

核心要点：

宏观层面，科特估是实现产业链供应链高水平安全 and 高质量发展的重要着力点，也是发展新质生产力的主要支撑，对经济拉动作用显著。

股市层面，复盘海外苹果、特斯拉、英伟达三轮科技及映射行情，2021年后国内与全球科技走势分化，亟待科特估助力新质生产力转型升级。

投资层面，科特估是中特估的延伸和重点组成，基于新质生产力产业链的安全性和竞争力，建议重点关注**优势产业**（新能源汽车、锂电池、光伏、金属新材料、工业母机、无人机、船舶等），**自主可控**（半导体、AI、军工、航空航天、生物医药等），**未来产业**（机器人、量子计算机、新型显示、脑机接口、6G网络等）三大方向。

宏观层面：科特估的基础

- 1 宏观定位：**实现产业链供应链高水平安全必须发展新质生产力，实现高质量发展核心在于发展新质生产力提升全要素生产率；
- 2 资金支持：**复盘国内外经验，以专项资金支持为代表的产业帮扶政策有助于产业崛起，抢夺全球市场份额；
- 3 实际贡献：**新质生产力提升全要素生产率，经济拉动作用明显；

股市层面：科特估的弹性

对比苹果，特斯拉，英伟达三轮科技行情，国内市场的载体决定了科技行情的映射空间。

苹果链映射时国内科技龙头发展受阻，使得行情映射转向代工；特斯拉链先陪跑后新能源汽车技术领先，获得独立行情；而英伟达链则是由于科技封锁，映射空间有限。国内科技在2021年后与全球科技出现明显分化，当前主要份额依然集中在新能源产业链，AI产业链亟待追赶超越。

细分行业：科特估的机会

- 1 优势产业：**新能源汽车、锂电池、光伏、金属新材料、工业母机、无人机、船舶等；
- 2 自主可控：**半导体（高端芯片、光刻机、EDA、新材料）、AI，军工、航空航天、生物医药等等；
- 3 未来产业：**机器人、量子计算机、新型显示、脑机接口、6G网络等；

风险提示：

- （1）全球贸易摩擦升级；（2）全球经济景气度下行；（3）地缘政治局势紧张

目录

CONTENTS

- 1、宏观层面：科特估的基础
- 2、股市层面：科特估的弹性
- 3、细分行业：科特估的机会

01.宏观层面：科特估的基础

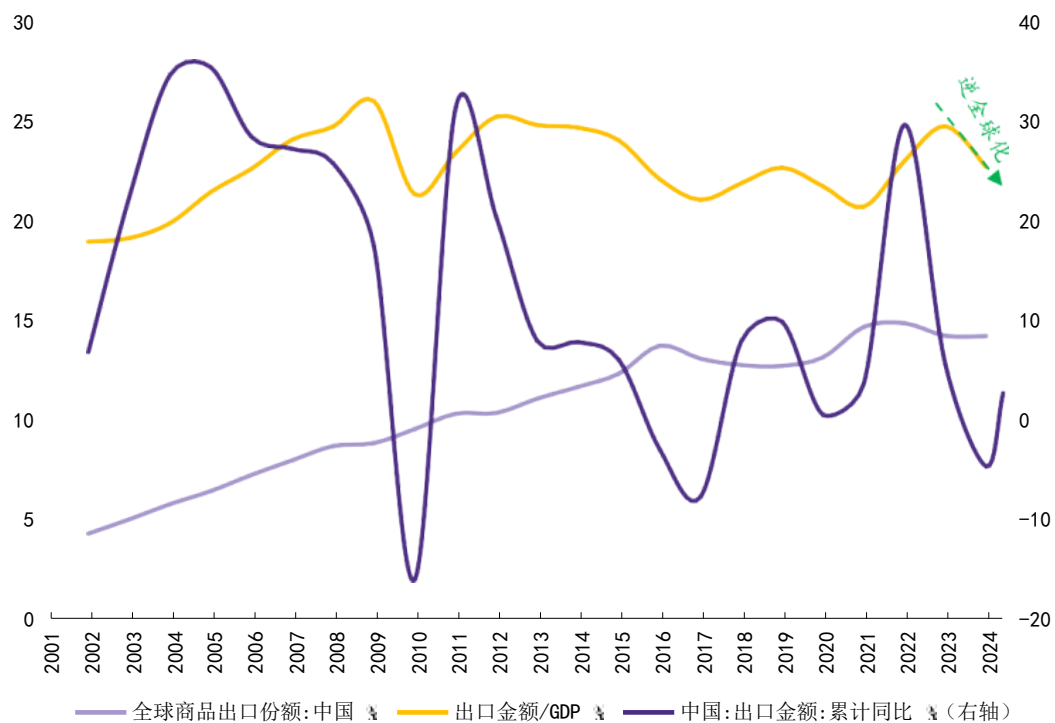
- 宏观定位：高水平安全&高质量发展；
- 资金支持：复盘国际经验和国内实践，离不开专项资金助力；
- 实际贡献：新质生产力有助于提升全要素生产力；

