

2021年08月27日

## 中国产业全球竞争力：从入场到破局

■宁德时代在过去短短一年半时间内，完成了市值从千亿到万亿的跃升。这种 A 股历史上鲜有的史诗级跨越，并不完全能够从“高景气”这三个字得到充分解释，我们认为一个非常重要的市值（估值）支撑来源是在于企业或者产业的全球竞争力，也就是当前我国新能源车产业链正在快速崛起，其中以宁德时代为代表的动力电池领域已经站在了全球制高点。

■在这里，我们也将目光聚焦于产业层面，尤其希望能够从国内产业视角出发，结合产业发展的新趋势，评估其全球竞争力。经过逾一年的研究储备和理论梳理，我们认为产业全球竞争力由全球价值链和全球比较优势两个部分组成，并据此搭建了分析全球竞争力的二维框架。其中，全球比较优势基于比较优势，注重的是市场份额，以供需缺口为核心；全球价值链基于竞争优势，注重的是增加值，以技术壁垒为核心。客观来说，从目前 A 股的市场来看，对于全球比较优势和全球价值链的认知是不一样的。一般而言，A 股对全球比较优势更加敏感，也就是对其背后所隐含的需求和订单市场反应更为迅速。但从近几年来看，A 股对于全球价值链的认可度正在提升，可以明显感知到其持续性和爆发力均在增强。在中观层面上，我们通过以下方法对全球价值链和全球比较优势进行刻画：一是使用由全球投入产出表计算得出的一国产业国内增加值（DVA）在该产业最终产成品中价值的占比衡量其在全球价值链中的地位（GVC）。二是使用显示性比较优势指数（RCA）和贸易竞争力指数（TC）衡量产业的全球比较优势（GCA）。

■静态产业全球竞争力刻画：在劳动密集型制造业（如纺织服装等）和低技能技术密集型制造业（如钢铁等）等低附加值全球价值链环节，我国已具有绝对的全球比较优势，体现为相较主要出口大国（美/德/日/韩/越/印）而言的高显示性比较优势指数（RCA）和高贸易竞争力指数（TC）。但与德国、日本等制造业强国相比，我国在高附加值价值链环节的整体全球比较优势仍较弱。具体来看，我国当前在中高端制造领域的竞争力优势仅体现在了家用电器设备、办公机器、电信设备及零部件等少部分产业。

■动态产业全球竞争力刻画：从动态视角来看，通过 2016-2020 年的 RCA 和 TC 指标对比，除已具备较强优势的家用电器设备、办公机器、电信设备及零部件外，近年来我国中高端制造业全球比较优势显著增强大幅提升，具体领域包括旋转式发电设备及部件、建筑机械设备、泵、气体压缩机和风扇、电气机械和设备等产业。

■中国产业全球竞争力的微观验证结论：重点关注处于第一象限已具较强全球比较优势的中高端价值链环节细分；以及从第四往第一象限跃迁、全球比较优势在明显提升的中高端价值链环节细分。对于已有较强全球竞争力的板块和龙头而言，其壁垒稳固，投资回报率较高，且面对的是全球市场；而加速发展、竞争力不断提升的板块和企业则将优先受益于国产替代逻辑，体现出的是成长性、发展潜力和想象空间。从全球竞争力角度而言，除市场已有共识的动力电池、半导体设备，还可重点关注安防、电子连接器、工控自动化、扫地机器人、电动测量仪器及机床。

1) 第一象限——已具较强全球比较优势：主要包括部分高端机械设备及零部件（动力电池、变压器、建筑机械）、电子（安防、电子连接器、显示元件、光学仪器与镜头、PCB）、通信（光线电信设备、卫星通信设备）、家用电器（扫地机器人）、精细化工（合成染料、人造纤维）等。

2) 第四象限——全球比较优势提升：主要包括电子（分立器件、半导体设备、半导体制造、内存 IC）、高端机械设备及零部件（液压泵、机床、工业自动化控制、电动测量仪器、流量控制设备、滚珠轴承、动力传输及齿轮）、精细化工（工业气体）、汽车零部件（轮胎）、通信（GPS 装置）及高端医疗（体外诊断、心血管设备、骨科设备）等。

■风险提示：1. 政策环境发生显著变化；2. 疫情超预期。

## 投资策略定期报告

证券研究报告

陈果

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517010001  
chenguo@essence.com.cn  
021-35082010

林荣雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010001  
linrx1@essence.com.cn

郑佳雯

报告联系人

zhengjw@essence.com.cn

## 相关报告

## 内容目录

1. 什么是全球竞争力？——基于全球价值链和全球比较优势的二维框架 .....	5
2. 中国产业全球竞争力：从入场到破局 .....	8
2.1. 静态产业全球竞争力刻画：不同价值链环节的全球比较优势如何？ .....	11
2.2. 动态产业全球竞争力刻画：近年来我国产业竞争力发生何种变化？ .....	12
3. 中国产业全球竞争力的微观验证：谁与争锋？ .....	18

## 图表目录

图 1：基于全球比较优势和全球价值链二维框架下中国产业全球竞争力评估结果（部分） .....	4
图 2：基于全球比较优势和全球价值链的产业全球竞争力评估的二维框架 .....	5
图 3：产业全球竞争力的中观产业和自下而上的交叉验证体系衡量指标 .....	6
图 4：基于全球比较优势和全球价值链的产业全球竞争力评估的二维框架 .....	7
图 5：工业企业产能利用率自 2016 年后止跌回升 .....	8
图 6：制造业投资增速近年来有所回升 .....	8
图 7：去产能后商品价格触底回升 .....	8
图 8：重卡需求回暖叠加产能控制缓解汽车产能过剩问题 .....	8
图 9：中国研发投入增速快于主要发达经济体 .....	9
图 10：中国研发人员数量增速快于主要发达经济体 .....	9
图 11：知识和技术产业密集型附加值增速情况对比 .....	10
图 12：2018 年全球创新能力分布情况 .....	10
图 13：劳动和密集型制造业，相较美/德/日/韩/越/印，中国具较强竞争优势 .....	11
图 14：中国中高端制造业细分领域的全球比较优势仍较弱 .....	12
图 15：德国中高端制造业细分领域的全球比较优势较强 .....	12
图 16：中/德/日/韩四国在部分中高端制造业领域上贸易优势的比较（数值越高代表优势越强） .....	12
图 17：我国部分中高端制造业全球比较优势显著增强 .....	13
图 18：出口资本品/中间品比重提升 .....	13
图 19：进口资本品/中间品比重下滑 .....	13
图 20：部分行业出口总额中国外增加值（FA）的占比（%） .....	14
图 21：机械设备行业在全球供应链的地位上升 .....	14
图 22：电子及光学设备行业在全球供应链的地位上升 .....	14
图 23：中国中高端制造业 RCA 和 TC 指标整体呈上升趋势 .....	15
图 24：2010 年中国中高端制造业领域竞争力位置 .....	15
图 25：2020 年中国中高端制造业领域竞争力位置 .....	15
图 26：截至 7 月，小微企业经营仍未恢复到疫情前水平 .....	16
图 27：证监会行业分类下制造业 CR5 的变动 .....	16
图 28：证监会行业分类下制造业 CR5 的变动 .....	16
图 29：传统行业增速中枢下移 .....	16
图 30：部分行业龙头与整体板块三年平均毛利率的比较 .....	16
图 31：我国高技术产业增速快于整体工业增加值增速 .....	17
图 32：高端制造业增加值增速高于制造业整体 .....	17
图 33：集成电路产量持续提升，同比高增 .....	17
图 34：中国工业机器人销售占比逐年提升 .....	17

图 35: 基于全球比较优势和全球价值链的中国产业全球竞争力评估.....	18
图 36: 基于全球比较优势和全球价值链的中国产业全球竞争力评估——以龙头企业为例 .....	19
图 37: 产业全球竞争力二维框架第一象限——已具较强全球比较优势的高附加值价值链环节细分及代表龙头 .....	20
图 38: 产业全球竞争力二维框架第四象限——已具较强全球比较优势的高附加值价值链环节细分及代表龙头 .....	21
图 39: 产业全球竞争力二维框架第二象限——优势偏低端价值链环节细分板块及代表龙头...	21
表 1: 产业全球竞争力二维框架中 GVC 地位、RCA 和 TC 等指标含义.....	6
表 2: 近年来“中国智造”政策汇总.....	8
表 3: 2020 年 GII 总排名和各支柱排名.....	10

时至今日，宁德时代已经超越贵州茅台，成为 A 股机构持仓第一大公司。回顾年初至今的这段时间，“锂想”与“茅盾”的讨论始终是大家津津乐道的话题，尤其我们率先市场独家提出的“宁组合”已经受到广大投资者的认可。从投资的角度来看，“锂想”与“茅盾”背后所代表的核心资产内部分化是对长期主义和能力圈的认知交锋与实践考验。而最让我们触动的是，宁德时代在过去短短一年半时间内，完成了市值从千亿到万亿的跃升。这种 A 股历史上鲜有的史诗级跨越，并不完全能够从“高景气”这三个字得到充分解释，我们认为一个非常重要的市值（估值）支撑来源是在于企业或者产业的全球竞争力，也就是当前我国新能源车产业链正在快速崛起，其中以宁德时代为代表的动力电池领域已经站在了全球制高点。

