

“新基建”投资：逻辑、方向、领域

证券分析师：燕翔	010-88005325	yanxiang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002
证券分析师：程成	0755-22940300	chengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：熊莉		xiongli1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002
证券分析师：谢长雁	0755-22940793	xiecy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517100003
证券分析师：方重寅		fangchongyin@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030002
证券分析师：黄道立	0755-82130685	huangdl@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
证券分析师：贺泽安		hezean@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080003

春节以来，在我国严格疫情控制措施下，非必需的消费与生产活动停滞对经济增长的阶段性冲击较强，而海外疫情的扩散更加剧了对海外需求萎靡与产业链相关企业停工的担忧。历史经验显示，基建和地产在逆周期调节中作用较大，不过在房住不炒的原则下，我们认为，后续稳增长将更多的依靠基建投资，尤其是“新基建”。在经济转型升级的背景下，制造业的“新动能”作用凸显，而“新基建”可以为“新动能”的发展提供良好的成长环境。展望未来，我们认为，发展“新基建”主要关注5G、人工智能（大数据中心）、新能源车（电化学储能）、公共卫生体系（医疗设备）、城际高速铁路和城市轨道交通以及装备新基建六个领域。

■ 疫情冲击基本面：短期经济下行压力较大

我国疫情控制措施下非必需的消费与生产活动停滞对经济增长的阶段性冲击较强。春节期间，武汉新冠肺炎疫情的集中爆发，我国强有力的措施使得疫情在短时间内得以控制。在隔离病毒的同时，各地之间的人员与货物往来大幅减少，非必需的消费与生产活动近乎停滞，经济活动不可避免地受到冲击。2月份中国官方制造业PMI为35.7，非制造业商务活动指数为29.6，双双突破历史低点。我们认为，疫情对基本面的冲击，无论大小，都应该是阶段性的、一次性的，因为疫情本身就是阶段性的。疫情对中国经济的负面影响，会随着病毒的消退而得到逆转。

海外疫情的扩散更加剧了对海外需求萎靡与产业链相关企业停工的担忧。一波未平，一波又起，国外疫情的扩散和海外股票市场的下跌进一步加重了投资者对我国经济增长的担忧：一方面，海外疫情扩散下的需求冲击对于我国的进出口与贸易产生负面影响；另一方面，国外尤其是日韩两国疫情的扩散，很可能造成我国产业链相关企业的停工。近期海关总署公布的进出口数据也显示，按美元计价，前2个月，我国进出口总值5919.9亿美元，下降11%。其中，出口2924.5亿美元，下降17.2%；进口2995.4亿美元，下降4%；贸易逆差70.9亿美元，去年同期为顺差414.5亿美元。