研究创造价值

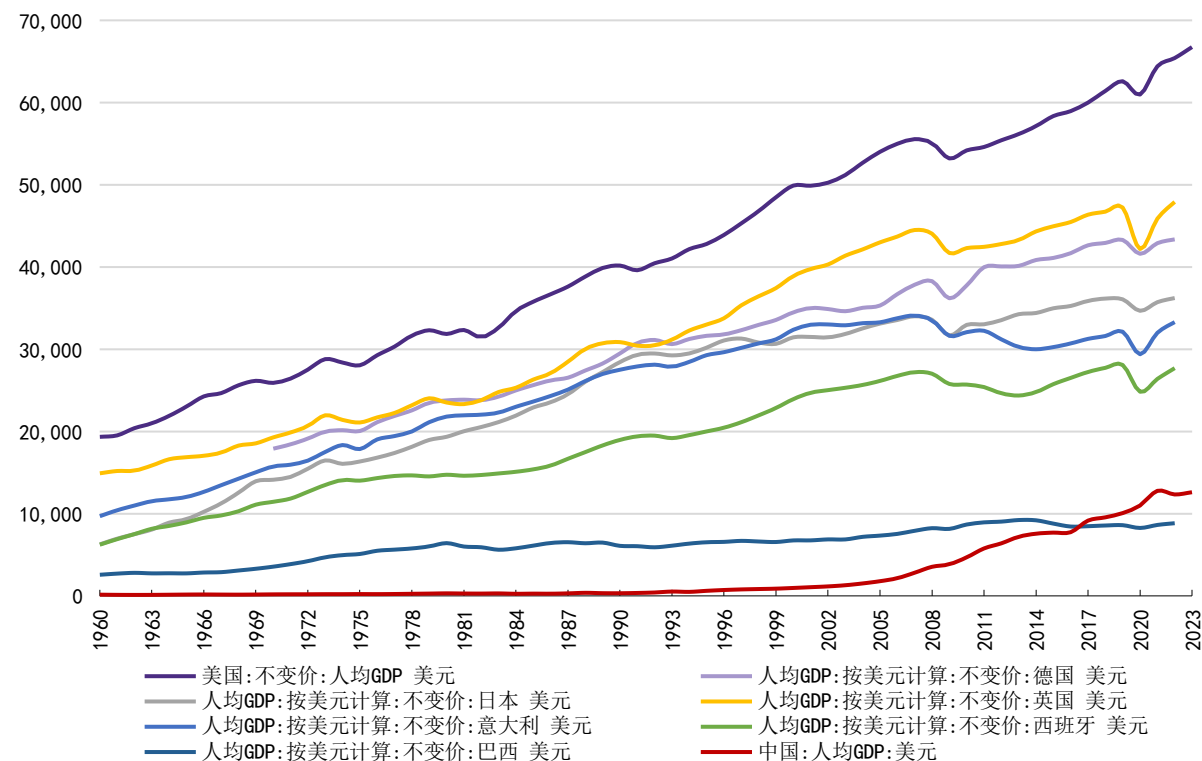
1、宏观定位：高水平安全是头等大事，高质量发展是首要任务

◆在国际贸易保护主义盛行、经济全球化遭遇逆流，国内经济增速放缓、面临中等收入陷阱挑战的海内外时代背景下，当前国家安全是“头等大事”、高质量发展是“首要任务”，发展新质生产力（科特估）是统筹推进高水平安全和高质量发展的内在要求和重要着力点。