更进一步，我们认为全球竞争力是为了捕捉像宁德时代这种产业龙头跃升为千亿、甚至万亿级投资机遇最核心的切入口，在这个维度下的投资方法论和框架逻辑相信将在未来十年深刻影响 A 股的生态和投资理念。当然，对于全球竞争力框架的理解、运用和实践并非一劳永逸，全球竞争力仅是 A 股在向产业赛道投资转型过程中基于市场认知的产业评估体系中的一环；同时，也并非一蹴而就，基于全球竞争力的投资实战效果需伴随着我国综合国力进一步提升，在一批代表未来产业发展方向的国内龙头企业走向世界龙头的过程中逐步兑现和验证。

在此，经过逾一年的研究储备，我们将在未来陆续公布对于“全球竞争力”的研究成果，本文作为系列研究之一，旨在梳理全球竞争力的分析框架与中国相关产业的初步结合。需要说明的是“全球竞争力”是一个非常复杂且严谨的研究体系，要做好“全球竞争力”的系统性研究和评估并不容易，我们将始终秉持客观负责的态度进行阐述，为中国产业的“全球竞争力”研究树立一个良好的开端。

图 1：基于全球比较优势和全球价值链二维框架下中国产业全球竞争力评估结果（部分）



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

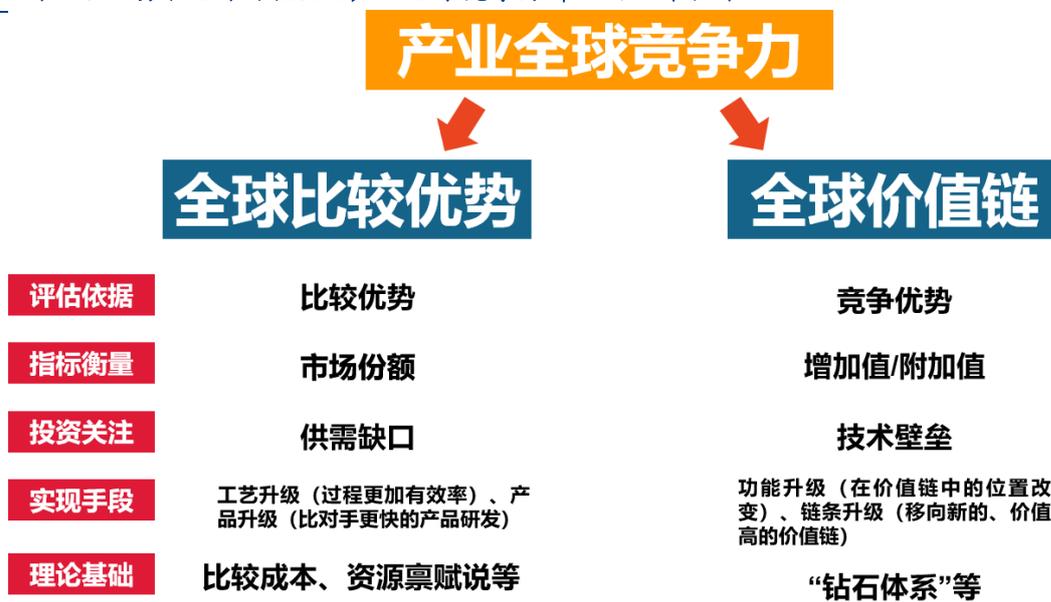
## 1. 什么是全球竞争力？——基于全球价值链和全球比较优势的二维框架

什么是全球竞争力？全球竞争力这个概念伴随着全球化时代开启应运而生，早期主要针对国家开展，世界经济论坛从 1979 年开始就对每个国家的竞争力进行评判。真正进入微观商业研究视野，并取得广泛关注发端于 21 世纪初美国迈克尔·波特的《全球竞争力报告》，波特教授在《报告》中除了对国家的全球竞争力评估外，同时对产业和企业进行了全球竞争力的系统性评估。但《报告》缺乏本国参照与国际对比，产业划分并不匹配当前产业发展趋势，具有相当强的局限性。

在这里，我们也将目光聚焦于产业层面，尤其希望能够从国内产业视角出发，结合产业发展的新趋势，评估其全球竞争力。经过逾一年的研究储备和理论梳理，我们认为产业全球竞争力由全球价值链和全球比较优势两个部分组成，并据此搭建了分析全球竞争力的二维框架。其中，全球比较优势基于比较优势，注重的是市场份额，以供需缺口为核心；全球价值链基于竞争优势，注重的是增加值，以技术壁垒为核心。客观而言，从目前 A 股的市场来看，对于全球比较优势和全球价值链的认知是不一样的。一般而言，A 股对全球比较优势更加敏感，也就是对其背后所暗含的需求和订单市场反应更为迅速。但从近几年来看，A 股对于全球价值链的认可度正在提升，可以明显感知到其持续性和爆发力均在增强。

需要提醒的是，在基于全球价值链和全球比较优势的全球竞争力二维框架，我们建立了中观产业和自下而上的交叉验证体系，相信对于产业的全球竞争力评估是有明显助益的。

图 2：基于全球比较优势和全球价值链的产业全球竞争力评估的二维框架



资料来源：安信证券研究中心

具体而言，在中观层面上，我们通过以下方法对全球价值链和全球比较优势进行刻画：

一是以产业增加值为评估依据的全球价值链 (GVC) 地位。由于行业属性、资源禀赋、技术特点的不同，不同国家的同一产业在价值链上可能处于不同地位，同一国家的不同产业亦然。在这里，我们主要使用由全球投入产出表计算得出的一国产业国内增加值 (DVA) 在该产业最终产成品中价值的占比衡量其在全球价值链中的地位。

二是以产业出口贸易情况为评估依据的**全球比较优势（GCA）**。表观上全球比较优势可用产品在全球的贸易份额占比进行衡量（可使用全球出口贸易数据评估），背后支撑因素则是成本、技术、品牌等一系列要素综合来看的相对占优。在这里，我们使用显示性比较优势指数（RCA）和贸易竞争力指数（TC）衡量产业的全球比较优势。以贸易数据衡量的显示性比较优势指数（RCA）是指，某个国家某种产业的出口值在该国出口总值的占比与这种产业的全球出口值在全球出口总值占比的比值，其中 RCA 大于 1 可认为相较其他国家，某国某产业更具竞争力；而贸易竞争优势指数（TC）则是指某个国家的某种产业的净出口额对该国出口+进口总额的比值，TC 值越高，则可认为相较于其他国家，本国某产业或产品更具竞争力。两者均是衡量一国产业全球比较优势的指标，这里我们将其结合起来看以便作相互验证，且可以剔除 RCA 没有考虑进口影响、TC 没有考虑进出口量级的不足。

表 1：产业全球竞争力二维框架中 GVC 地位、RCA 和 TC 等指标含义

指标	公式	含义	不足
GVC 地位	$\frac{\text{产业国内增加值 (DVA)}}{\text{产成品价值}}$	某产业最终产成品的价值中，若来自国内的附加值越高，则该国在全球价值链中的地位越高，反之亦然	-
RCA (显示性比较优势指数)	$RCA = \frac{Xi / X}{Wi / W}$	某个国家某种产业的出口值 Xi 在该国出口总值 X 的占比，与这种产业的全球出口值 Wi 在全球出口总值 W 占比的比值。 RCA 大于 1 可认为相较其他国家，某国某产业更具竞争力。	没有考虑进口影响
TC (贸易竞争优势指数)	$TC = \frac{(Xi - Mi)}{(Xi + Mi)}$	某个国家的某种产业的净出口额 (Xi-Mi) 与该国出口+进口总额 (Xi+Mi) 的比值。 TC 值越高，则可认为相较于其他国家，本国某产业或产品更具竞争力。	没有考虑进出口量级

资料来源：安信证券研究中心

图 3：产业全球竞争力的中观产业和自下而上的交叉验证体系衡量指标

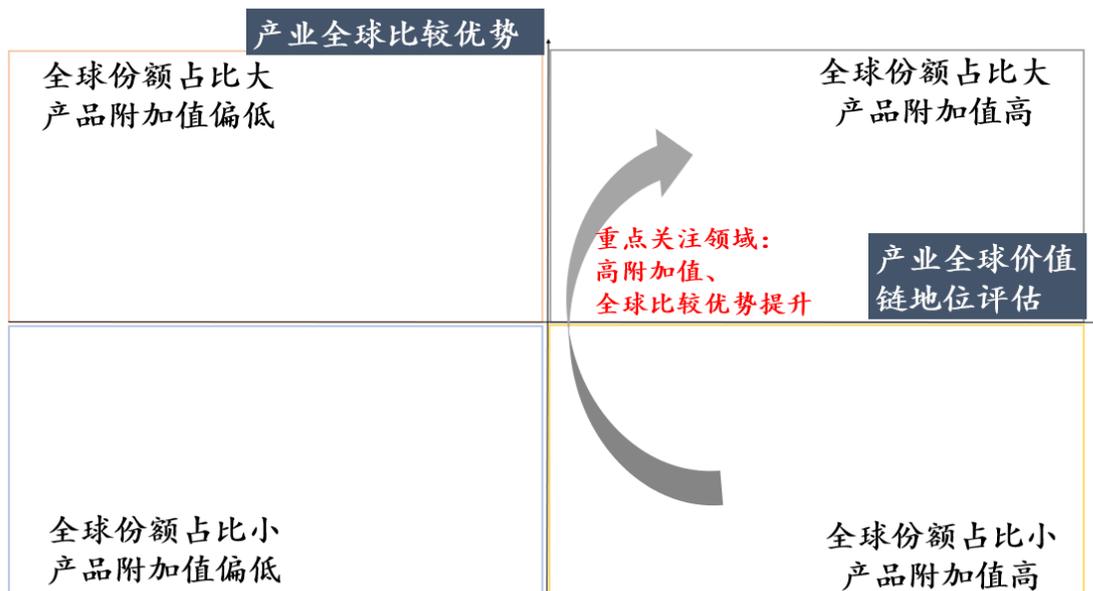


资料来源：安信证券研究中心

那么，基于全球价值链和全球比较优势的二维框架如何衡量产业的全球竞争力呢？具体而言，以横轴表示产业在全球价值链中的附加值大小，纵轴表示产业的全球比较优势，则可以得到我们对于一国产业全球竞争力评估的二维体系。通常来说，产业在全球价值链中的