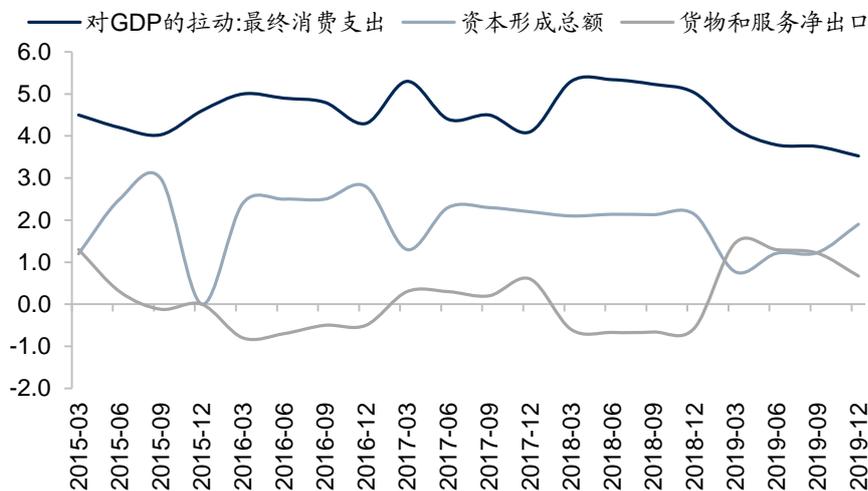
■ 三驾马车：稳增长靠什么？

历史经验表明，基建和地产在逆周期调节中作用较大，不过在房住不炒的原则下，我们认为后续稳增长将更多的依靠基建投资。自2018年的贸易战以及2020年的新冠疫情加大了经济下行的压力，稳增长成为政策主基调。从需求的三家马车来看，出口是外生变量，被动的取决于国外经济体的需求状况，此外出口对我国经济增长的贡献也有所下降。消费近年来对于我国经济增速的拉动较为稳定，对于政策刺激的敏感性相对有限，更多的依然是取决于收入的预期。投资中的制造业投资同样具有顺周期的属性，因此历史经验显示，基建和地产在逆周期调节中往往作用较大，不过在房住不炒的原则下，我们认为后续稳增长将更多的依靠基建。

短期来看，通过提振外需来稳增长的方式似乎并不可行。近年来，逆全球化趋势抬头，中美贸易摩擦不断，叠加国外疫

情加速扩散带来的需求冲击，短期通过外需来稳增长的方式似乎并不可行。此外，从“三驾马车”近年来对 GDP 累计同比的拉动作用来看，货物和服务净出口在 2019 年的初步核算中约拉动 GDP 增长 0.7 个百分点，净出口相对于消费及投资两项而言对我国经济增长的拉动作用最弱。

图 1：“三驾马车”对 GDP 的拉动作用

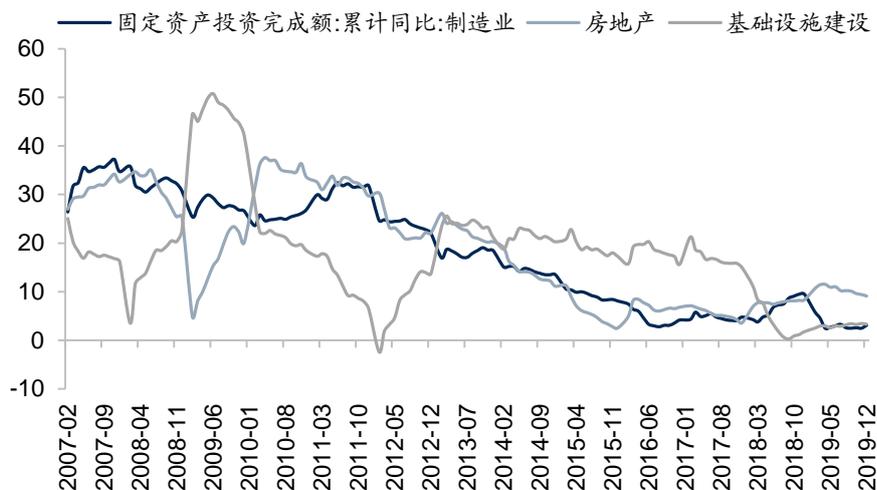


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

消费支出相对稳定，对于政策刺激的敏感性相对有限。消费近年来对于我国经济增速的拉动较为稳定，对于政策刺激的敏感性相对有限，更多的依然是取决于收入的预期。疫情的冲击直接影响居民的非必需消费的增长，而生产活动的停滞也会间接影响居民收入水平的提高。尽管可以通过财政政策的减税降费与货币政策的消费贷款引导居民消费的增长，但鉴于居民部门杠杆率的提升与对收入的悲观预期，政策的刺激的效果更多地只是稳定消费，很难进一步利用消费的增长带动经济的企稳回升。

“房住不炒”的政策基调下，稳增长将更多地倚赖基建投资。投资活动可以分为三个主要类别，制造业投资、基建投资与房地产投资。其中，制造业投资往往具有很强的顺周期属性，我国的历史经验显示，基建和地产在逆周期调节中往往作用较大。2000 年以来，中国经济也经历了两次明显的“衰退”：2008 年金融危机后，我国通过“四万亿”的投资刺激实现了经济的“V 型”反转，其中最主要的动能便是基建投资；2012 年 GDP 增速直接跌破 8% 进入“7”时代，经济企稳的刺激措施下，全年房地产投资增速成为三类投资中增速最高的一项。然而，3 月 3 日召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会上，央行再次重申“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和‘不将房地产作为短期刺激经济的手段’要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性”。可以预见，未来房地产投资的政策方向更多地是要“托底”，难以成为刺激经济、稳增长的主角，稳增长的重任将更多地倚赖基建投资。