当前逆全球化盛行，中国出口承压



中国人均GDP到达1-2万美元区间，增速放缓进入换挡期

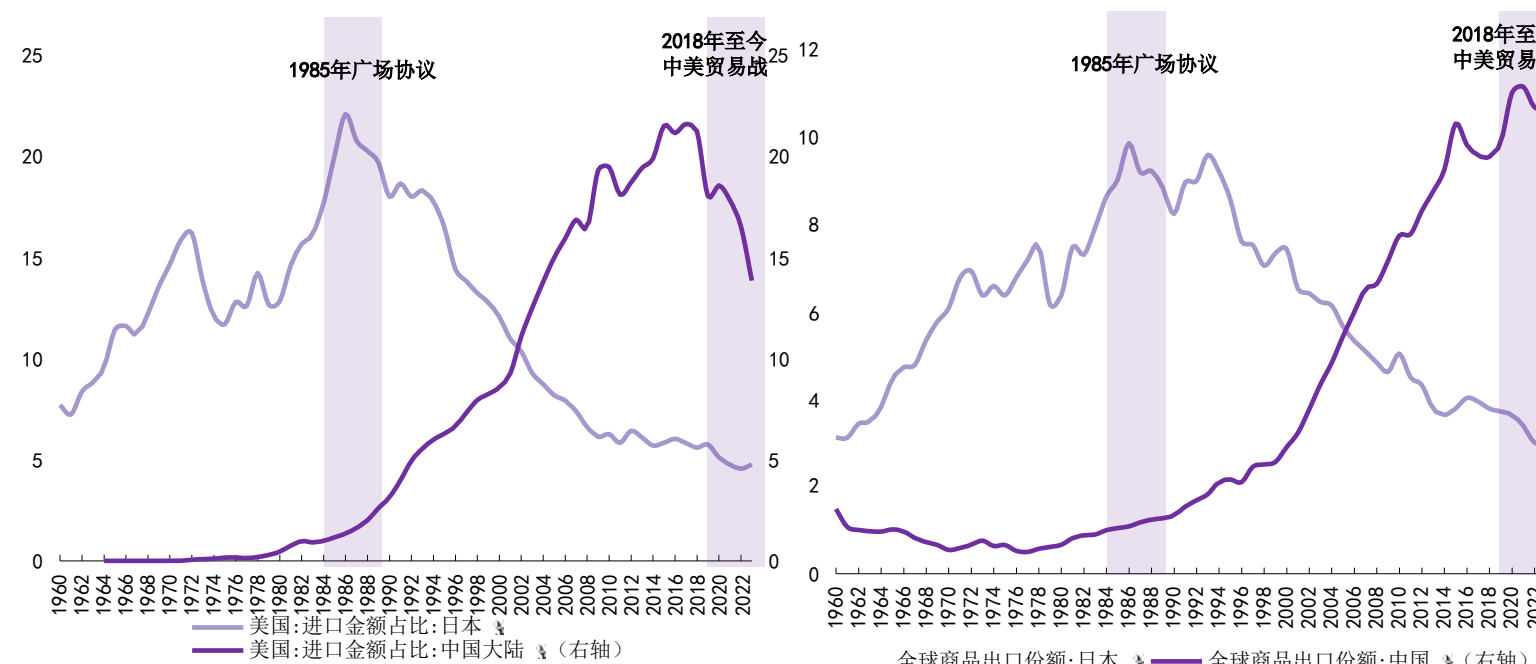


资料来源: wind资讯, 华鑫证券研究

1.1 实现产业链供应链高水平安全必须发展新质生产力

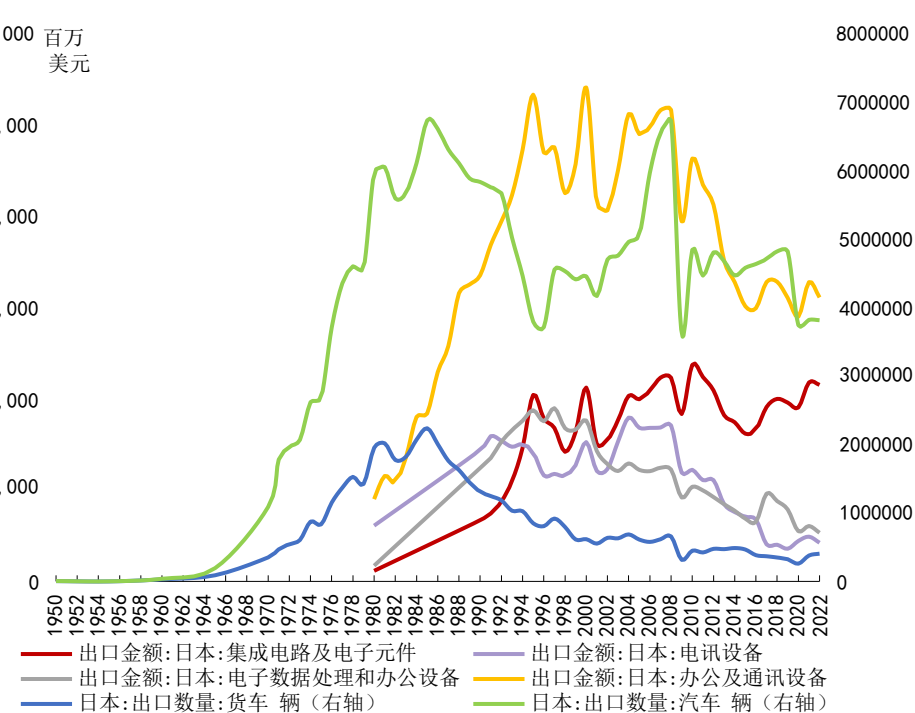
- ◆ 与上世纪八十年代的日本相似，当前中美贸易摩擦持续升级，不同之处在于当前逆全球化思潮抬头、贸易单边主义保护主义加剧，中国出口贸易承压。
- ◆ 借鉴日本出口结构转型应对日美贸易战冲击的经验，发展新质生产力是提升产业链供应链韧性和安全水平的迫切需要，有助于破解欧美国家的“小院高墙”、“脱钩断链”。

