

政策学习系列专题之一

如何理解“大规模设备更新”？

我们预计“大规模设备更新”有望拉动2024年固定资产投资增速2.75个百分点。设备更新能够直接撬动相关行业民间投资的活跃度，改善社会资本对相关产业的预期。设备更新有望对上游行业所造成的工业盈利缺口有所补充。

■ 扩投资

总量层面，拉动年内固定资产投资增速2.75个百分点。从规模看，国家发改委主任郑栅洁表示，2023年，中国工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元。据我们测算，2023年固定资产投资中，农业及工业设备工具购置规模为6.05万亿元，若依照发改委数据分类，则其中4.9万亿元为设备投资，而1.15万亿元为工具投资。值得一提的是，2023年农业、工业在固定资产投资中占比仅在45%左右，而广义的“大规模设备更新”概念已延伸至基建、建筑业，设备更新有望成为固定资产投资超预期发力的撬杆。

从增速看，今年是“大规模设备更新”的开局之年，方案实施有望发力靠前。2024年一季度，国内设备工器具购置规模累计增长17.60%，较2023年末加快11.0个百分点，我们预计“大规模设备更新”有望拉动2024年固定资产投资增速2.75个百分点。

结构层面，制造业、基建投资有望获得直接支撑。制造业方面，“大规模设备更新”加速推动制造业投资结构向“绿色”、“高端”转化。但对高耗能产业的提振仍待观察。

“大规模设备更新”能够直接撬动相关行业民间投资的活跃度，改善社会资本对相关产业的预期。具体而言，其对高技术产业的民间投资活跃度支撑力度较为明显，但其对基建民间投资的支撑尚不明显。一方面，2024年一季度，高技术产业民间投资活跃度明显较高，在高于当期社会固定资产投资增速的同时，较去年同期也有改善；其中，计算机通信及其他电子设备制造业对民间固定资产投资增速的正贡献实现1.06个百分点，较去年同期改善0.49个百分点。另一方面，“大规模设备更新”对公共设施管理业民间投资提振尚未显现，2024年一季度公共设施管理业对当期民间投资同比增速的贡献为负。

■ 保盈利

一方面，设备制造业对上游行业所造成的工业盈利缺口有所补充。2024年，一季度传统设备制造业、高技术设备制造业分别拉动当期工业企业盈利增速3.0和5.4个百分点，对同期原材料加工业、采矿业的负贡献（5.7pct）形成了有效补充，“大规模设备更新”有望继续放大设备行业对盈利缺口的补充力度。

另一方面，设备制造业对原材料工业品价格有一定的带动作用。从行业对当期工业企业盈利的贡献看，2024年一季度，原材料加工业拉动当期工企盈利1.8个百分点，较2023年底改善3.1个百分点，为2022年以来最好表现；此外，4月PPI原材料加工业环比增幅继续为正，实现0.3%，在地产投资不旺盛的背景下，“大规模设备更新”有望缓慢增厚原材料加工业利润空间。

■ 风险提示：海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

相关研究报告

《4月美国CPI点评》20240516

《一季度国际收支分析报告》20240516

《行业配置月报 24年5月》20240515

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、扩投资	4
1.1 总量层面，拉动年内固定资产投资增速 2.75 个百分点	4
1.2 结构层面，制造业、基建投资有望获得直接支撑	4
1.3 预期层面，提振民间投资意愿	6
二、保盈利	8
2.1 近年上游行业盈利能力受到“内外夹击”	8
2.2 “大规模设备更新”有望带动工企利润温和上行	10
三、优产能	12
风险提示	13

图表目录

图表 1. 设备购置工具规模及增速表现.....	4
图表 2. 设备制造业、高技术产业对投资增速的贡献表现.....	5
图表 3. 节能相关子行业对投资增速的贡献表现.....	5
图表 4. 采矿业对投资增速的贡献表现.....	5
图表 5. 原材料制造业、建筑业对投资增速的贡献表现.....	5
图表 6. 基建、地产对投资增速的贡献表现.....	6
图表 7. 公共设施、交运对投资增速的贡献表现.....	6
图表 8. 一季度各产业对当期固定资产投资、民间固定资产投资增速贡献对比.....	6
图表 9. 一季度各细分行业对当期固定资产投资、民间固定资产投资增速贡献对比.....	7
图表 10. 一季度各行业对民间投资、固定资产投资增速贡献的对比（单位：pct）	7
图表 11. 工业企业利润总额同比增速表现.....	8
图表 12. 2022-2023 年工企盈利“量价”分析.....	8
图表 13. 工业品出厂价格表现.....	8
图表 14. 生产资料价格受上游行业影响较大.....	8
图表 15. 2024 年以来工业企业盈利结构优化.....	9
图表 16. 国际大宗商品价格下跌带动原材料盈利回落.....	9
图表 17. 采矿业利润受价格影响明显.....	9
图表 18. 国际大宗商品价格下跌带动原材料盈利回落.....	9
图表 19. 上游行业对工业企业盈利能力的贡献度表现.....	10
图表 20. 设备业对工业企业盈利能力的贡献度表现.....	10
图表 21. 设备制造业对原材料加工业价格有所提升.....	10
图表 22. 一季度各行业对利润总额增速的贡献（单位：pct）.....	11
图表 23. 2023 年各行业产能利用率.....	12
图表 24. 2023 年各行业资产规模对比.....	12

2月23日，中央财经委员会第四次会议召开，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。领导人在会上发表重要讲话强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。3月1日，国常会审议通过了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（下文简称“方案”），将大规模设备更新等举措进一步细化。几个月以来，各部门按照方案逐步细化推进“大规模设备更新”。

2023年中央经济工作会议指出当前国内经济主要面临着“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱”等问题；从宏观逻辑上看，“大规模设备更新”的重要意义在于以设备更新拉动固定资产投资表现，在优化行业产能的同时兼顾解决部分行业“产能过剩”问题。