图 2：制造业、房地产与基础设施建设的固定资产投资累计增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

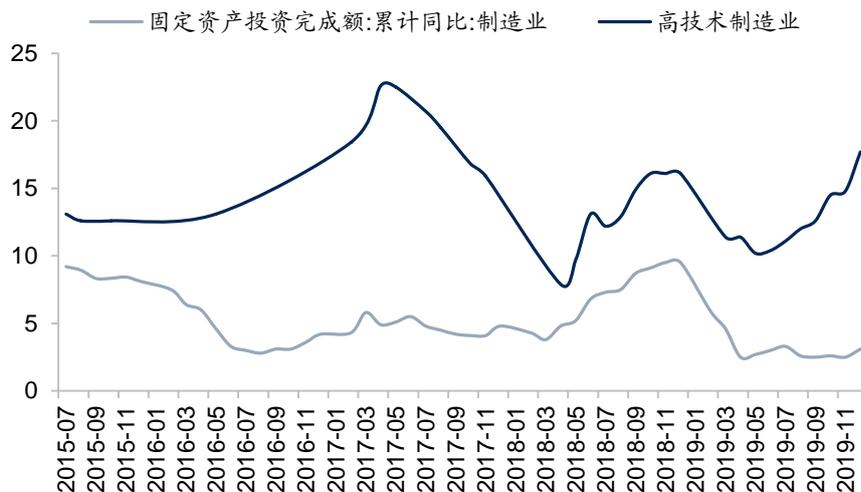
■ “新基建” 助推增长 “新动能”

3月4日，中央政治局常务委员会召开会议，会议强调要选好投资项目，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。在上述政策的催化下，上周市场中特高压、充电桩等新基建概念大幅领涨，表现十分强劲。

回顾历史，“铁公基”的投资在力挽狂澜的同时带来了经济增长结构失衡的隐痛。2008年金融危机后，中国政府推出了“四万亿”空前规模的十大产业振兴计划，主要投资于高铁、公路、水利和市政管网等，俗称“铁公基”。尽管在短时间内力挽狂澜，我国经济实现“V型”反转，但事后的反思中，很多人认为，“四万亿”的基建投资中，有一些是无效的、浪费的，也有回报不高的、可做可不做的，随之而来的地方政府债务与部分产业产能的快速扩张也加剧了我国经济增长的结构性问题。

目前来看，“新动能”正逐渐取代“旧动能”助推经济增长。自2015年李克强总理提出“我国经济正处在新旧动能转换的艰难进程中”后，我国的制造业投资活动可以分为“新动能”与“旧动能”两个方面。“新动能”主要指国民经济行业中R&D投入强度相对高的高新技术制造业，具体包括医药制造，航空、航天器及设备制造，电子及通信设备制造，计算机及办公设备制造，医疗仪器设备及仪器仪表制造，信息化学品制造等六大类。尽管制造业投资近年来中枢下滑，但以高新技术制造业为代表的“新动能”增长率始终维持在较高水平，对制造业投资的贡献率不断提升。截止2019年12月，高新技术制造业固定资产投资完成额累计同比增速高达17.7%，远超制造业整体的3.1%，成为影响制造业投资的中枢力量。