1985年日本广场协议 VS 2018年中美贸易战



资料来源: wind资讯, 华鑫证券研究

日本出口结构转型应对日美贸易战冲击: 半导体出口弥补汽车出口下行的缺口

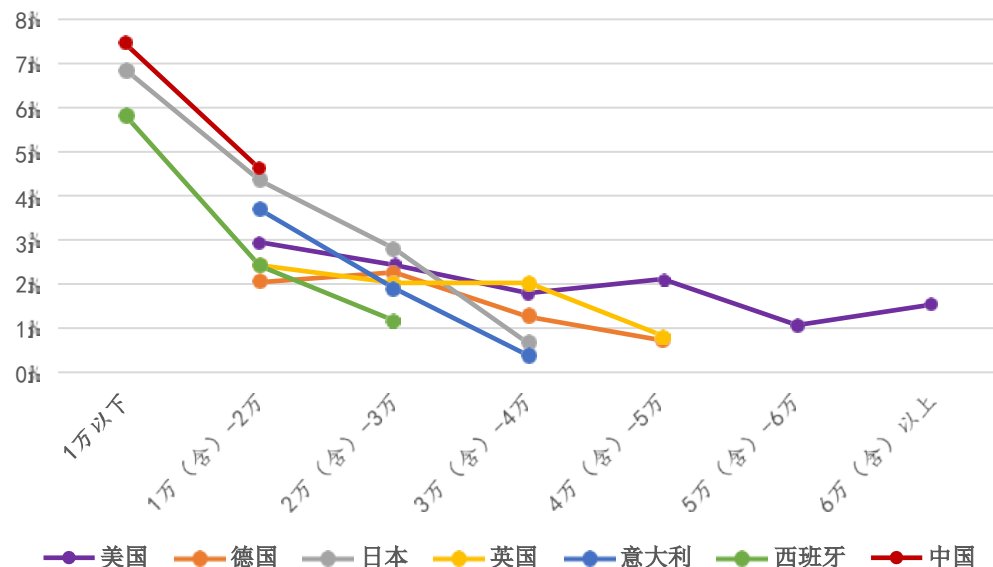


1.2 实现高质量核心在于发展新质生产力，提升全要素生产率

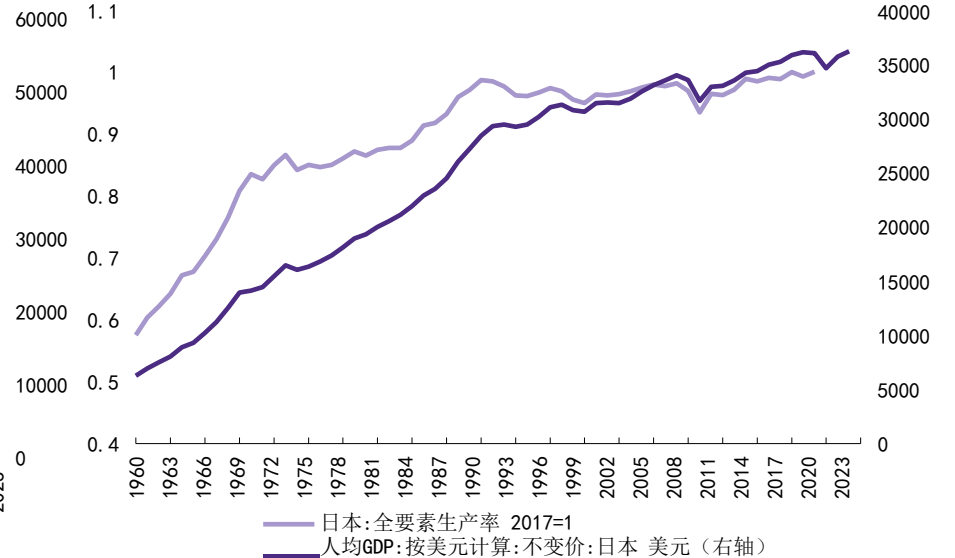
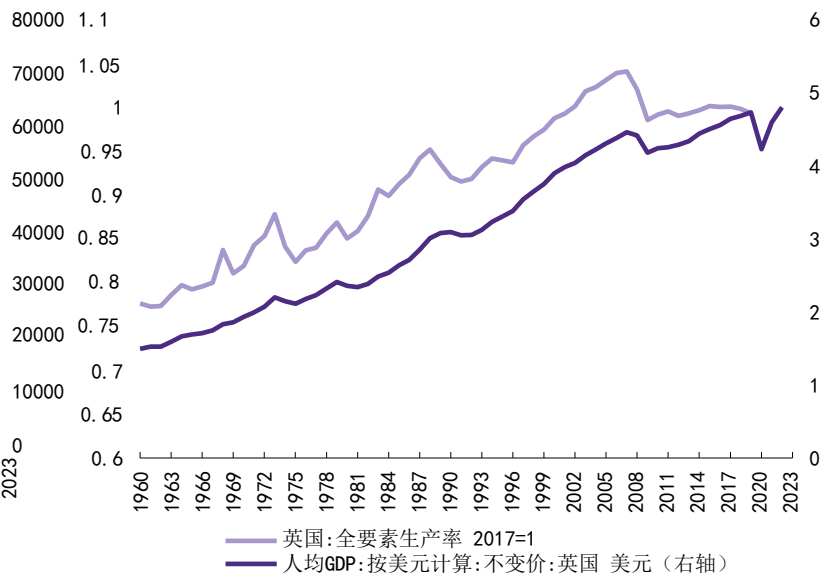
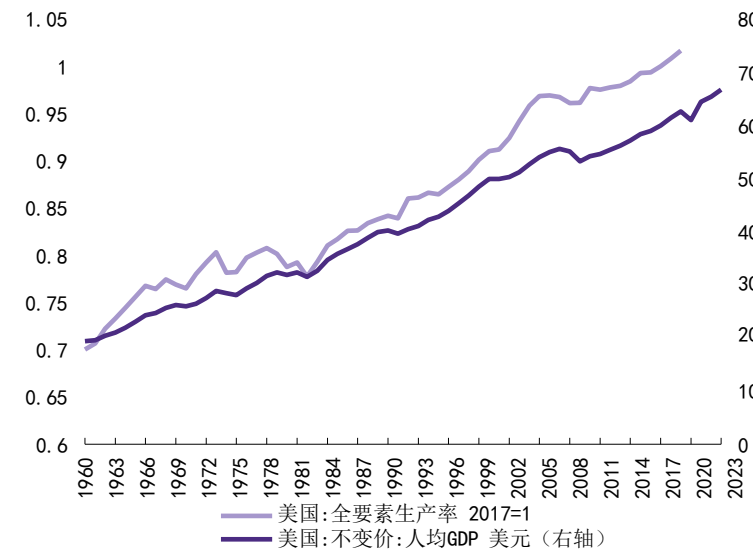
◆ 当前中国人均GDP到达1-2万美元区间，增速放缓进入换挡期，发展新质生产力提升全要素生产率是推动经济高质量发展跨越中等收入陷阱的核心。

➢ 从国际经验来看，人均GDP超过1万美元以后，各国经济增速开始分化，保持GDP持续增长重点在于提升全要素生产率。

从国际经验来看，人均GDP超过1万美元以后经济增速分化



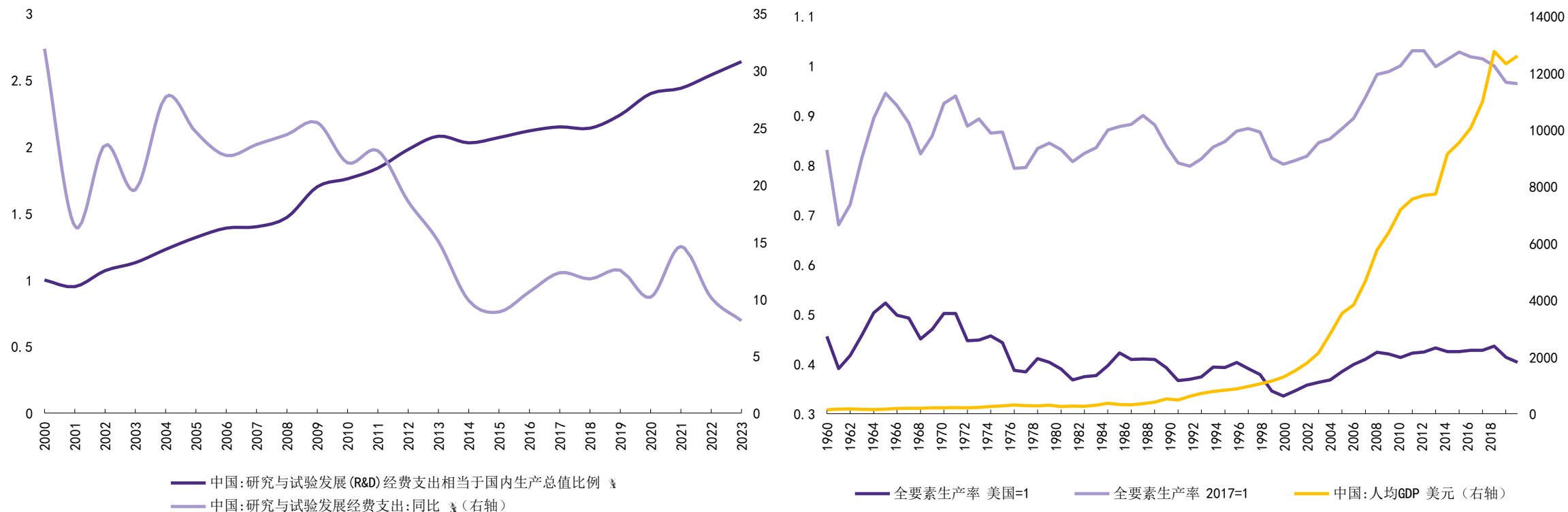
对比美国、英国和日本的国际经验，保持GDP持续增长重点在于提升全要素生产率



资料来源: wind资讯, 华鑫证券研究

- 近年来中国研发费用支出降速，全要素生产率持续下行，且离美国还有较大差距，有较大提升空间。
- 全要素生产率大幅提升作为新质生产力的核心标志，提升中国全要素生产率也就意味着需要大力发展新质生产力。