本文将从扩投资、保利润及优产能三个角度理解“大规模设备更新”的宏观意义。

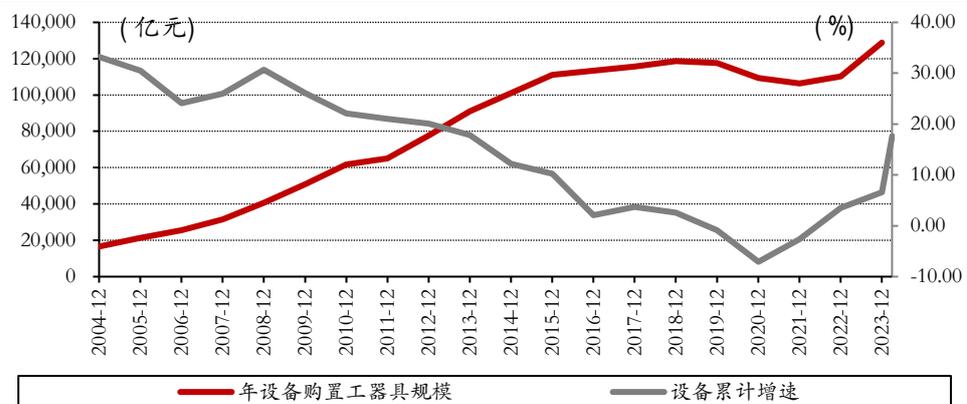
一、扩投资

1.1 总量层面，拉动年内固定资产投资增速 2.75 个百分点

从规模看，3月6日，国家发改委主任郑栅洁在十四届全国人大二次会议经济主题记者会表示，2023年，中国工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元。据我们测算，2023年固定资产投资中，农业及工业设备工具购置规模为6.05万亿元，若依照发改委数据分类，则其中4.9万亿元为设备投资，而1.15万亿元为工具投资。值得一提的是，2023年农业、工业在固定资产投资中占比仅在45%左右，而广义的“大规模设备更新”概念已延伸至基建及建筑业相关领域，设备更新实际产生的投资完成额有望超预期，是固定资产投资发力的重要撬杆。

从增速看，今年是“大规模设备更新”的开局之年，方案实施有望发力靠前。2024年一季度，国内设备工器具购置规模累计增长17.60%，较2023年末加快11.0个百分点，我们预计“大规模设备更新”有望拉动2024年固定资产投资增速2.75个百分点。

图表 1. 设备购置工具规模及增速表现



资料来源：Wind，中银证券

1.2 结构层面，制造业、基建投资有望获得直接支撑

1.2.1 制造业投资有望“强者恒强”

“高技术附加值”制造业投资表现亮眼。2021年以来，制造业投资对我国固定资产投资增速的正向拉动力较强，2021-2023年正贡献分别为4.58、3.50和2.74个百分点；进入2024年，在连续较高基数的背景下，一季度制造业投资继续拉动我国固定资产投资增速3.42个百分点，“大规模设备更新”对一季度制造业投资产生了进一步推动力。

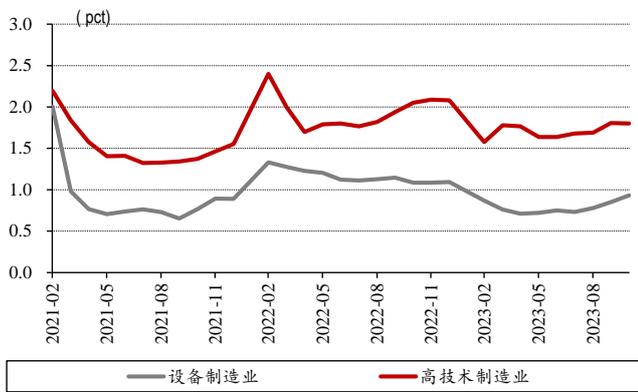
着眼细分行业，3月15日国家发改委表示“高端、智能、绿色、安全是工业领域设备更新的重点方向”，一季度绿色、智能相关行业固定资产投资增速均较亮眼，计算机、通信、电子设备制造业和电气机械及器材制造业投资规模同比分别增长14.3%和13.9%，高技术制造业为当期固定资产投资同比增速贡献了1.32个百分点。

一季度设备制造业投资表现不弱。一季度通用设备、专用设备及汽车制造业同比增速分别实现 13.9%、14.1%和 7.4%，均在去年较高基数的基础上实现了较快增长；一季度设备制造业共计拉动当期固定资产投资同比增速 0.85 个百分点。

值得一提的是，方案表示，要“以节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级为重要方向”，“双碳”目标相关表述排位靠前，相关行业的固定资产投资对社会固定资产投资的正贡献明显。

2021-2023 年，电气机械及器材制造业对当年固定资产投资增速的正贡献分别为 0.56、1.21 及 1.24 个百分点，是制造业投资中的重要正贡献项；2022-2023 年，汽车制造业对当年固定资产投资增速的正贡献分别为 0.26 和 0.43 个百分点；2024 年一季度，电气设备行业、汽车固定资产投资增速维持可观，分别拉动当期固定资产投资 0.55 和 0.15 个百分点，“大规模设备更新”有望加速推动制造业投资结构向“绿色”、“高端”转化。

图表 2. 设备制造业、高技术产业对投资增速的贡献表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 节能相关子行业对投资增速的贡献表现



资料来源: Wind, 中银证券

高耗能行业表现仍待观察。方案指出，“大规模设备更新”将“聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业”，采矿业、原材料制造业等高耗能行业是推进“大规模设备更新”的重要领域。