图 3: 高技术制造业与整体制造业的累计投资增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

与“新动能”相对应，“新基建”已成为政策不断关注的焦点。2018年年底中央经济工作会议首次提出新型基础设施建设，即“新基建”。在会议的规划中，“新基建”主要投向七大板块，包括5G的基站建设、特高压、城际铁路、新能源车充电桩、大数据、AI智能和工业互联网。2019年7月政治局会议提出要加快推进信息网络等新型基础设施建设。2020年1月3日，国常会提出要出台信息网络等新型基础设施投资支持政策。2020年2月14日，中央全面深化改革委员会第十二次会议指出要统筹传统和新型基础设施发展。3月4日，中央政治局常委委员召开会议，会议强调要选好投资项目，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。

“新基建”可以为“新动能”的发展提供良好的成长环境。部分“新动能”相关的领域由于投资巨大且短期收益低，社会资本的投入不足，对产业未来的良性发展存在一定的阻碍。在这样的领域，“新基建”的投入至关重要，前期基础设施的建设与完善，将会给产业的发展提供良好的成长环境。以新能源汽车的充电桩为例：2014年，国家电网向民间资本开放新能源车充电桩市场后，充电桩产业一时间人满为患。尽管民营资本开创了“众筹建桩”、“共享电桩”等运营模式，但由于充电桩的前期投入大、利用率低、成本回收困难，充电桩的建设速度远不及新能源汽车的发展速度。在这一背景下，“新基建”将充电桩的建设列入重点领域，既可以促进充电桩行业的加速投资，又有助于扩展新能源汽车行业的发展空间。

■ “新基建”重点关注六个领域

目前看来，在统筹推进疫情防控和经济社会发展的背景下，我们认为，发展“新基建”主要关注六个领域：5G、人工智能（大数据中心）、新能源车（电化学储能）、公共卫生体系（医疗设备）、城际高速铁路和城市轨道交通以及装备新基建。

第一，5G 相关领域。5G 作为支撑经济社会数字化、网络化、智能化转型的关键新型基础设施，不仅在助力疫情防控、复工复产等方面作用突出，同时，在稳投资、促消费、助升级、培植经济发展新动能等方面潜力巨大。3月6日，工业和信息化部召开加快5G发展专题会议，会议提出了加快5G发展的三个方向。一是加快网络建设，统筹抓好疫情防控和复工复产，认真落实分区分级精准防控要求，加快5G网络建设步伐。二是深化融合应用，丰富5G技术应用场景，发展基于5G的平台经济，带动5G终端设备等产业发展，培育新的经济增长点。三是壮大产业生态，加强产业链上下游企业协同发展，加快5G关键核心技术研发，扩大国际合作交流，持续提升5G安全保障水平。

推荐标的：中兴通讯、中国铁塔、意华股份、烽火通信、中际旭创、华工科技、博创科技、麦捷科技、武汉凡谷、共进股份、大富科技、亨通光电、长飞光纤、中天科技、京信通信、共进股份等。

第二，人工智能（大数据中心）。数据中心（IDC），是为有互联网需求的用户，提供了集中存放计算、存储以及网络设备的场所。IDC除提供最基本的场地之外，还需要提供互联网基础服务，如稳定高速的互联网接入带宽、稳定充足的电力供应、恒温恒湿的机房环境、实时有效的集中监控等。当前，我国正在推进以国家工业互联网大数据中心为代表的数

据中心建设，通过这一举措对工业互联网大数据资源进行汇聚整合，可有效提升我国工业互联网大数据资源的管理、服务和安全水平，加快推进工业互联网创新发展，助力制造业转型升级，显著提升数据驱动政府治理能力和数据赋能实体经济的能力。