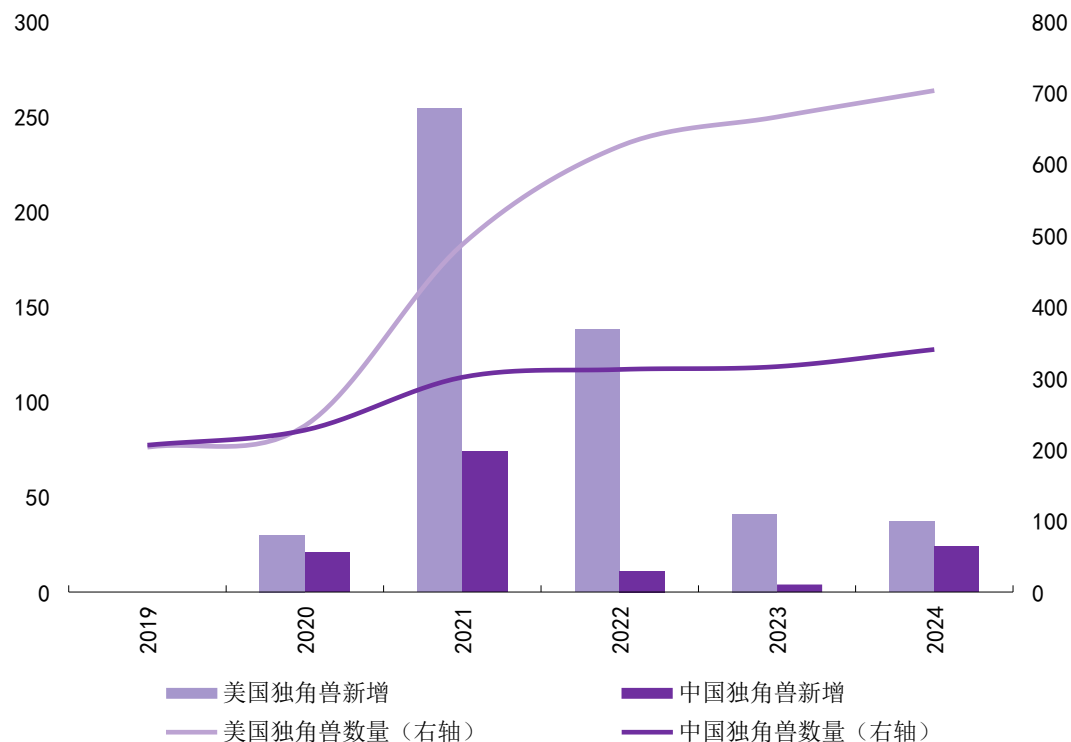
近年来中国研发费用支出降速，全要素生产率持续下行且离美国还有较大差距



资料来源: wind资讯, 华鑫证券研究

- 此外，中美独角兽企业数量差距持续扩大。截至最新数据，美国独角兽数量从2019年的比我国少3家增长到了今年的比我国高多了363家。
- 从独角兽行业发分布来看，独角兽企业集中在新质生产力重点领域，可以视为新质生产力的一个重要风向标，因此大力发展新质生产力迫在眉睫。

疫情后，中美独角兽企业数量差距持续扩大，大力发展新质生产力迫在眉睫



独角兽行业分布排名	美国		中国		世界其他地区	
	行业	占比	行业	占比	行业	占比
1	软件服务	13%	人工智能	11%	金融科技	24%
2	金融科技	11%	半导体	10%	电子商务	15%
3	人工智能	9%	新能源	9%	软件服务	7%
4	健康科技	8%	生物科技	6%	区块链	7%
5	网络安全	7%	电子商务	6%	人工智能	5%

2.1 资金支持：国际经验——新兴科技产业专项扶持

- ◆ 以半导体产业为例，复盘美国、日本、韩国对于新兴科技产业的扶持政策，主要包括：
 - 政策工具：包括直接投资基金支持，税收优惠政策，财政补贴政策 and 信贷支持政策，产学研合作；
 - 主投领域：重点尖端技术领域研究（传统芯片生产、先进芯片生产、高端芯片研究以及其他高精尖行业），基础研究和应用研究，专业人才培养；
 - 主要目的：加强本国半导体产业链的安全性和竞争力；
 - 国际合作：积极寻求国际合作联盟，以提升科学技术和供应链的安全性；