地位越高（靠右），则技术壁垒更强、竞争格局更好，且投资回报率也更丰厚；全球比较优势越明显（向上），则产品可触达的市场越广阔。基于这些特性，在我们的评估体系中，全球竞争力对于投资的指导意义就转变为：一方面我们应该紧抓处于第一象限的、已具较强全球比较优势的高端价值链环节产业；另一方面则是应密切关注从第四象限往第一象限跃迁的、全球比较优势明显提升、市场空间逐步打开的高端价值链环节产业。

图 4：基于全球比较优势和全球价值链的产业全球竞争力评估的二维框架



资料来源：安信证券研究中心

## 2. 中国产业全球竞争力：从入场到破局

我国产业全球竞争力增强的背后的因素催化：供给侧改革、中美摩擦卡脖子问题，疫情对于供应链冲击与产业政策扶持。细究近年来我国产业全球竞争力增强的背后，主要有四点催化因素：1) 2016 年供给侧改革的实行加速了过剩产能的出清。受此因素催化，“四万亿”过热投资后一路下行的工业产能利用率和制造业投资增速亦止跌回升；2) 2018 年中美贸易战的开启使得下游企业对加强供应链安全稳定性的诉求大幅提升，倒逼国内“卡脖子”环节加速实现自主研发、技术升级，尤其是“中国制造 2025”所提及高端制造业细分领域的加速推进。以半导体行业为例，中兴华为等公司先后受到美国制裁反映我国芯片领域弱势，引起上下重视再提升，资本与技术共同发力进一步推动产业发展的提速；3) 2020 年疫情影响下，海外产能受到较大程度的负面冲击，而我国供给端快于全球恢复，且在良好的疫情防控背景下产能稳定优势突出，促使部分订单流向国内制造企业，成为其打破 B 端客户壁垒的良好契机，例如工业机器人、半导体设备、医疗器械板块国产替代进程均呈现出加速趋势。4) 政策不断加码支持高端制造业发展，大力推进战略新兴产业，重视新基建作用，扶持专精特新小巨人，各类支持高端制造业发展的融资、税收便利政策频频出台。

图 5：工业企业产能利用率自 2016 年后止跌回升



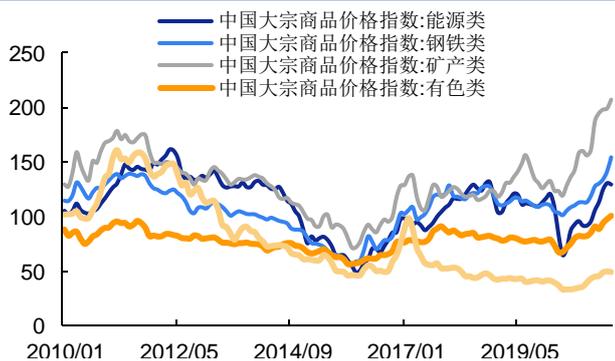
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：制造业投资增速近年来有所回升



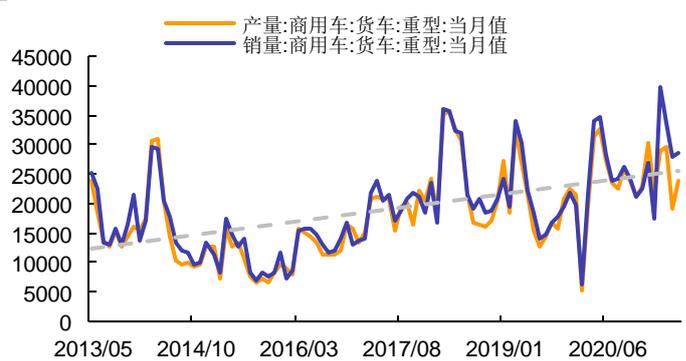
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：去产能后商品价格触底回升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：重卡需求回暖叠加产能控制缓解汽车产能过剩问题



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2：近年来“中国智造”政策汇总

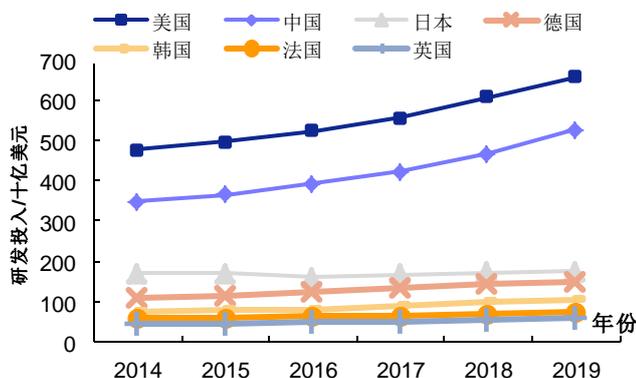
时间	文件	要点
2015 年 5 月	《中国制造 2025》	到 2020 年，基本实现工业化，制造业大国地位进一步巩固，制造业信息化水平大幅提升。掌握一批重点领域关键核心技术。到 2025 年，制造业整体素质大幅提升。到 2035 年，我国制造业整体素质大幅提升。到 2035 年，我国制造业整体达到世界强国阵营中等水平。
2016 年 11 月	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	增材制造（3D 打印）、机器人与智能制造、超材料与纳米材料等领域技术不断取得重大突破，推动传统工业体系分化改革，重塑制造业国际分工格局
2017 年 10 月	《高端智能再制造行动计划	到 2020 年，突破一批制约我国高端智能再制造发展的拆解、检测、成型加工等关键共性技

	(2018-2020年)》	术,智能检测、成型加工技术达到国际先进水平
2017年12月	《增强制造业核心竞争力三年行动计划(2018-2020年)》	推进人工智能和制造业深度融合,加快制造强国和网络强国建设
2018年9月	《关于发展数字经济稳定并扩大就业的指导意见》	贾迪啊数字基础设施建设,着力发展壮大互联网、物联网、大数据、云计算、人工智能等信息技术产业,做大做强平台企业
2018年11月	《战略性新兴产业分类(2018)》	战略性新兴产业包括新一代信息技术产业、高端装备制造、数字创意相关服务、环保产业等九大领域
2019年3月	《2019年政府工作报告》	推送传统产业改造升级,促进先进制造业和现代服务业融合发展,拓展“智能+”培育新一代信息技术、高端装备等新型产业集群
2019年11月	《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》	推进建设智能工厂;加快工业互联网创新应用;深化制造业服务业和互联网融合发展,大力发展“互联网+”,激发发展活力和潜力,营造融合发展新生态。突破工业机理建模、数字孪生、信息物理系统等关键技术。
2020年5月	《2020年政府工作报告》	推动制造业升级和新兴产业发展,提高科技创新支撑能力。加强新型基础设施建设,发展新一代信息网络,拓展5G应用等。
2021年1月	《工业互联网创新发展行动计划(2021-2023年)》	2021-2023年,要进一步完善新型基础设施、彰显融合应用成效、提升技术创新能力、健全产业发展生态和增强安全保障能力。
2021年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	优化产业链供应链,引导产业链关键环节列在国内,打造“制造强国”
2021年7月	《中共中央国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》	着力构建以先进制造业为支撑的现代产业体系,着力增强城乡区域发展协调性,着力建设绿色发展的美丽中部,着力推动内陆高水平开放,着力提升基本公共服务保障水平,着力改革完善体制机制,推动中部地区加快崛起

资料来源:政府网站,安信证券研究中心

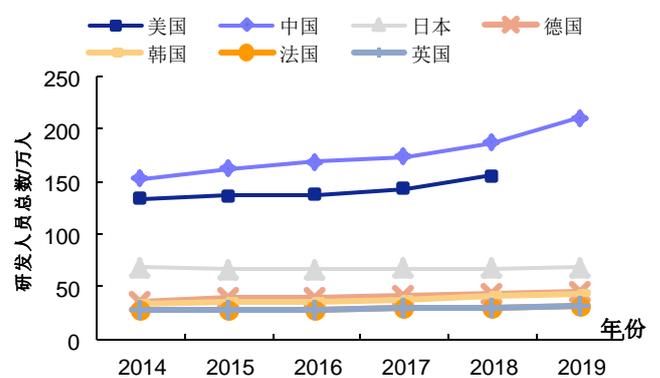
同时,不可否认的是创新能力提升、技术储备日益丰富更是我国产业“由大变强”的底气。继续加大投入、加速创新成果转化的趋势也在进一步明朗,一大批硬核企业正在不断涌现。近年来国家不断加大对科技领域的投入和对科研人才的培养。研发投入规模不断提升,2015-2019年五年复合增速达8.7%,领先美(6.6%)、日(0.4%)、韩(7.0%)、德(6.1%)等发达经济体,十四五规划明确提出十四五期间全社会研发经费投入年均增长7%以上;2015-2019年我国研发人员数量五年复合增速达6.7%,亦远超世界主要发达经济体。高研发投入及工程师红利的不断释放使得中国知识和技术密集型产业迅速发展,2014-2018年五年复合增速达8.8%,且2018年的绝对值规模直追美国。同时,创新领域的投融资活动加速进行,助力企业技术进步,如国家半导体大基金的成立,以及近年自动驾驶、人工智能等高科技领域初创公司的火热融资等。受此催化,当前我国创新指标已进入世界的前列。根据中国科学技术发展战略研究院发布的《国家创新指数报告2020》,我国创新指数得分已接近人均GDP在5万美元左右的欧洲国家,综合排名位列世界第14位。在技术进步推动下,近年来已有部分优质创新成果涌现,如动力电池续航能力的突破、光伏电池片转化效率的提升,以及工业机器人、工控自动化等高端精密机械设备制造领域的发展等。