推荐标的：宝信软件、光环新网、数据港、奥飞数据、鹏博士、万国数据、金溢科技、千方科技等。

第三，新能源车（电化学储能）。（1）新能源汽车是我国传统汽车工业未来的发展方向，然而2019年全年国内新能源汽车渗透率仅为4.68%，距离工信部2020年200万辆目标差距较大，未来成长空间巨大。目前新能源汽车受益于海外与国内市场共振，海外市场由于德国、法国、爱尔兰等国新能源汽车补贴政策边际向好，欧洲车企陆续公布电动化大战略以及特斯拉产业链推进进度超预期，为国内锂电公司海外供应链的崛起打开了新市场；而国内市场，伴随国内财政补贴政策退坡趋缓，特斯拉引领的爆款车型拉动乘用车销售以及存量出租车、公交车替换和B端采购预期加强，国内新能源汽车市场预期有望逐步提升。（2）储能本质是平抑电力供需矛盾，风、光等新能源发展为储能创造了新的需求，同时国内新建5G通信基站以及存量基站铅酸电池替换也为储能提供了广阔的市场需求。截至2019年底，我国电化学储能累计装机1592.3MW，同比增长48.4%；新增装机591.6MW，同比下降23.7%。伴随动力电池成本下降、可再生能源装机量爆发以及通信基站储能市场爆发，储能行业将受益于新基建迎来快速增长阶段。

推荐标的：阳光电源、宁德时代等。

第四，公共卫生体系（医疗设备）。疫情暴露出我们在社会治理、公共卫生设施、应急能力建设、物资储备体系等领域还存在一些短板弱项。短板就是下一步投资增长潜力所在，就是发展空间所在。我们将以更大力度、更加精准地补短板、强弱项，提高经济发展质量和效益。在这样的背景下，部分省份的投资计划为应对疫情加大了公共卫生方面的投资。如黑龙江就强调要把公共卫生防控能力、物资储备体系、公共环境卫生等补短板项目纳入“百大项目”。安徽提出准备推进一批应急医疗救治设施、传染病防治、疾控体系和基层公共卫生体系建设项目。

推荐标的：迈瑞医疗、乐普医疗、鱼跃医疗、创业慧康、卫宁健康、万达信息。

第五，城际高速铁路和城市轨道交通。随着我国经济发展和城镇化水平的整体提升，目前城市发展进入新的阶段，以城市群为代表的区域协调发展在党的十九大上升为国家战略。通过加强“新基建”中的城际高速铁路和城市轨道交通建设，构建现代交通网络，成为增强城市群基础设施一体化的重点。去年年底召开的全国交通运输工作会议明确，2020年将完成铁路投资8000亿元，公路水路投资1.8万亿元，民航投资900亿元。2020年1月2日召开的国铁集团的工作会议指出，2020年国铁集团将确保投产新线4000公里以上，其中高铁2000公里。国家发展改革委2月28日召开第九次铁路建设项目会议提出，今年在加快推进川藏铁路、沿江高铁等重大项目规划建设的同时，还将尽快出台粤港澳大湾区城际铁路建设规划。在推动“十三五”规划内项目开工复工的同时，还将谋划启动一批“十四五”规划内项目。

推荐标的：运达科技、海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团、祁连山、东方雨虹、科顺股份等。

第六，装备新基建。新基建属于投资品范畴，装备行业属于最受益的环节之一。从产业的角度，我们关注新基建的新能源、5G等领域的装备投资品的机会，从投资主线的角度，推荐从两个维度来筛选这样的公司：一个是技术壁垒高的高端装备的国产化趋势，具备实现从0到1的突破的公司；另一个是已经取得从0到1的突破，市场从国内走向全球的公司。

（1）半导体装备的国产化：随着半导体产业向中国的转移，国内智能终端需求爆发带动上游半导体设备产业扩张，叠加国家扶持创建的良好政策环境，半导体行业有望进入新一轮景气周期，中国半导体设备产业链的公司迎来了绝佳的发展机会，未来本土半导体设备厂商的替代空间巨大。（2）能源装备的机会：光伏装备：光伏平价上网政策出台带动行业景气度拐点向上，光伏技术迭代降本提效推动高效PERC扩产潮到来。锂电装备：新能源汽车是国家重点扶持的战略产业，动力电池作为核心环节国产动力电池厂商已经具备全球竞争的能力，2020年有望受益于海外需求加速，看好具备全球竞争力、一线动力电池厂的锂电设备龙头公司。

推荐标的：中微公司、北方华创、汉钟精机、捷佳伟创、杭可科技、先导智能等。

风险提示：宏观经济不及预期、海外市场大幅波动、历史经验不代表未来。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032