国家	政策支持	出台时间	资金支持额度	重点投向领域	配套工具
美国	1980年，通过《拜杜法案》等，推进大学和实验室技术成果向商业化转化； 1985和1987年，NSF分别启动建立工程研究中心和科学技术中心，以促进大学和企业重要技术领域的合作； 1987年，在美国政府年预算补贴1亿美元的资助下，14家居领先地位的半导体公司组成半导体制造技术联合体（SEMATECH），其目标是在光刻技术上赶上日本； 1990年-2007年，美国先进技术计划（ATP计划），截至2004年资助了736个项目，投入了美国联邦资金约为22亿美元，而私营企业匹配了20亿美元。由政府向私营企业研究联盟提供50%以上的资金，支持企业开发具有潜在的市场以及有应用前景和商业价值的技术；				
	《芯片与科学法案》	2022年8月	《芯片法案》：542亿美元； 《科学法案》：超过2000亿美元；	1 半导体制造激励计划。5年内拨款390亿美元，分别用于传统芯片生产优先考虑汽车行业等关键制造业（20亿美元）和先进芯片生产（370亿美元）。 2 商业研发和劳动力发展计划。5年内拨款110亿美元，旨在促进美国的高端芯片研究。 3 劳动力和教育基金。由NSF分期五年提供2亿美元资金，以解决美国半导体产业劳动力和技能短缺问题。 4 国防部国防基金。20亿美元，用于实施微电子军民共享计划，加速将实验室成果应用到军事等领域。 5 国际技术安全和创新基金。5亿美元，旨在与外国政府合作伙伴协调通讯、电信、半导体等先进技术的协作，建立国际间安全可靠 的半导体供应链。 1 DOE。拨款支持基础能源科学计划、生物和环境研究计划、先进科学计算研究计划、聚变能源研究、高能物理研究计划、核物理计划、科学实验室基础设施计划、粒子加速器研发、同位素研发和生产、高强度激光研究计划。 2 NIST。5年内为NIST拨款96.8亿美元，其中22.3亿美元用于扩展制造业伙伴关系，8.29亿美元用于美国制造项目。 3 NSF。支持基础研究和应用研究；支持研发以改善和广泛实施STEM教育；激励科学研究；增强研究安全性等；识别和解决潜在的研究安全风险。 4 生物经济研究与开发。推进工程生物学研究。 5 扩大对科学的参与。加强STEM教育机会、打击科学界的性骚扰等。 6 其他科学和技术规定。2年试点项目支持高素质的、处于职业早期的科学家在他们选择的机构进行长达2年的研究；制定侧重于经济安全的国家科学和技术战略；授权拨款100亿美元，在落后地区开发20个“区域技术和创新中心”；进行沿海和海洋酸化研究和创新；制定量子网络和通信战略； 7 国家航空航天局（NASA）。支持国际空间站、天体物理、航空和太空核能力等研究。	1、管控外商向美国投资 2、加强出口管制 3、管控美国企业向境外投资
日本	《80年代的通产政策构想》，确定“科技立国”基本国策	1980年		资金支持：政府大幅度增加科研经费，特别是对半导体等尖端技术领域的投资，以促进独创性的基础研究。1989年日本科学技术研究经费较1980年增长了20倍；国家投入40%经费支持研制超大规模集成电路，投入45%经费完成光电子集成电路研究开发，投入50%经费完成下一代电子计算机主机研究计划； 信贷、税收和财政补贴：1985年度日本开发银行出资80亿日元设立了“产业技术开发促进机构”，最高可提供90%资金。对从事尖端技术研究开发的民间企业，提供有条件的无息贷款；为从事尖端技术研究开发的企业提供税收减免等优惠政策，以降低企业的研发成本； 政策引导：通过立法和行政干预，日本政府对基础科学和技术的研究开发进行直接指导； 产学研合作：推动企业、大学和政府之间的合作，形成官产学研三位一体的竞争优势，共同推进半导体技术的研究与开发； 国际合作：创建“国际技术交流中心”和“世界科学博览会”，促进国际科学技术交流，吸取世界各国的新科技成果。	
	半导体产业扶持资金	2022年	670亿美元	首先，通过提供高达一半设置成本的慷慨补贴，吸引外国半导体公司在日本设立生产基地，以重新确立其作为传统芯片制造黄金地的地位； 其次，通过投资项目，特别是北海道的Rapidus项目，旨在在2027年大规模生产最先进的2纳米芯片，恢复日本在高端芯片领域的技术实力。	
韩国	政府与财团合作模式：80年代初，韩国政府推进“政府十大财团”的经济发展模式，推动资金、技术、人才的高效融合。政府将大型企业私有化后分配给大财团，并提供特惠措施； 产业化政策：韩国实施“官民一体”的DRAM共同开发产业政策，研发费用达1.1亿美元，韩国政府承担57%；同期还实施了“半导体工业振兴计划”，政府投入3.46亿美元的贷款，激发了20亿美元的私人投资； 人才培养：通过“BK21”计划等政策，对大学、研究所进行精准、专项支援，培养半导体专业人才；				

资料来源：搜狐，胡润研究院，中科院、走出去智库、华尔街见闻、21世纪经济报道，华鑫证券研究

2.2 资金支持：国内实践——大基金三期

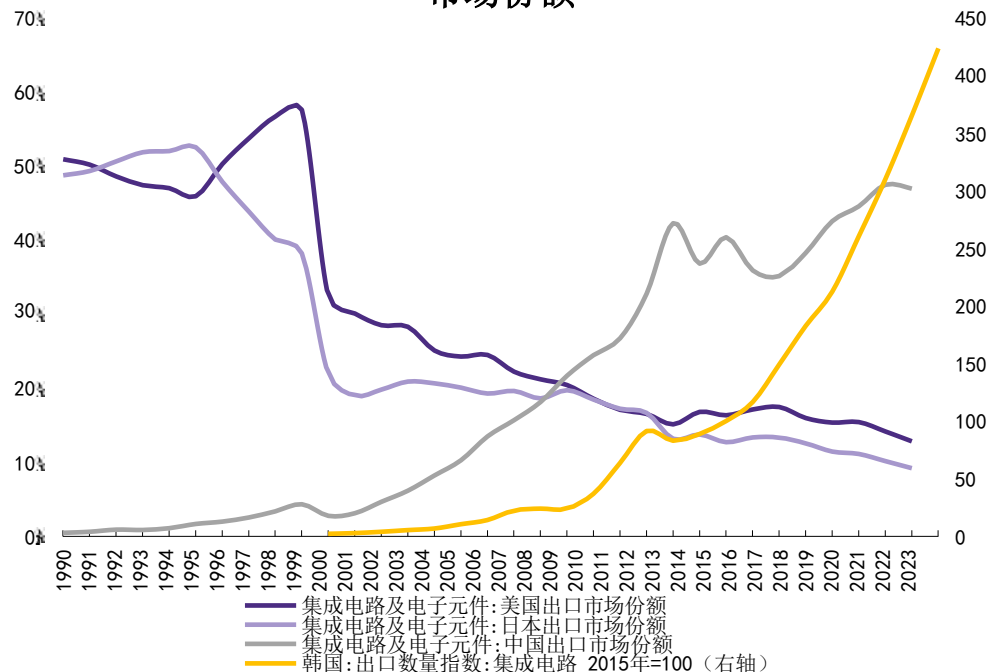
◆从国内实践来看，中国自2014年起相继推出了三期集成电路产业大基金，合计投入6868.5亿元资金，主投领域为：

- 一期聚焦制造领域，包括集成电路芯片设计、制造、封装、测试等，主攻下游各产业链龙头；
- 二期聚焦半导体设备材料等上游领域，重点涵盖晶圆制造、集成电路设计工具、芯片设计、封装测试、装备、零部件、材料以及应用等多个领域；
- 三期将重点投向集成电路全产业链，聚焦在“大型半导体制造厂以及卡脖子”的设备、材料、零部件等环节，其中HBM等高附加值DRAM芯片是重点投资对象；