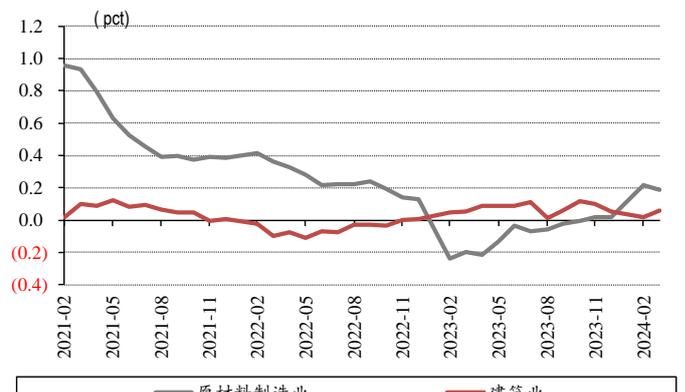
2024 年一季度，采矿业、原材料制造业分别拉动当前固定资产投资增速 0.31 和 0.19 个百分点，较 2023 年末均有改善。但从细分行业看，采矿业中黑色、有色金属采选业贡献度分别为 0.04 和 0.08 个百分点，正贡献力度仍然较小，且有色金属采选业正贡献较往年有所收窄。原材料制造业方面，黑色、有色金属冶炼加工业和石油、煤炭及其他燃料加工业对当期固定资产投资增速的贡献分别为 0.05、0.13、和-0.02 百分点。此外，建筑业对当期固定资产投资增速的贡献仅为 0.06 个百分点，较 2023 年末仅上升 0.01 个百分点。整体而言，高耗能行业的投资修复表现仍待观察，“大规模设备更新”对相关领域的投资提振仍待观察。

图表 4. 采矿业对投资增速的贡献表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 5. 原材料制造业、建筑业对投资增速的贡献表现



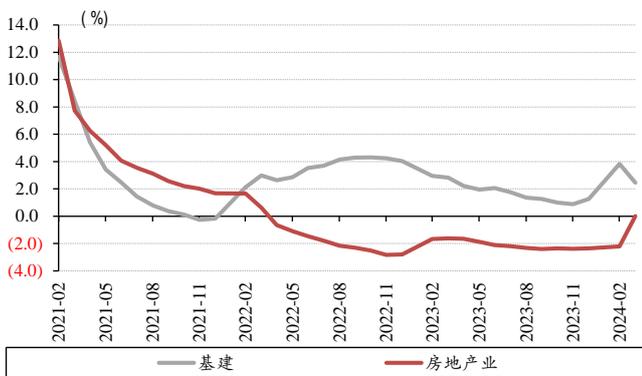
资料来源: Wind, 中银证券

1.22 关注基建投资的结构变化

方案提出，有序推进“建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备”等更新改造，从而将“大规模设备更新”概念拓展到了基建领域。2023年我国基建投资年增速实现8.24%，拉动我国固定资产投资增速1.27个百分点，基建投资仍发挥着较强的支撑作用。但从结构看，交通运输仓储及邮政业对2023年固定资产投资增速的正贡献为1.36个百分点，是2023年基建投资的主要支撑，往年贡献较高的公共设施管理业2023年表现相对弱势。

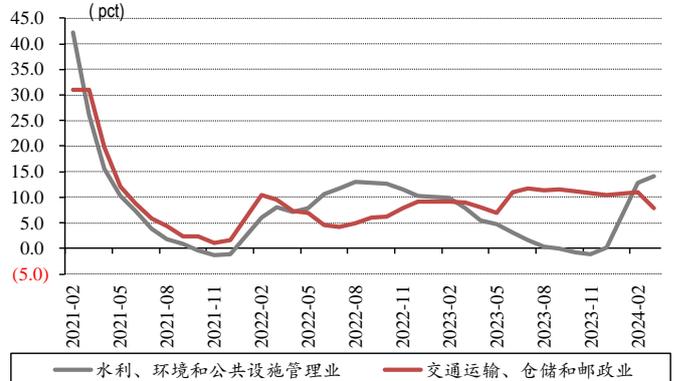
方案中提及的“建筑和市政基础设施领域设备”更新有望从设备端发力公共设施管理业投资；2024年一季度，基建投资结构已出现一定改变，公共设施管理业对当期固定资产投资增速的正贡献为1.54个百分点，较2023年改善1.65个百分点。2024年财政支出蓄力相对充足，特别国债资金下达对基建投资形成整体支撑，考虑到“大规模设备更新”整体向公共设施管理业倾斜，新型城镇化建设获得多方面动能。

图表 6. 基建、地产对投资增速的贡献表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 7. 公共设施、交运对投资增速的贡献表现



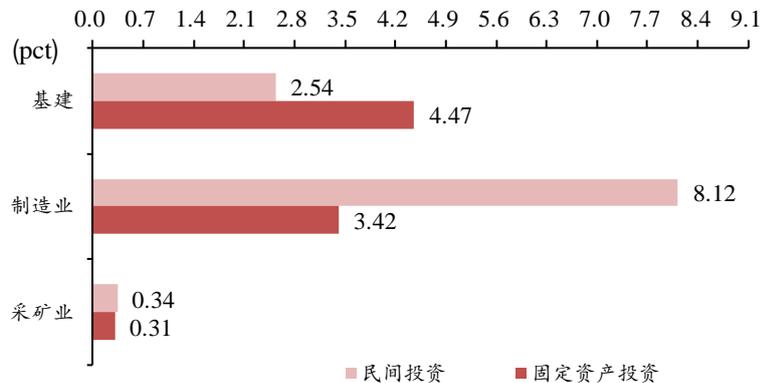
资料来源: Wind, 中银证券

1.3 预期层面，提振民间投资意愿

从定义上看，民间固定资产投资是指集体、私营、个人性质的内资企事业单位在境内建造或购置固定资产的投资，其中不包含政府投资及央企投资。受限于自身性质，民间投资往往具备较高的弹性，且对行业预期更为敏感。