图9:中国研发投入增速快于主要发达经济体



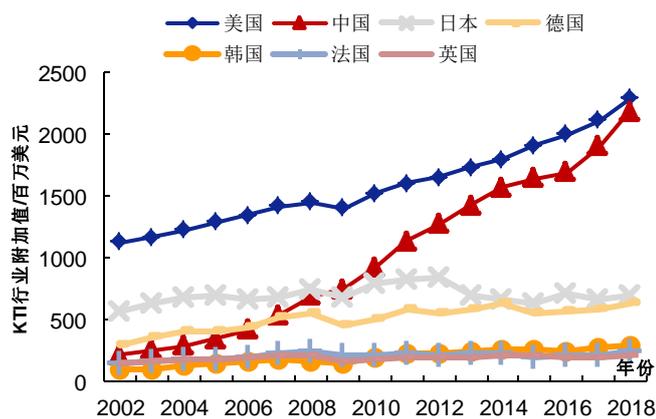
资料来源:OECD,安信证券研究中心

图10:中国研发人员数量增速快于主要发达经济体



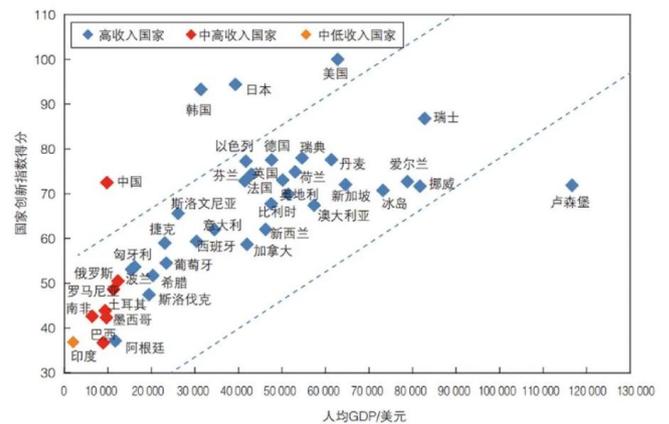
资料来源:OECD,安信证券研究中心

图 11: 知识和技术产业密集型附加值增速情况对比



资料来源: NSB, 安信证券研究中心

图 12: 2018 年全球创新能力分布情况



资料来源: 《国家创新指数报告 2020》, 安信证券研究中心

表 3: 2020 年 GII 总排名和各支柱排名

国家/经济体	GI 总排名	制度	人力资本 和研究	基础设施	市场成熟 度	商业成熟 度	知识和技 术产出	创意产出
瑞士	1	13	6	3	6	2	1	2
瑞典	2	11	3	2	12	1	2	7
美利坚合众国	3	9	12	24	2	5	3	11
联合王国	4	16	10	6	5	19	9	5
荷兰	5	7	14	18	23	4	8	6
丹麦	6	12	2	4	8	11	12	10
芬兰	7	2	4	9	33	8	6	16
新加坡	8	1	8	13	4	6	14	18
德国	9	18	5	12	24	12	10	9
大韩民国	10	29	1	14	11	7	11	14
中国香港	11	5	23	11	1	24	54	1
法国	12	19	13	16	18	21	16	13
以色列	13	35	15	40	14	3	4	26
中国	14	62	21	36	19	15	7	12
爱尔兰	15	17	22	10	35	14	5	21

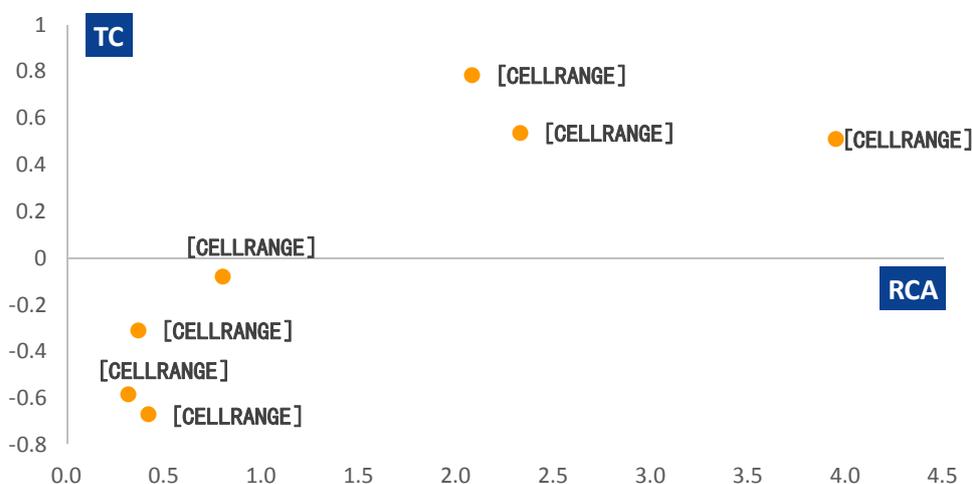
资料来源: 《2020 年全球创新指数报告》, 安信证券研究中心

长期视角看, 继续推进产业升级路径, 更是新格局、新时代下的确定产业趋势和必然方向。一方面, 我国处于人口红利末期, 刘易斯拐点已过, 廉价劳动力比较优势已不再, 传统产业面临人力资源优势弱化、资源环境约束趋紧等瓶颈, 投资回报率下行、产业链外迁压力日益增加, 劳动力成本上升和资源约束将倒逼企业加速进行技术创新和转型升级。另一方面, 未来大国博弈可能加剧, 而随着我国制造业越来越多的领域渐从以往的垂直分工走向和国际制造强国水平竞争的位置上, 价值链主导国为维护自身利益, 对我国的技术进步阻碍恐会加剧。因此, 应对“卡脖子”问题和逆全球化风险势在必行。同时, 近年来无论是中美贸易战和新冠疫情均暴露了全球供应链体系的不稳定性及我国在高科技环节供应能力的欠缺, 预计未来我国高科技产业面临的竞争及供给环境仍将较为严峻, 且后疫情时代发达国家在周边地区就近配置产业链的可能性也将进一步加大, 亦对我国的中间品加工出口造成一定风险。在这几大长期背景下, 加速进行产业升级并以此作为经济的新驱动力, 以及加快自主研发步伐增强国内供应链安全性和稳定性将是大势所趋。

## 2.1. 静态产业全球竞争力刻画：不同价值链环节的全球比较优势如何？

自改革开放尤其是加入 WTO 以来，中国凭借低廉劳动力资源切入全球产业链分工体系，打开国内市场，引进国外先进技术。从 2000 年到 2017 年，中国逐步成长为全球传统贸易（一次跨越国界，供消费，例如食品）和简单全球价值链网络（一次跨越国界，供生产，例如钢铁）的供需枢纽。当前世界范围内已逐步形成以中、美、德为中心的“亚洲工厂”、“北美工厂”和“欧洲工厂”。在劳动密集型制造业（如纺织服装等）和低技能技术密集型制造业（如钢铁等）等低附加值全球价值链环节，我国已具有绝对的全球比较优势，体现为相较主要出口大国（美/德/日/韩/越/印）而言的高显示性比较优势指数（RCA）和高贸易竞争力指数（TC）。

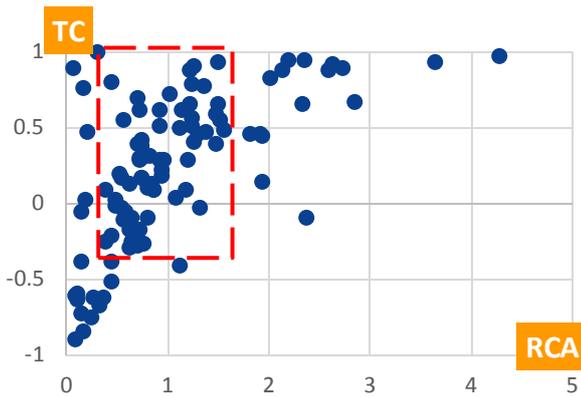
图 13：劳动和密集型制造业，相较美/德/日/韩/越/印，中国具较强竞争优势



资料来源：UNCTAD，安信证券研究中心

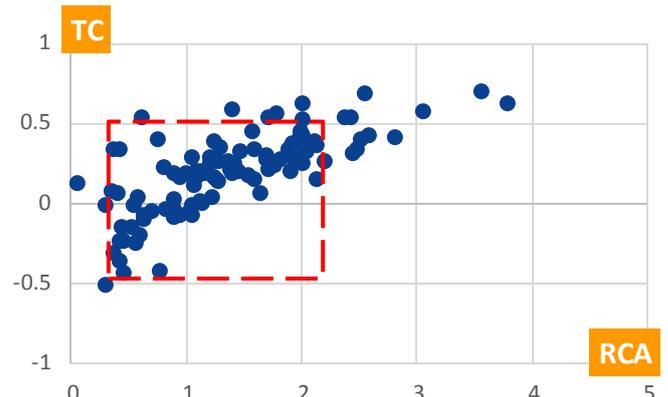
但与德国、日本等制造业强国相比，我国在高附加值价值链环节的整体全球比较优势仍较弱。具体来看，我国当前在中高端制造领域的竞争力优势仅体现在了家用电器设备、办公机器、电信设备及零部件等少部分产业。对比海外制造业强国，德国在整体中高端制造业并无明显的短板，竞争力主要体现在飞机相关设备，航天器、载人机动车辆、电诊断仪器（医科医学）、变速轴、金属机床、泵等高端精密设备及零部件制造领域上；日本在高端精密设备及零部件制造领域亦有较强的优势，包括但不限于汽轮机、内燃活塞发动机、金属机床、载人机动车辆、球轴承，滚柱轴承、建筑机械设备等领域。而在此类环节，我国的进口依赖度较高，净出口额大部分为负值。