◆在国内外半导体资金扶持政策下，日本、美国、韩国、中国相继抢夺半导体市场。截至2022年，中国半导体市场份额已接近47%。但需要注意在欧美国家对华科技战略的“小院高墙”政策下，中国半导体产业链供应链存在较大风险，主要在高端芯片，极紫外（EUV）光刻机、高端蚀刻机等关键设备，高纯度硅材料等先进材料，

◆故而大基金三期聚焦半导体产业链中卡脖子的设备、材料、零部件环节，以提升产业链的安全性；

在扶持政策下，日本、美国、韩国、中国相继抢夺半导体市场份额



资料来源：wind资讯，21财经，证券时报，央视财经，华鑫证券研究

大基金三期聚焦半导体产业链中卡脖子的设备、材料、零部件环节，重点攻克高端芯片

专项基金名称	设立时间	注册/募集资金 (亿元)	主投领域
国家大基金一期	2014/9/26	1387	一期聚焦制造领域，包括集 造、封装、测试等
国家大基金二期	2019/10/22	2041.5	二期聚焦
国家大基金三期			

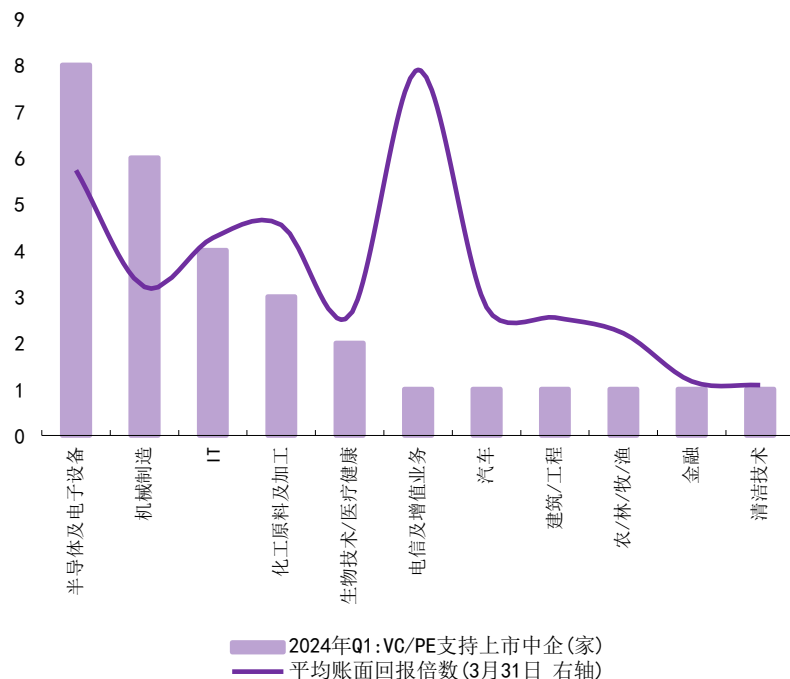
3、实际贡献：新质生产力对于经济拉动作用明显

- ◆ 2023年至今，半导体及电子设备、化工原料及加工、生物技术/医疗健康和IT等新质生产力行业融资规模、融资数量和回报倍数明显靠前。
- ◆ 2024年，高技术制造业代表的新质生产力对制造业PMI的拉动作用显著。

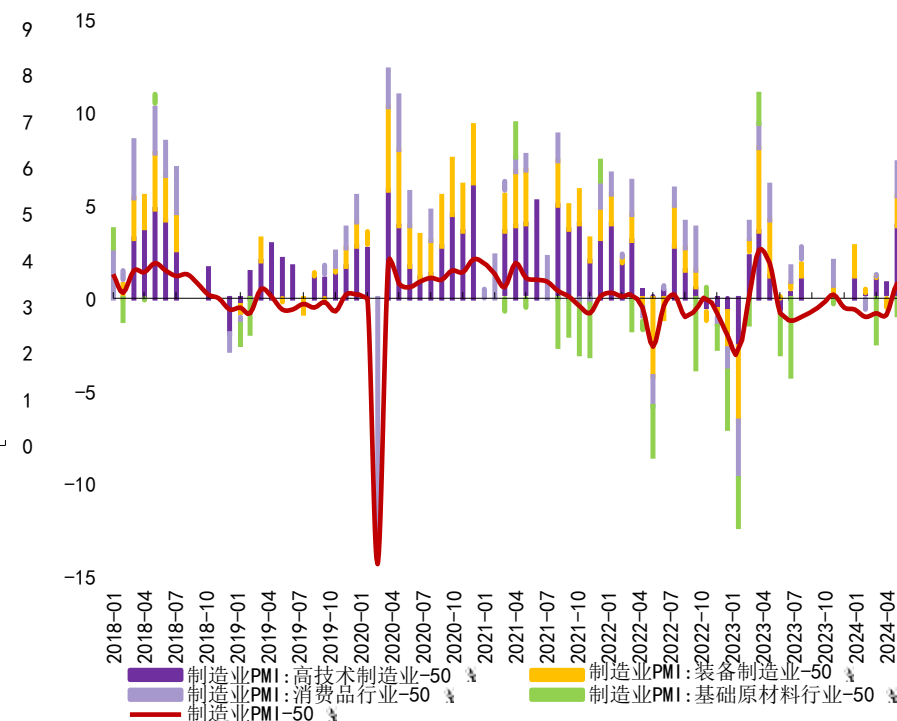
2023年，半导体及电子设备、化工原料及加工、生物技术/医疗健康、IT等新质生产力行业融资规模靠前