对比各行业分别对民间投资、固定资产投资同比增速的贡献，可以一定程度上了解社会资本对相关行业的预期；逻辑上讲，当一个行业对民间投资同比增速的贡献高于其在社会固定资产投资增速中的贡献，则该行业民间投资的活跃度较高，一定程度上可反映出社会资本对相关产业的预期较为积极。

图表 8. 一季度各产业对当期固定资产投资、民间固定资产投资增速贡献对比

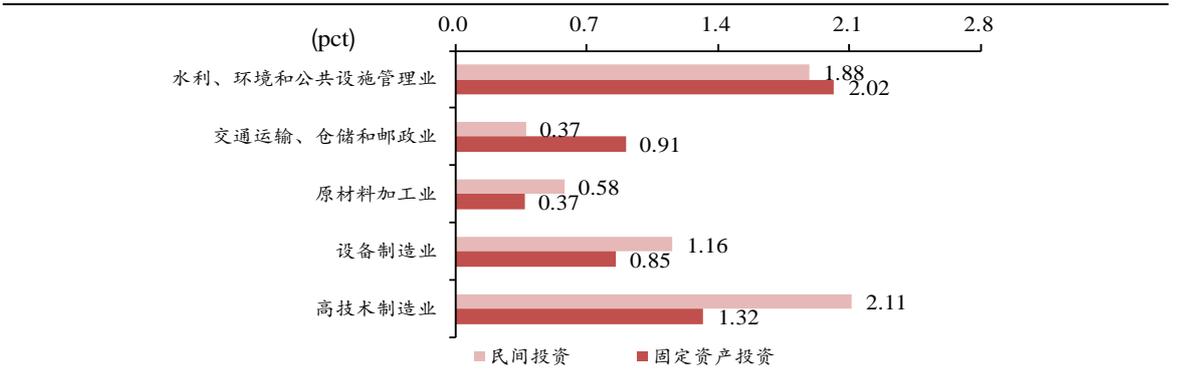


资料来源: Wind, 中银证券

“大规模设备更新”能够直接撬动相关行业民间投资的活跃度，改善社会资本对相关产业的预期。2021年以来，制造业投资持续火热，民间制造业投资活跃度也持续较高。2024年一季度，制造业对民间投资增速的贡献仍明显高于其对全社会固定资产投资中的贡献，“大规模设备更新”推动民间投资结构改善，并带动社会资本对相关行业的预期改善。

从重点领域看，“大规模设备更新”对高技术产业的民间投资活跃度支撑力度较为明显，但其对基建民间投资的支撑尚不明显。一方面，2024年一季度，高技术产业民间投资活跃度仍较高，且高于当期社会固定资产投资增速；其中，计算机通信及其他电子设备制造业对民间固定资产投资增速的正贡献实现1.06个百分点，较去年同期改善0.49个百分点。另一方面，“大规模设备更新”对公共设施管理业民间投资提振尚未显现，2024年一季度公共设施管理业对当期民间投资同比增速的贡献为负，当前公共设施管理业“大规模设备更新”或仍以财政资金为主导。

图表 9. 一季度各细分行业对当期固定资产投资、民间固定资产投资增速贡献对比



资料来源：Wind，中银证券

图表 10. 一季度各行业对民间投资、固定资产投资增速贡献的对比（单位：pct）

行业	2024 年一季度		2023 年一季度	
	民间	总值	民间	总值
电气机械及器材制造业	0.83	0.55	1.63	1.22
基建	2.54	4.47	1.36	2.82
制造业	8.12	3.42	7.68	2.24
水利、环境和公共设施管理业	1.88	2.02	0.71	1.05
计算机、通信和其他电子设备制造业	1.06	0.66	0.57	0.60
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	1.37	1.86	0.28	1.19
汽车制造业	0.23	0.15	0.45	0.32
电力、热力的生产和供应业	1.23	1.65	0.22	0.95
交通运输、仓储和邮政业	0.37	0.91	0.38	0.96
专用设备制造业	0.38	0.40	0.50	0.28
道路运输业	0.33	0.29	0.07	0.64
通用设备制造业	0.55	0.31	0.15	0.16
采矿业	0.34	0.31	0.07	0.01
黑色金属冶炼及压延加工业	0.12	0.05	-0.02	-0.12
非金属矿采选业	0.14	0.14	-0.05	0.01
有色金属冶炼及压延加工业	0.14	0.13	0.11	0.07
煤炭开采和洗选业	0.07	0.17	0.03	0.00
建筑业	0.03	0.06	0.04	0.05
有色金属矿采选业	0.06	0.08	0.02	0.04
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.22	0.11	-0.05	-0.04
水利管理业	0.00	0.25	0.01	0.19
石油和天然气开采业	0.00	0.04	0.02	0.14
铁路运输业	0.02	0.23	0.04	0.20
黑色金属矿采选业	0.03	0.04	-0.02	0.01
公共设施管理业	-0.07	1.54	0.15	0.81
非金属矿物制品业	0.31	0.18	-0.16	-0.06