图 14：中国中高端制造业细分领域的全球比较优势仍较弱



资料来源：UNCTAD，安信证券研究中心

图 15：德国中高端制造业细分领域的全球比较优势较强



资料来源：UNCTAD，安信证券研究中心

图 16：中/德/日/韩四国在部分中高端制造业领域上贸易优势的比较（数值越高代表优势越强）

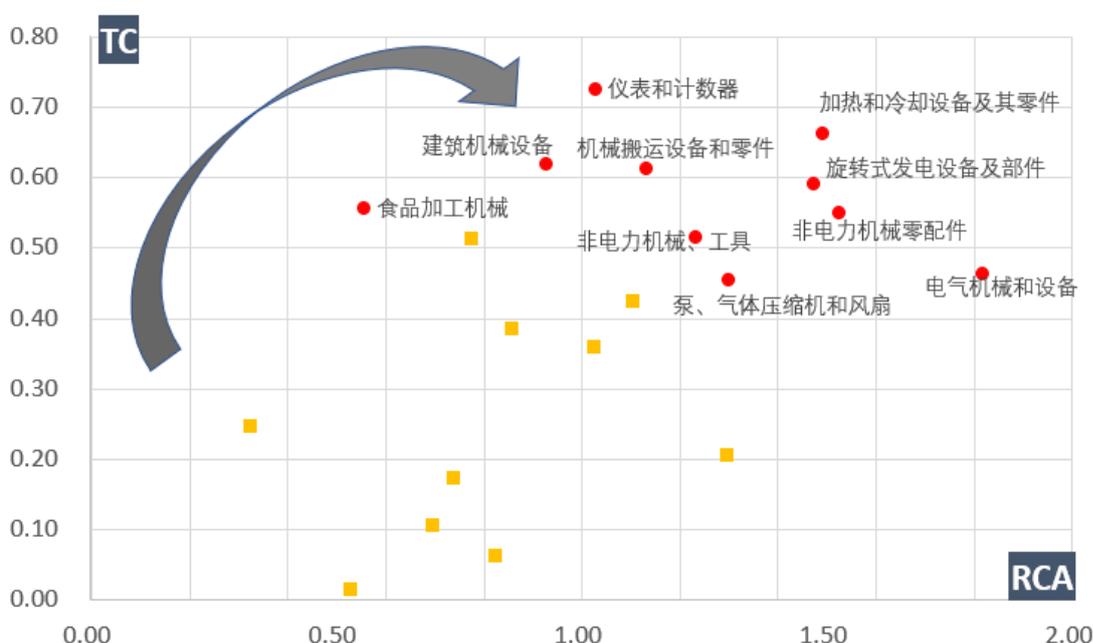
	TC				RCA			
	中国	德国	日本	韩国	中国	德国	日本	韩国
家用电气设备	0.9	0.0	-0.7	0.1	2.7	1.0	0.3	0.8
橡胶轮胎、轮胎胎面和内胎	0.9	-0.1	0.6	0.5	1.2	0.9	1.6	1.3
装配式建筑	0.9	-0.4	-0.7	0.7	1.3	0.4	0.0	0.6
照明设备及配件	1.0	-0.1	-0.8	-0.4	4.3	0.6	0.0	0.1
婴儿车、玩具、游戏和体育用品	0.9	-0.2	-0.2	-0.7	3.7	0.6	0.8	0.1
自动数据处理机	0.7	-0.3	-0.8	-0.8	2.9	0.6	0.2	0.1
电视接收机	0.9	-0.5	-0.6	-0.4	2.3	0.3	0.4	0.3
无线电广播接收机	1.0	-0.3	-0.7	0.4	2.2	0.4	0.2	0.8
录音机或重放机	0.7	0.0	-0.1	-0.1	2.3	0.9	1.6	0.6
电信设备及零部件	0.9	-0.2	-0.8	-0.2	2.6	0.4	0.1	0.4
炸药和烟火产品	0.8	-0.1	-0.8	-0.4	1.4	0.6	0.1	0.2
内燃活塞发动机及零件	0.0	0.3	0.7	0.4	0.5	2.2	3.2	1.2
印刷和装订机械及其零件	-0.2	0.7	0.5	-0.4	0.4	3.5	1.7	0.3
特定行业的其他机械	-0.3	0.5	0.6	-0.1	0.8	1.6	4.1	1.9
切割金属机床	-0.3	0.5	0.8	0.3	0.6	2.4	5.1	1.6
机器零部件	-0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	2.6	2.1	1.3
载人机动车辆	-0.6	0.3	0.8	0.5	0.1	2.4	3.6	1.8
氯乙烯或卤代烯烃的聚合物	0.0	0.3	0.7	0.2	0.5	1.3	2.2	1.1
杂项化工产品	0.0	0.2	0.4	-0.1	0.6	1.7	2.0	1.2
光学仪器	-0.1	0.4	0.5	0.6	2.4	0.7	1.8	3.4
电影和摄影用品	-0.5	0.2	0.9	0.0	0.4	1.1	9.5	2.4

资料来源：UNCTAD，安信证券研究中心

## 2.2. 动态产业全球竞争力刻画：近年来我国产业竞争力发生何种变化？

从动态视角来看，通过 2016-2020 年出口贸易数据的 RCA 和 TC 指标对比，除已具备较强优势的家用电器设备、办公机器、电信设备及零部件外，近年来我国中高端制造业全球比较优势显著增强大幅提升，具体领域包括旋转式发电设备及部件、建筑机械设备、泵、气体压缩机和风扇、电气机械和设备等产业。

图 17: 我国部分中高端制造业全球比较优势显著增强

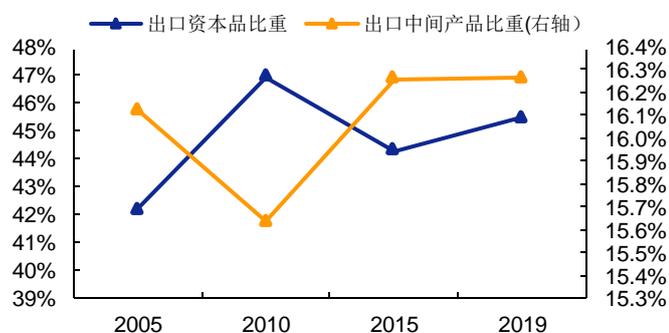


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

➤ 全球价值链地位: 产业升级已显成效, 高端制造业地位明显提升

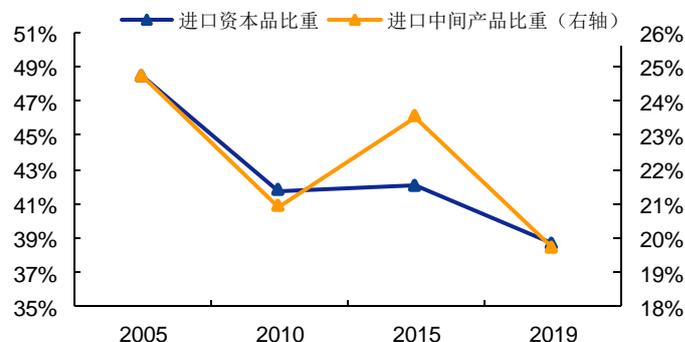
尽管从静态视角来看, 我国在高附加值价值链环节仍较薄弱, 但近年来技术进步、产业升级趋势明显, 产品国内附加值占比提高, 在全球生产价值链中的地位向上游迁移。如果说加入全球价值链初始之际, 我国是依靠劳动成本套利的贸易方式得以立足, 那么发展至今, 对以往“低端组装加工”制造业的刻板印象需要被打破。近年来我国出口产品国内附加值 (DVA) 与出口总值之比不断上升、国外附加值 (FA) 与出口总值之比则不断下滑。据 UIBE 的评估, 其背后反映的是技术进步和本土供应链完善度的显著加强, 即逐步以国产中间品投入替代进口中间品投入、国内附加值占比提升的大趋势。可供佐证的还有 WITS 的数据: 自 2005 年到 2019 年, 我国出口商品中资本品比重从 42.2% 提高到 45.5%, 而进口商品中资本品比重则从 48.5% 下降到 40.11%, 中间产品比重从 24.73% 下降到 20.32%, 亦反映出我国中间品自给能力的提升, 即最终产品价值中国内附加值占比的升高。

图 18: 出口资本品/中间品比重提升



资料来源: WITS, 安信证券研究中心

图 19: 进口资本品/中间品比重下滑



资料来源: WITS, 安信证券研究中心

若从国外增加值 (FA) 占我国产业出口总值比重这一指标来看, 以 OECD 提供的数据进行评估, 下滑的趋势在大部分产业上均能得到验证, 尤其在信息产业、电子设备和机械设备