资料来源：wind，中银证券

二、保盈利

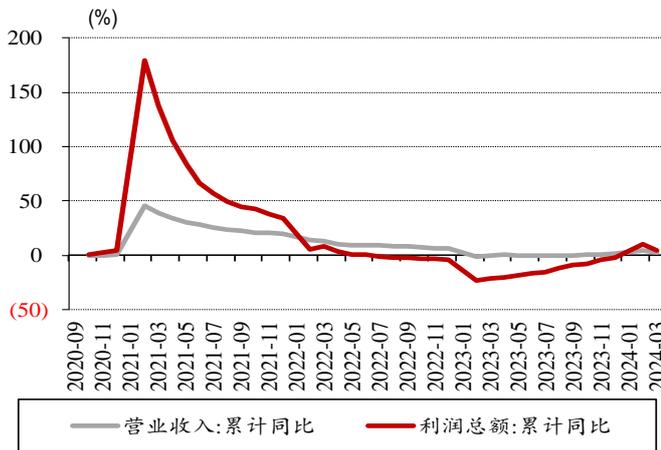
“大规模设备更新”从设备端弥补投资需求不足，有望间接增厚工业企业盈利。前文我们提到，“大规模设备更新”对高技术产业、部分基建行业的固定资产投资有所提振，但对采矿业、原材料加工业的积极效果仍待观察，上游行业盈利能力不足或是高耗能产业设备更新的短期阻碍；但同时，“大规模设备更新”又是年内“保盈利”的重要环节。当前海外流动性尚在“蓄力”，保证上游企业的盈利能力的重点更多在国内，需“大规模设备更新”在需求端抢跑。

2.1 近年上游行业盈利能力受到“内外夹击”

2022年以来，企业盈利表现持续弱势，需求不足、价格较弱是其主要原因。2023年工业增加值增速实现4.6%，但同期工业企业盈利较2022年下降2.3%；从量价角度看，2023年工业生产走强盈利下降，价格弱势是其中主要症结。

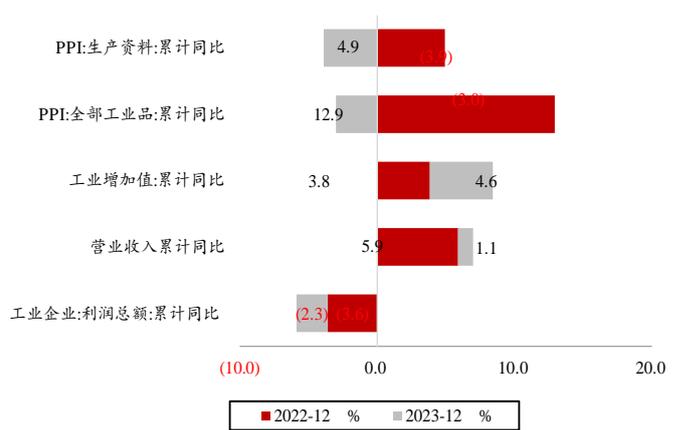
从盈利总量看，2023年工业品出厂价格指数（PPI）全年负增长，在此基础上，2024年1-4月，PPI同比降幅实现2.7%，与一季度持平，PPI同比增速仍为负。生产资料是PPI数据变动的重要影响因素。其中，采掘业价格指数、原材料价格指数对PPI指数的整体走势影响明显。

图表 11. 工业企业利润总额同比增速表现



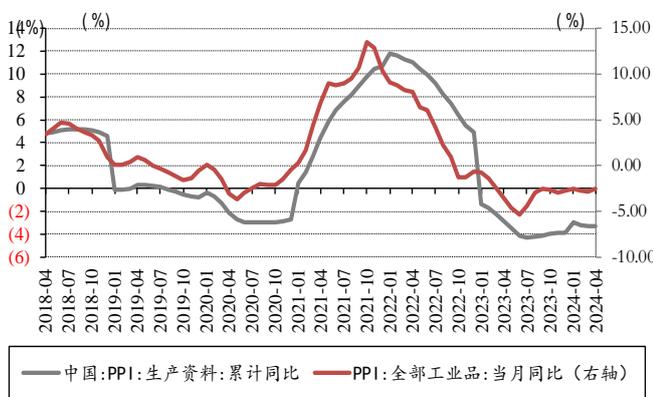
资料来源: Wind, 中银证券

图表 12. 2022-2023 年工企盈利“量价”分析



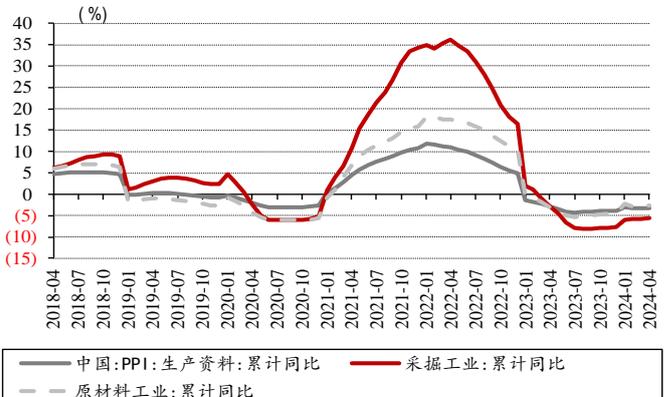
资料来源: Wind, 中银证券

图表 13. 工业品出厂价格表现



资料来源: Wind, 中银证券

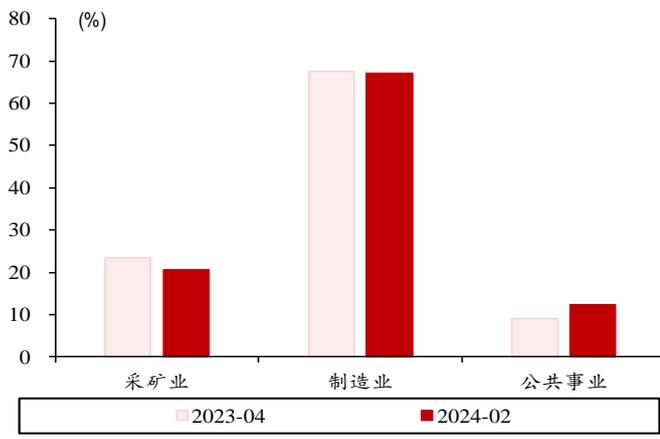
图表 14. 生产资料价格受上游行业影响较大



资料来源: Wind, 中银证券

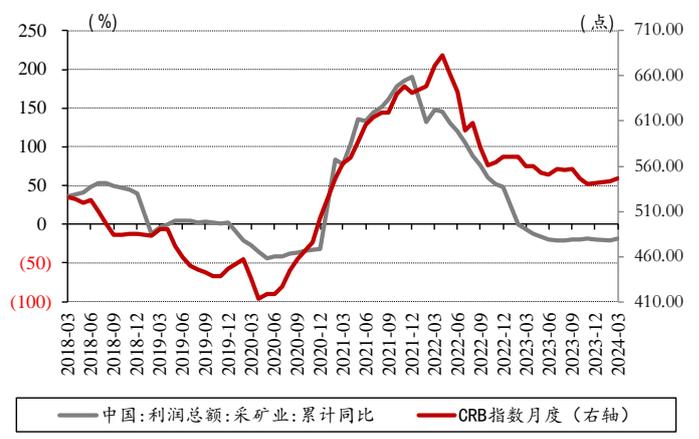
2023年工业企业盈利结构持续优化，但整体规模较2022年下降。2023年1-2月，采掘业、制造业及公用事业在工业企业盈利中占比分别实现26.4%、65.8%和7.8%，采掘业占比实现2012年以来新高，对制造业盈利空间挤压明显；及至2023年12月，采掘业占比下降至16.1%，采掘业对制造业的挤压有所缓解。

图表 15. 2024 年以来工业企业盈利结构优化



资料来源: Wind, 中银证券

图表 16. 国际大宗商品价格下跌带动原材料盈利回落

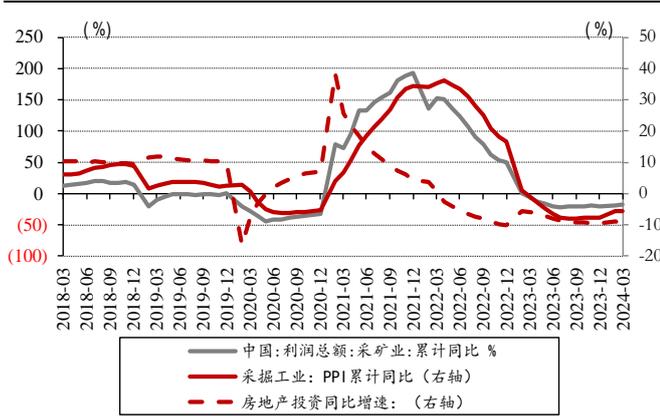


资料来源: Wind, 中银证券

结构优化原因可从积极、消极两方面理解；积极因素方面，2023年国内经济温和修复，制造业、基建投资对工业品需求有所提振；而在消极因素方面，在海外、国内需求共同收缩的背景下，2023年大宗商品价格持续下跌，原材料相关工业盈利整体回落。

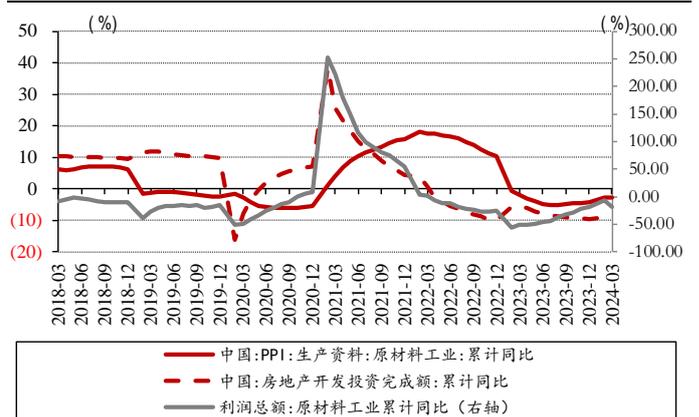
采矿业、原材料工业的盈利的驱动因素不同。据图 17 所示，2022 年 4 月国内地产投资进入负增长区间，但同期采矿业利润仍维持较高增速，直至 2023 年 3 月才进入负增长区间；排除基数因素的影响后，大宗商品价格或是采矿业盈利的主导因素，地产投资对采矿业的影响短期不明显。

图表 17. 采矿业利润受价格影响明显



资料来源: Wind, 中银证券

图表 18. 国际大宗商品价格下跌带动原材料盈利回落



资料来源: Wind, 中银证券

对比之下，原材料加工业对需求更加敏感。2022 年生产资料原材料工业价格受到采掘业影响，同比增速处于相对高位；但图 18 反映出，原材料加工业利润总额同比增速并未随同价格端走高，反而与地产投资增速走势相对一致，2022 年 4 月原材料加工业利润总额同比增速跟随国内地产投资增速转负，地产投资需求是原材料工业盈利的主要影响因素。

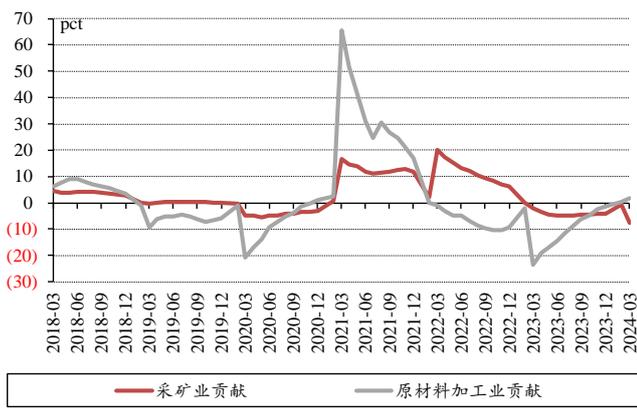
总体而言，2023 年至今，工业企业盈利能力受到海内外因素共同影响，“地产需求”缺位的背景下，“大规模设备更新”有望带动工业企业利润温和上行。