等领域最为明显，这能在很大程度上证明我国进口依赖度的降低以及产业在全球价值链体系地位的攀升。更具体而言，以机械设备、电子及光学设备为例，利用 UIBE 提供的全球价值链前/后向参与度进行说明，前者表示一国通过出口中间品参与全球分工，处于全球分工上游；后者表示一国通过进口中间品参与全球分工，处于全球分工的下游。从 2007 年至 2017 年，我国机械设备、电子及光学设备的制造业在全球分工中所处地位明显提升，体现为前向参与度变化不大的情况下，后向参与度明显降低，即更少地进口零部件进行加工贸易。

图 20：部分行业出口总额中国外增加值（FA）的占比（%）

行业名称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
信息产业	42.9	42.4	40.5	36.8	31.7	33.4	33.2	33.2	33.1	32.0	30.2	28.0
电子设备	40.1	39.7	38.0	34.4	29.8	31.4	31.4	30.8	30.3	29.0	27.0	25.1
制造业及公用事业	28.1	27.7	26.5	24.4	20.9	22.5	23.2	22.2	21.7	20.9	18.6	17.5
金融制品	23.8	23.3	23.4	23.0	20.8	23.3	25.2	22.3	22.3	20.8	16.4	15.9
运输设备	24.0	24.2	23.2	21.3	17.8	19.1	20.5	18.8	19.3	19.2	16.7	15.6
机械设备	24.9	24.0	23.3	21.5	18.7	19.9	21.2	21.0	19.0	18.3	16.0	15.2
化工和非金属矿物	23.9	23.8	22.5	22.2	18.4	20.5	22.1	20.7	19.8	19.3	15.7	14.7
木材及木制品业	19.6	19.5	18.4	16.8	13.6	15.0	16.6	15.2	14.7	14.8	13.2	12.6
机械维修和安装	21.2	19.3	18.6	16.3	13.5	14.7	16.0	15.2	15.6	15.7	13.2	12.3
采掘	12.7	13.2	12.3	10.3	9.8	10.3	12.1	13.4	12.0	14.3	11.5	11.2
非能源产品开采	14.2	14.1	13.9	12.2	10.7	11.8	13.2	12.9	13.5	13.9	11.4	10.9
纺织品和皮革	17.5	16.8	15.3	14.0	11.2	12.1	13.1	12.3	11.9	11.5	10.2	9.4
能源产品开采	9.9	10.2	9.4	7.7	7.0	7.4	9.0	8.7	9.1	10.6	8.6	8.3
食品、饮料与烟草业	9.8	10.0	9.5	9.6	8.0	8.9	10.3	9.9	9.2	8.9	8.0	7.8
信息通信	12.2	12.3	11.2	10.5	8.9	8.8	9.9	10.9	8.8	8.2	7.4	7.5
商业贸易	11.3	10.7	8.9	8.9	6.9	6.9	7.9	7.9	7.6	7.2	6.1	6.6
商业服务	11.4	11.2	10.0	9.9	7.9	8.0	8.8	8.8	7.5	6.9	6.5	6.2
行政国防及教育健康	8.3	8.8	8.6	8.1	6.3	6.7	7.4	5.6	4.5	4.1	5.5	4.8
其他社会和个人服务	6.8	7.1	6.1	6.5	4.9	5.2	5.9	4.4	4.5	4.1	4.5	4.1
房地产	5.0	4.6	2.6	3.5	2.4	2.3	2.6	2.7	2.4	2.4	1.9	1.8
金融保险	6.3	4.9	3.3	3.9	2.9	2.9	2.3	2.2	2.1	1.9	1.5	1.5

资料来源：OECD，安信证券研究中心

图 21：机械设备行业在全球供应链的地位上升



资料来源：UIBE，安信证券研究中心

图 22：电子及光学设备行业在全球供应链的地位上升



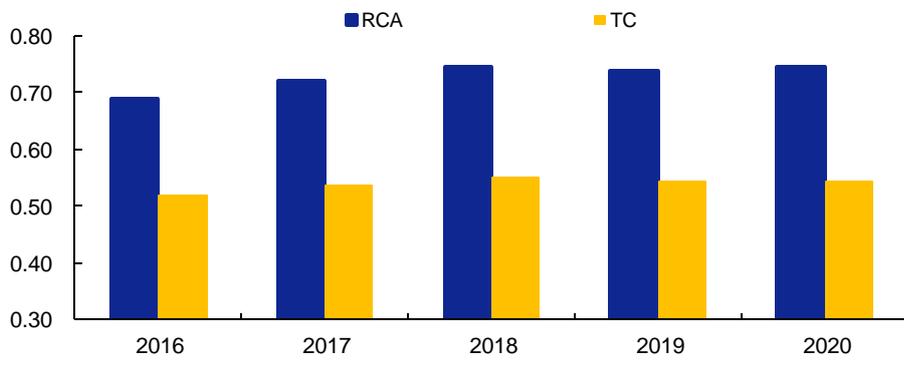
资料来源：UIBE，安信证券研究中心

➤ 全球比较优势：细分领域全球比较优势的增强

产业走向高端化、高附加值中间品自产能力提升的背后，伴随着的是我国制造业全球比较优势的加强。用更为直接的贸易数据进行评估，2016 年至 2020 年，中高端制造业整体 RCA 指标以及 TC 指标在数量上呈上升趋势（2018 年受中美贸易战的影响 RCA 和 TC 出

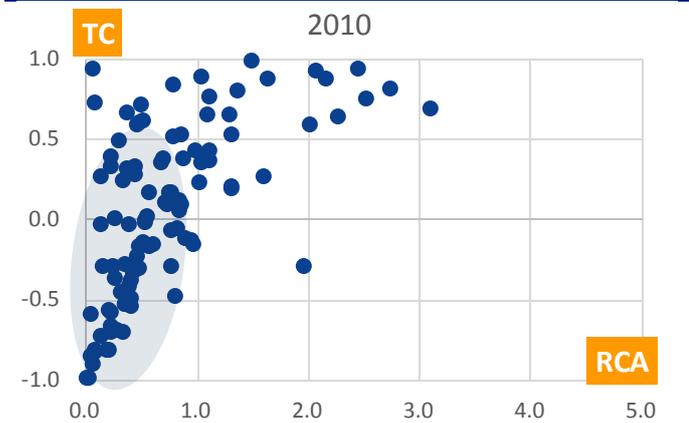
现短暂回落)；细分领域则逐渐向比较优势增强的方向(右上方)迁移(表明 RCA 提高且 TC 同时提升,即出口竞争力提升且净进口额减少,详见图 24/图 25)。

图 23: 中国中高端制造业 RCA 和 TC 指标整体呈上升趋势



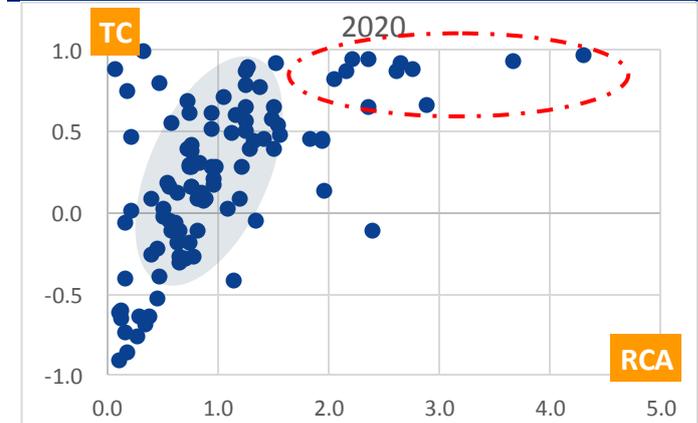
资料来源: UNCATD, 安信证券研究中心

图 24: 2010 年中国中高端制造业领域竞争力位置



资料来源: UNCATD, 安信证券研究中心

图 25: 2020 年中国中高端制造业领域竞争力位置

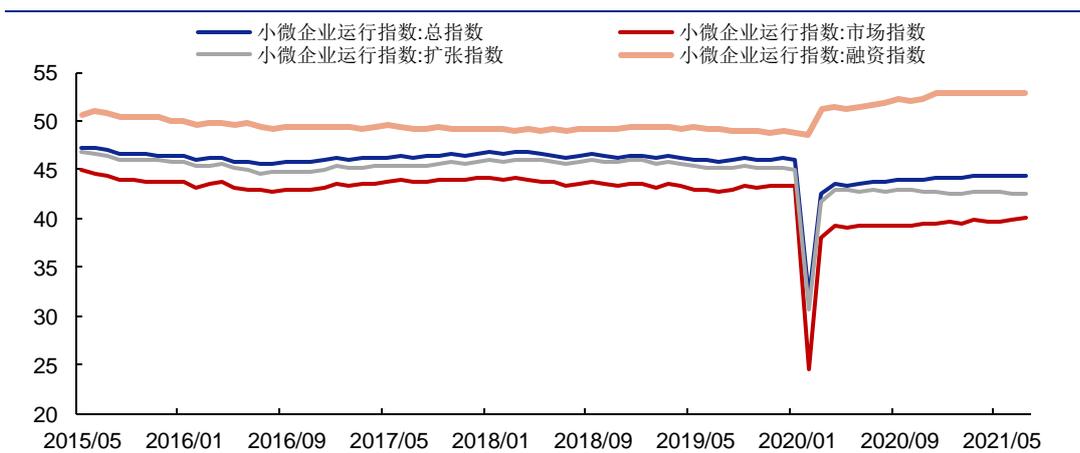


资料来源: UNCATD, 安信证券研究中心

近年我国制造业全球比较优势的增强具体体现在两方面,一是传统制造业集中度的提升带来的效率提高,二是政策支持、研发投入加大背景下部分高技术产业的技术升级和弯道超车:

(1) 供给侧改革背景下叠加疫情冲击,传统制造业过剩产能不断出清,集中度加速提升,龙头企业强者恒强。对于大部分传统制造业而言,随着行业走向成熟,需求增速放缓,盈利更多呈现出周期式的波动形态且中枢出现了明显下移。对于经营模式已走向成熟的多数制造企业而言,规模效应、成本优势尤为重要,龙头企业在这点上更占优势。此外,在面对外部冲击时,龙头企业亦具有更好的现金流把控能力和更强的抗冲击能力,这点我们从疫情期间大中小企业的盈利表现分化便可进一步感知:自 2020 年 3 月以来,大型企业迅速复苏,PMI 持续在荣枯线以上运行,而中小企业表现则较弱。截至 21 年 7 月,小微企业经营依然处于荣枯线以下,仍未恢复到疫情前水平。

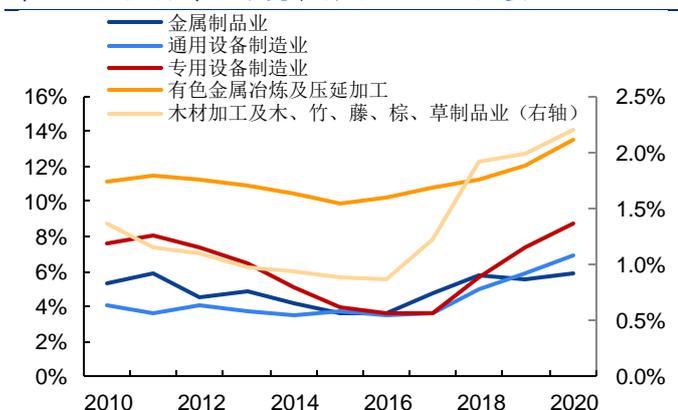
图 26: 截至 7 月, 小微企业经营仍未恢复到疫情前水平



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

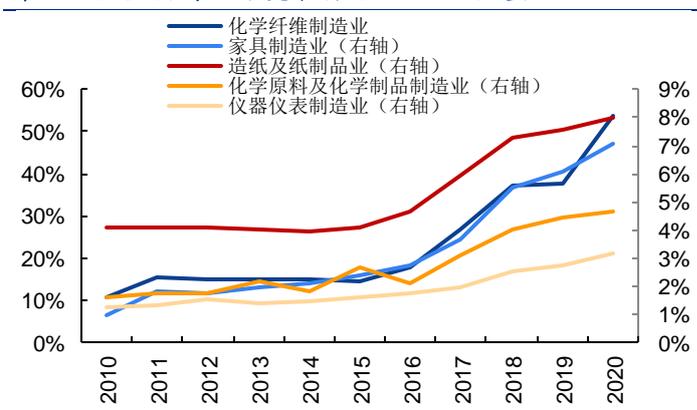
如果我们以证监会行业分类下上市公司 CR5 营收数据/整体工业企业营收数据来看, 可以发现, 制造业集中度自 2016 年后发生了明显的提升, 2020 年这一趋势更是得到进一步的强化。同时, 在集中度提升的过程中, 龙头企业的盈利增速、盈利能力均好过行业平均, 因其份额仍在扩大, 且成本优势、产品议价能力更为突出。可以说, 在往后存量博弈的行业和环境, 龙头效应预计会更为显著。

图 27: 证监会行业分类下制造业 CR5 的变动



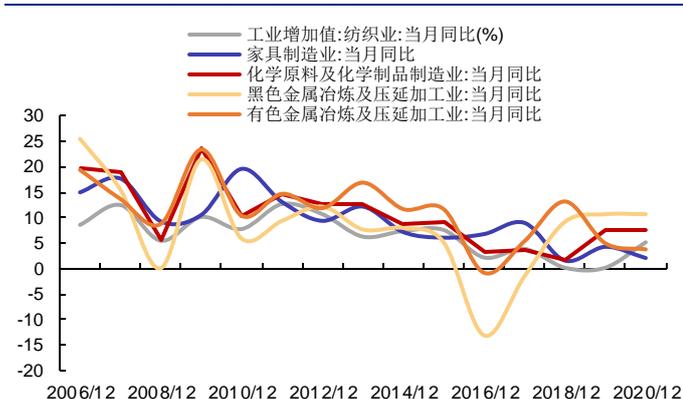
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: 证监会行业分类下制造业 CR5 的变动



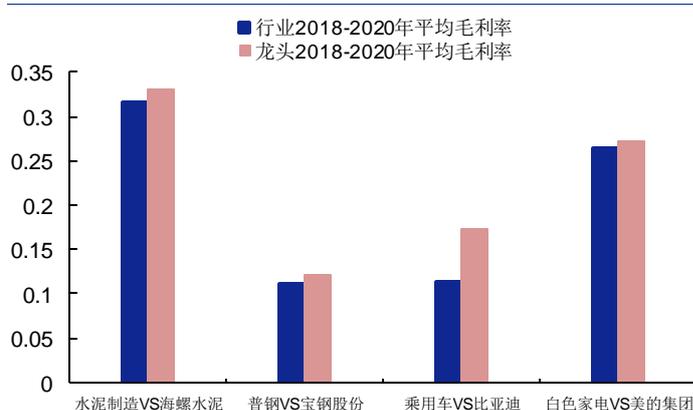
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 29: 传统行业增速中枢下移



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

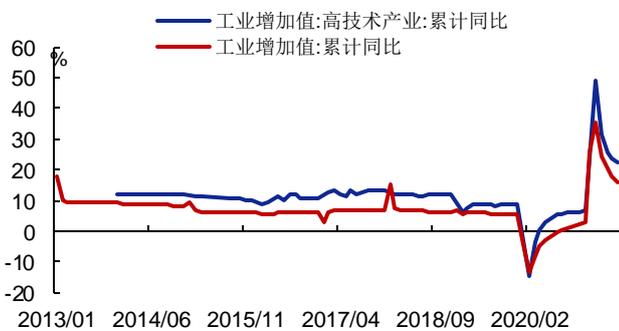
图 30: 部分行业龙头与整体板块三年平均毛利率的比较



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

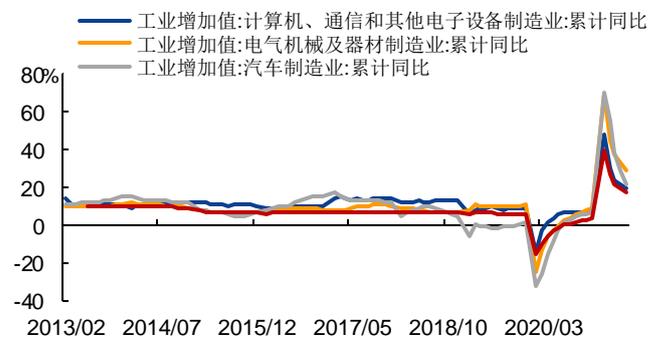
(2) 技术进步带动下新兴产业趋势频现，其中部分中高端制造业领域率先突破，龙头公司在全球范围内已具较强竞争力；而部分细分领域则处于加速发展赶超、快速增长阶段。2012年后我国经济增速换挡、中枢下行，但在政策大力支持、自身技术进步及中美贸易战等多重因素催化作用下，近年来高技术产业增速不降反升，远超整体工业企业盈利增速表现，且呈现出良好的上升态势。新兴产业趋势层出不穷，部分高端制造业已率先突破，实现弯道超车，龙头企业在全球范围内都具有较强的竞争力，如我国在5G通信技术上领先全球，华为、中兴专利居全球前列；新能源车配件领域，宁德时代在占据新能源车30%以上成本的动力电池环节装机量已达世界第一；全球绿色能源变革加速，而隆基股份已成为全球光伏组件龙头等。而在部分细分高端制造业领域，我国也在实现加速发展、努力赶超，如2020年4月以来我国工业机器人产量几乎维持30%以上的增速；“缺芯潮”背景下，集成电路产量增速自2020年10月以来获20%+的高速增长，截至21年6月增速仍达40%+等。

图 31：我国高技术产业增速快于整体工业增加值增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 32：高端制造业增加值增速高于制造业整体



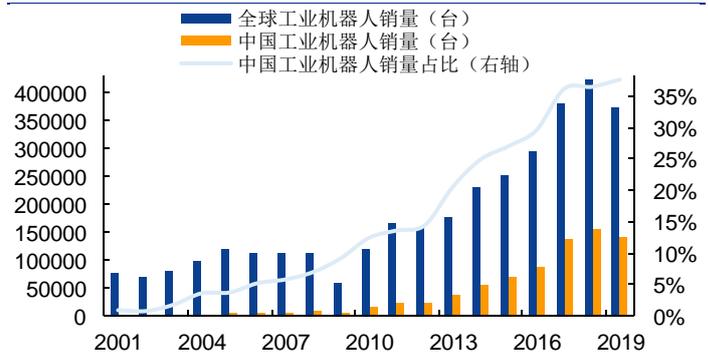
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 33：集成电路产量持续提升，同比高增



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 34：中国工业机器人销售占比逐年提升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

### 3. 中国产业全球竞争力的微观验证：谁与争锋？

基于全球价值链和全球比较优势的全球竞争力二维框架在进行中观产业层面的梳理后，我们进一步建立自下而上的微观交叉验证体系，相信对于中国产业的全球竞争力评估是有明显助益的。