2.2 “大规模设备更新”有望带动工企利润温和上行

设备制造业对上游行业所造成的工业盈利缺口有所补充。2023 年全年，原材料加工业、采矿业对我国工业企业盈利的拖累明显，全年累计拖累 5.2 个百分点。但同时，2023 年传统设备制造业、高技术设备制造业分别拉动工业企业盈利增速 0.9 和 0.6 个百分点，设备端对当年利润缺口有一定的补充作用。

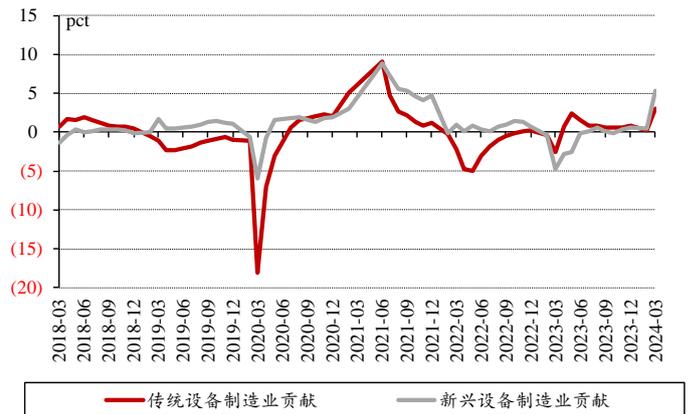
进入 2024 年，一季度传统设备制造业、高技术设备制造业分别拉动当期工业企业盈利增速 3.0 和 5.4 个百分点，对同期原材料加工业、采矿业的负贡献（5.7pct）形成了有效补充，“大规模设备更新”有望继续放大设备行业对盈利缺口的补充力度。

图表 19. 上游行业对工业企业盈利能力的贡献度表现



资料来源: Wind, 中银证券

图表 20. 设备业对工业企业盈利能力的贡献度表现

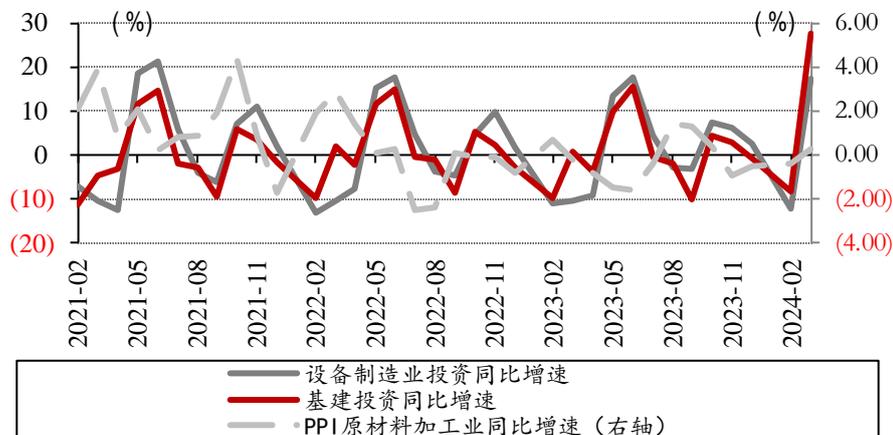


资料来源: Wind, 中银证券

另一方面，设备制造业对原材料工业品价格有一定的带动作用。如图 21 所示，2021-2023 年，PPI 原材料加工环比指数与设备制造业、基建投资环比变动的趋势整体较为一致。

2022 年二季度至 2023 年末，受地产投资制约，PPI 原材料加工业环比增速均值为负；但在设备制造业、基建投资环比整体正增长的带动下，2024 年 PPI 原材料加工环比指数出现改善，设备制造业对 PPI 原材料加工指数具备一定的带动作用。从行业对当期工业企业盈利的贡献看，2024 年一季度，原材料加工业拉动当期工企盈利 1.8 个百分点，较 2023 年底改善 3.1 个百分点，为 2022 年以来最好表现；此外，4 月 PPI 原材料加工业环比增幅继续为正，实现 0.3%，在地产投资不旺盛的背景下，“大规模设备更新”有望缓慢增厚原材料加工业利润空间。

图表 21. 设备制造业对原材料加工业价格有所提升



资料来源: Wind, 中银证券

图表 22. 一季度各行业对利润总额增速的贡献 (单位: pct)

行业	2024 年一季度	2023	2022
制造业	9.09	1.21	-3.28
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	6.11	0.52	0.21
电力、热力的生产和供应业	5.89	0.47	0.22
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.65	0.43	-0.64
汽车制造	2.96	0.25	-0.35
有色金属冶炼及压延加工业	2.24	0.16	-0.32
造纸及纸制品业	0.96	0.11	-0.04
黑色金属矿采选业	1.11	0.09	-0.06
酒、饮料和精制茶制造业	1.02	0.09	0.01
橡胶和塑料制品业	0.62	0.09	-0.03
通用设备制造业	0.50	0.07	0.00
家具制造业	0.32	0.06	-0.01
金属制品业	0.22	0.06	-0.06
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.60	0.05	0.02
食品制造业	0.88	0.05	-0.02
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	0.44	0.05	-0.01
纺织业	0.35	0.04	-0.05
烟草制品业	0.32	0.03	0.06
纺织服装、服饰业	0.07	0.03	-0.01
水的生产和供应业	0.28	0.02	0.00
燃气生产和供应业	-0.04	0.02	0.00
印刷业和记录媒介的复制	0.25	0.02	-0.01
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.14	0.02	-0.01
石油和天然气开采业	0.42	0.01	0.06
非金属矿采选业	0.02	0.01	0.00
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.08	0.01	0.00
其他制造业	0.05	0.01	0.00
金属制品、机械和设备修理业	0.07	0.00	0.00
化学原料及化学制品制造业	-0.35	0.00	-0.76
开采专业及辅助性活动	0.00	0.00	0.00
其他采矿业	0.00	0.00	0.00
石油、煤炭及其他燃料加工业	-0.31	0.00	-0.42
化学纤维制造业	0.69	0.00	-0.05
黑色金属冶炼及压延加工业	0.00	0.00	-0.35
仪器仪表制造业	-0.04	0.00	0.00
废弃资源综合利用业	-0.09	-0.01	-0.03
电气机械及器材制造业	-0.87	-0.02	0.23
农副食品加工业	0.06	-0.02	-0.02
医药制造业	-0.27	-0.03	-0.13
有色金属矿采选业	-0.33	-0.04	0.03
专用设备制造业	-0.41	-0.06	-0.03
非金属矿物制品业	-3.95	-0.13	-0.25
采矿业	-7.52	-0.59	0.00
煤炭开采和洗选业	-8.50	-0.64	-0.04

资料来源: Wind, 中银证券

三、优产能

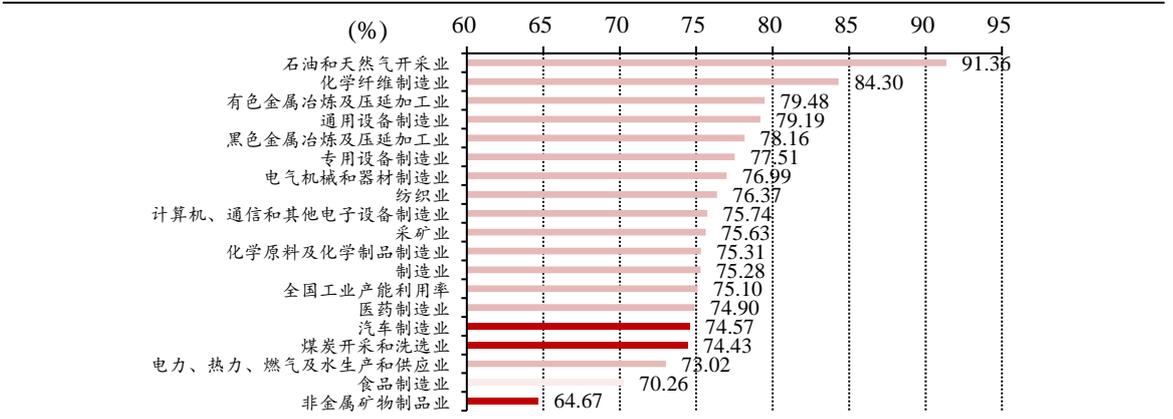
如何定义部分产业“产能过剩”？如前文所示，“部分行业产能过剩”已成为当前国内经济的症结之一。如何定义“产能过剩”？哪些行业“产能过剩”？是“大规模设备更新”必须回答的问题，大规模设备更新需求可能存在于产能闲置较多且资产规模较大的产业中。

2023 年全年，我国工业产能利用率实现 75.6%，但非金属矿物制品业产能利用率仅为 64.7%，在我国已统计的工业子行业中排名倒数第一。反观资产规模，非金属矿物制品业资产规模达 8.29 万亿元，在我国工业产业中排名第 6，大规模设备更新需求或存在于非金属矿物制品业。

2024 年以来，非金属矿物制品业投资出现回升，一季度非金属矿物制品业固定资产投资增速实现 5.7%，较 2023 年年底加快 5.1 个百分点，一定程度上说明非金属矿物制品业产能正在缓慢优化。值得注意的是，受到地产行业低景气度影响，一季度非金属矿物制品业利润总额同比下降 54.2%，行业盈利能力仍弱，低盈利能力或影响行业设备更新的动力，但也侧面印证“大规模设备更新”是行业投资主要动力。

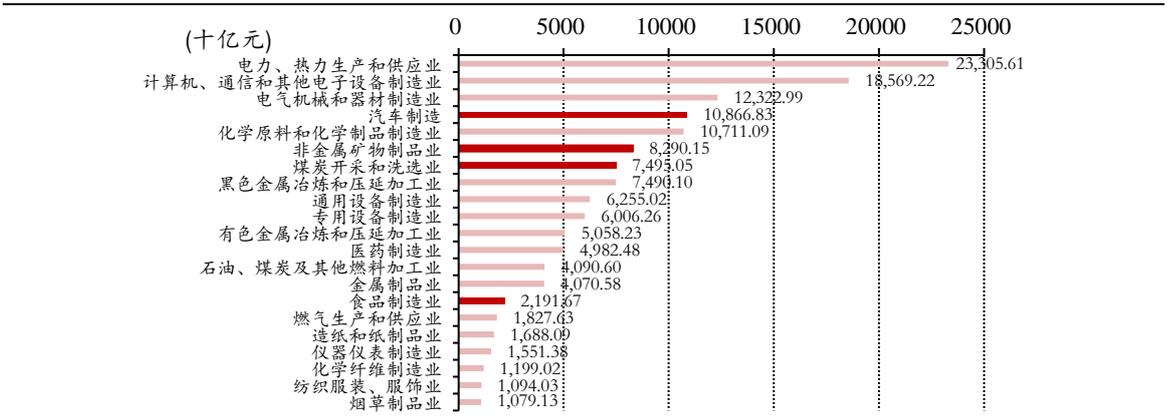
此外，煤炭开采洗选业、汽车制造业同样符合“重资产”、“低利用率”的框架，考虑到两行业处于能源结构转型的关键位置，行业“大规模”设备更新已提前开始。

图表 23. 2023 年各行业产能利用率



资料来源: wind; 中银证券

图表 24. 2023 年各行业资产规模对比



资料来源: wind; 中银证券

风险提示

海外主要经济体通胀韧性超预期；地缘关系不确定因素增加。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371