在投资层面上，我们希望找出两类板块：处于第一象限的、已具较强全球比较优势的中高端价值链环节细分；以及从第四象限往第一象限跃迁的、全球比较优势明显提升、市场空间逐步打开的中高端价值链环节细分。对于已有较强全球竞争力的板块和龙头企业而言，其壁垒稳固，投资回报率较高，且面对的是全球化的市场；而对于加速发展、竞争力不断提升的板块和企业而言，则优先受益于国产替代逻辑，体现出的是较高的成长性、发展潜力和想象空间。

图 35：基于全球比较优势和全球价值链的中国产业全球竞争力评估



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 36：基于全球比较优势和全球价值链的中国产业全球竞争力评估——以龙头企业为例



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

具体而言：我们以彭博分类体系中各板块营收排名靠前的全球前 30 大上市企业作为样本（若数据样本不足 30，则以实际样本数量为准），对中国上市企业所属板块的全球竞争力进行评估和分析。需要说明的是，由于彭博系统中最新的重分类时间并非为最近年份，故可能存在部分类别和企业缺失的情况，我们也在保持公正客观的原则下对原有分类体系做了适度的调整和补充。

同样的，在全球价值链地位和全球比较优势两个视角下，我们亦构建了微观层面的指标体系进行刻画：

➤ 衡量全球价值链地位

- 1) 以在该板块收入占比达 40% 以上的中国企业作为整体，计算板块毛利率/净利率/ROE 等盈利指标以及研发占比情况，用以衡量板块的技术含量；
- 2) 板块的经营模式，以及产品的市场广度

➤ 衡量全球比较优势

- 1) 各板块营收前三十大上市企业中，中国企业的数量/营收占比；以及中国龙头企业的营收排名，及其营收与全球龙头的比值；
- 2) 中国龙头上市企业与全球龙头企业近三年营收增速、近三年平均毛利率及 ROE 等盈利指标，以及近三年研发投入占比的比较；
- 3) 全球营收排名前五企业的营收规模，用以衡量行业潜在发展空间；

据此我们梳理了三大类值得关注的板块集合，其分别处于全球竞争力二维评估体系中一、二、四三个象限的位置。其中，最值得关注的便是处于第一象限的、已具较强全球比较优势的高附加值价值链环节细分；以及从第四象限往第一象限跃迁的、全球比较优势明显提

升、市场空间逐步打开的高附加值价值链环节细分。结果显示，从全球竞争力角度而言，除市场已有共识的动力电池、半导体设备，还可重点关注安防、电子连接器、工控自动化、扫地机器人、电动测量仪器及机床。

- 1) 第一象限——已具较强全球比较优势的中高端价值链环节细分：（研发占比>3%、前三十大企业中中国企业营收/数量占比大于 20%、中国龙头企业分部营收全球排名小于 5 且与全球龙头的营收比值大于 60%）

此类板块主要包括部分高端机械设备及零部件（塑料机械、新能源车电池、变压器、锅炉与热交换器、建筑机械、工业卡车）、电子（安防、通讯设备零部件、电子连接器、显示元件、光学仪器与镜头、印刷电路板、LED 封装）、通信（光线电信设备、卫星通信设备）、家用电器（扫地机器人）、精细化工（合成染料、人造纤维）等。

图 37：产业全球竞争力二维框架第一象限——已具较强全球比较优势的高附加值价值链环节细分及代表龙头

板块	研发占比	前30中中国企业的行业数量占比	前30中中国企业的行业收入占比	中国龙头企业排名	中国龙头营收/全球龙头营收	板块代表龙头
安防	10.2%	22%	74%	1	100%	海康威视
塑料与橡胶机械	7.4%	27%	33%	1	100%	海天国际
新能源车电池	7.3%	52%	63%	1	100%	宁德时代
通讯设备零部件	6.2%	43%	75%	1	100%	比亚迪电子、欣旺达
光线电信设备	6.0%	43%	51%	1	100%	烽火通信
电子连接器	5.9%	40%	46%	1	100%	立讯精密
显示元件	5.4%	40%	36%	2	94%	京东方A
真空吸尘器（扫地机器人）	5.1%	50%	51%	2	76%	石头科技、科沃斯
光学仪器与镜头	5.0%	37%	56%	1	100%	舜宇光学科技
卫星通信设备	5.0%	23%	33%	3	73%	中国卫星
合成染料与颜料	4.4%	37%	39%	1	100%	浙江龙盛
印刷电路板	4.3%	27%	30%	2	97%	鹏鼎控股、深南电路
LED封装	4.2%	63%	73%	1	100%	木林森
开关设备、变压器及其他	4.0%	57%	67%	1	100%	平高电气
锅炉与热交换器	3.8%	33%	30%	3	65%	杭锅股份
建筑机械	3.2%	27%	26%	4	78%	三一重工
家用电器	3.2%	43%	40%	1	100%	美的集团、格力电器
工业卡车与堆垛机	3.2%	27%	27%	2	70%	潍柴动力
人造纤维及长丝	3.1%	40%	43%	2	93%	万华化学

资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

- 2) 第四象限——全球比较优势明显提升、市场空间逐步打开的中高端价值链环节细分（研发占比>3%、2020 年毛利率>20%、2017-2020 三年复合利润增速大于 15%、前三十大企业中中国企业营收/数量占比小于 50%、中国龙头企业分部营收与全球龙头的营收比值小于 50%）

此类板块主要包括电子（分立器件、半导体设备、半导体制造、内存 IC）、高端机械设备及零部件（液压泵、机床、工业自动化控制、电动测量仪器、流量控制设备、滚珠轴承、动力传输及齿轮）、精细化工（工业气体）、汽车零部件（轮胎）、通信（GPS 装置）及高端医疗（体外诊断、心血管设备、骨科设备）等。此类板块中的中国龙头企业近年来凸显出较高的成长性，整体营收与全球龙头企业相比体量尚有差距但盈利、研发投入能力并不逊色，有望优先受益于国产替代逻辑，继续实现产品的加速渗透，但高成长性待业绩持续验证。

图 38: 产业全球竞争力二维框架第四象限——已具较强全球比较优势的高附加值价值链环节细分及代表龙头

板块	研发占比	三年利润增速	2020年毛利率	前30中国企业的行业数量占比	前30中国企业的行业收入占比	中国龙头企业排名	中国龙头营收/全球龙头营收	板块代表龙头公司
分立器件、传感器及执行器	8.2%	112%	29%	17%	18%	3	42%	华润微
半导体前端设备	12.0%	88%	37%	3%	0%	22	2%	中微公司、北方华创
液压泵和马达	4.1%	74%	43%	27%	9%	7	11%	恒立液压
轮胎	3.4%	73%	25%	23%	7%	10	10%	玲珑轮胎
机床(金属切割)	3.2%	52%	25%	13%	6%	11	9%	秦川机床
体外诊断	5.0%	52%	54%	40%	21%	9	13%	迈瑞医疗、达安基因
半导体制造	17.0%	52%	24%	13%	6%	11	9%	中芯国际
工业自动化控制	7.2%	41%	40%	40%	2%	11	1%	汇川技术、捷昌驱动
半导体封测设备	20.5%	40%	60%	7%	1%	21	4%	长川科技
电动测量仪器	6.3%	31%	37%	37%	21%	4	11%	精测电子
内存IC	7.9%	31%	39%	10%	0%	19	0%	紫光国微
流量控制设备	4.0%	31%	27%	10%	5%	18	14%	长虹华意、三花智控
心血管设备	7.7%	31%	61%	20%	8%	11	13%	乐普医疗、鱼跃医疗
工业气体生产	3.1%	31%	26%	20%	2%	8	3%	杭氧股份
滚珠轴承	4.7%	27%	21%	37%	5%	11	4%	国机精工
骨科设备	8.1%	24%	82%	13%	2%	12	3%	大博医疗
动力传输与齿轮	5.0%	17%	26%	30%	14%	4	14%	双环传动
GPS装置	8.7%	16%	36%	25%	11%	4	12%	北斗星通

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

3) 第二象限——已具较强全球比较优势的偏低端价值链环节细分(研发占比小于3%、前三十大企业中中国企业营收占比大于20%、龙头企业排名为1-2且与全球龙头营收的占比大于60%)

可以看出,我国已建立其较强优势的领域主要包括化纤、建材(塑料建材、水泥)、家用电池、EMS等板块。

图 39: 产业全球竞争力二维框架第二象限——优势偏低端价值链环节细分板块及代表龙头

板块	研发占比	2020年毛利率	2020年净利率	前30中国企业的行业收入占比	中国龙头企业排名	中国龙头营收/全球龙头营收	板块代表公司
EMS	2.9%	10%	4%	73%	1	100%	工业富联
塑料建材	2.2%	33%	15%	34%	1	100%	中国联塑
纤维与纱线	2.2%	9%	3%	53%	2	98%	桐昆股份
家用电池	1.9%	14%	3%	40%	1	100%	德赛电池
水泥	1.1%	28%	11%	42%	1	100%	海螺水泥
纤维加工	0.3%	8%	4%	33%	1	100%	天虹纺织

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

行文至此,我们已然在该篇“全球竞争力”系列研究开篇中展示了对全球竞争力这一议题的理解与分析,建立了从中观产业和微观上市企业所属板块自下而上的交叉验证体系。我们认为,理解一国产业的全球竞争力并评估其可能的发展路径,是做好产业趋势研究的必要功课。当然,对于全球竞争力和产业趋势的研究尚有更多精细化的工作需要,我们也会继续秉承严谨细致的研究态度继续做好后续的工作。

## ■ 分析师声明

陈果、林荣雄声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
马田田		深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人		毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
		赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034