2024年Q1，半导体及电子设备、IT、化工原料及加工等新质生产力行业上市融资数量和回报倍数靠前



2024年，高技术制造业代表的新质生产力对制造业PMI的拉动作用显著



资料来源：清科研究，wind资讯，华鑫证券研究

02.股市层面：科特估的弹性

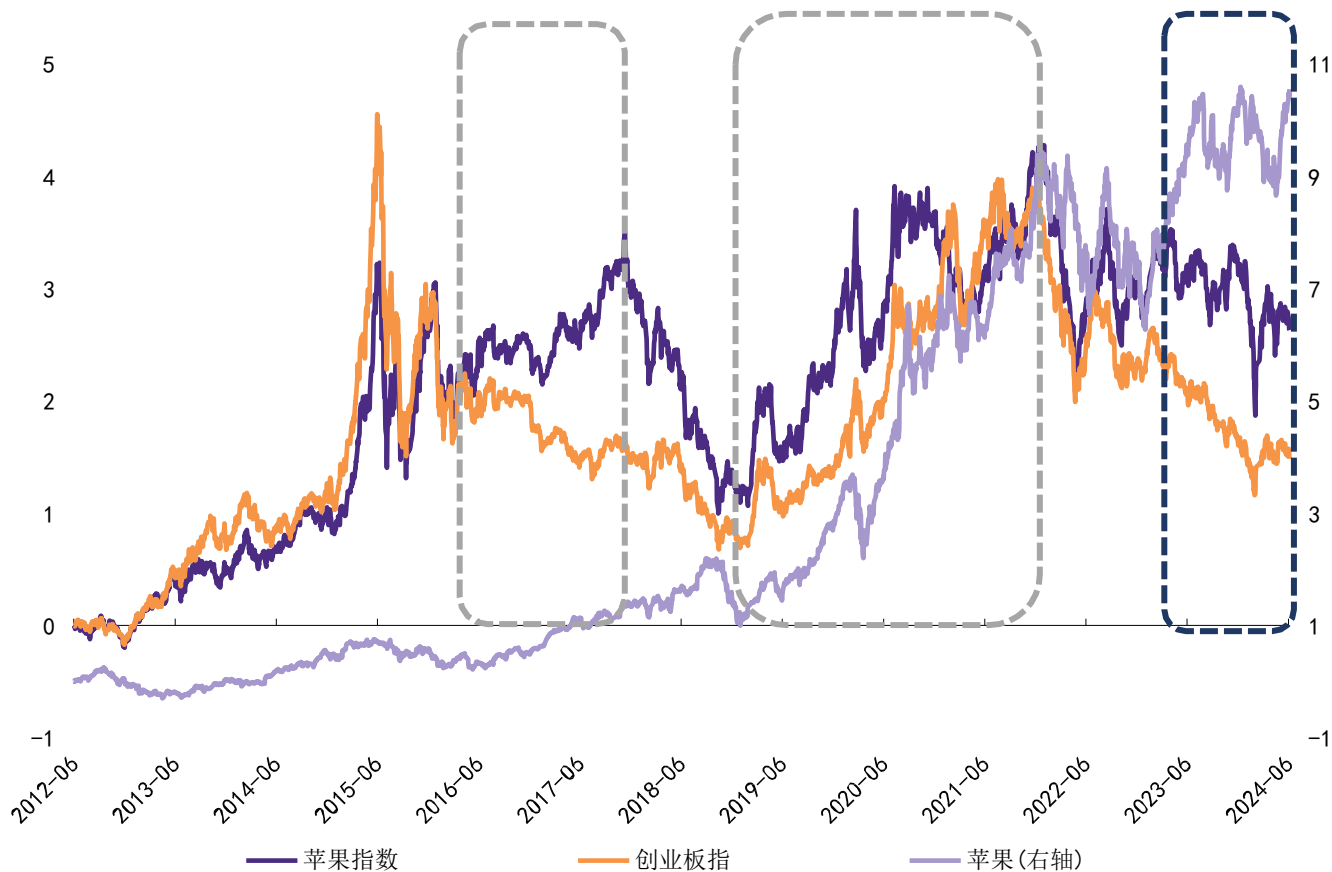
- 苹果产业链：先陪跑后分化
- 特斯拉产业链：先陪跑后独立
- 英伟达产业链：短暂陪跑

研究创造价值

1、过去三轮主要科技行情及其映射

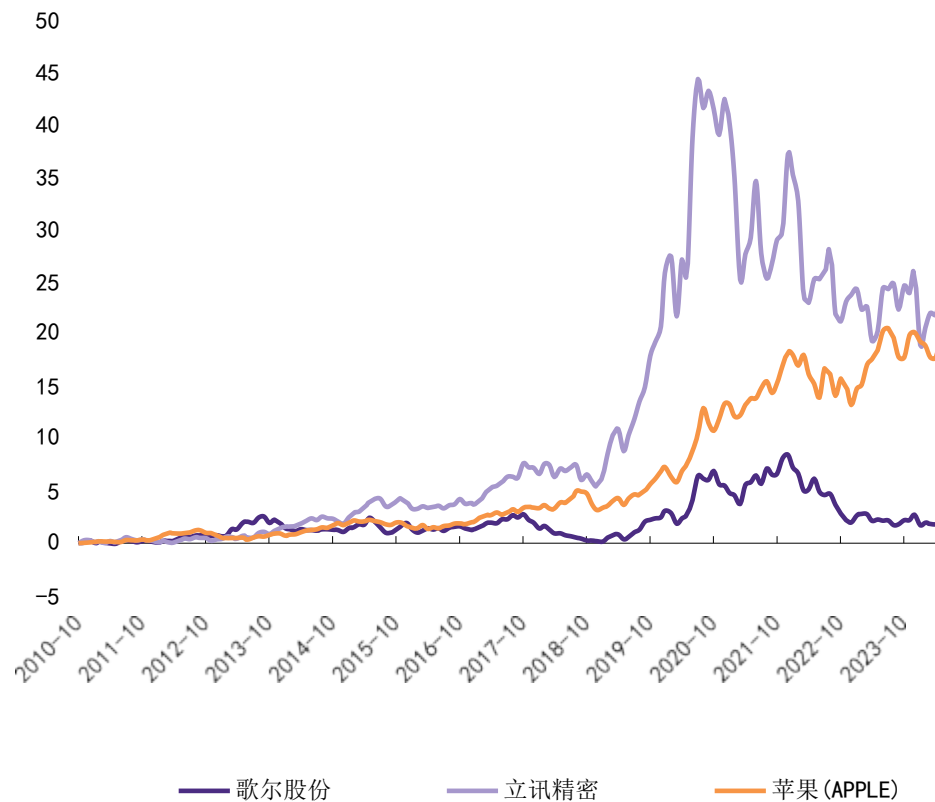
在2000年互联网革命之后，美国总共经历了三轮比较大的科技行情，分别是苹果、特斯拉和英伟达的三轮科技行情，其中前两轮苹果和特斯拉行情在A股均有比较不错的映射行情。

两轮苹果行情中，创业板仅跟随了第二次苹果行情



资料来源：Wind资讯，华鑫证券研究

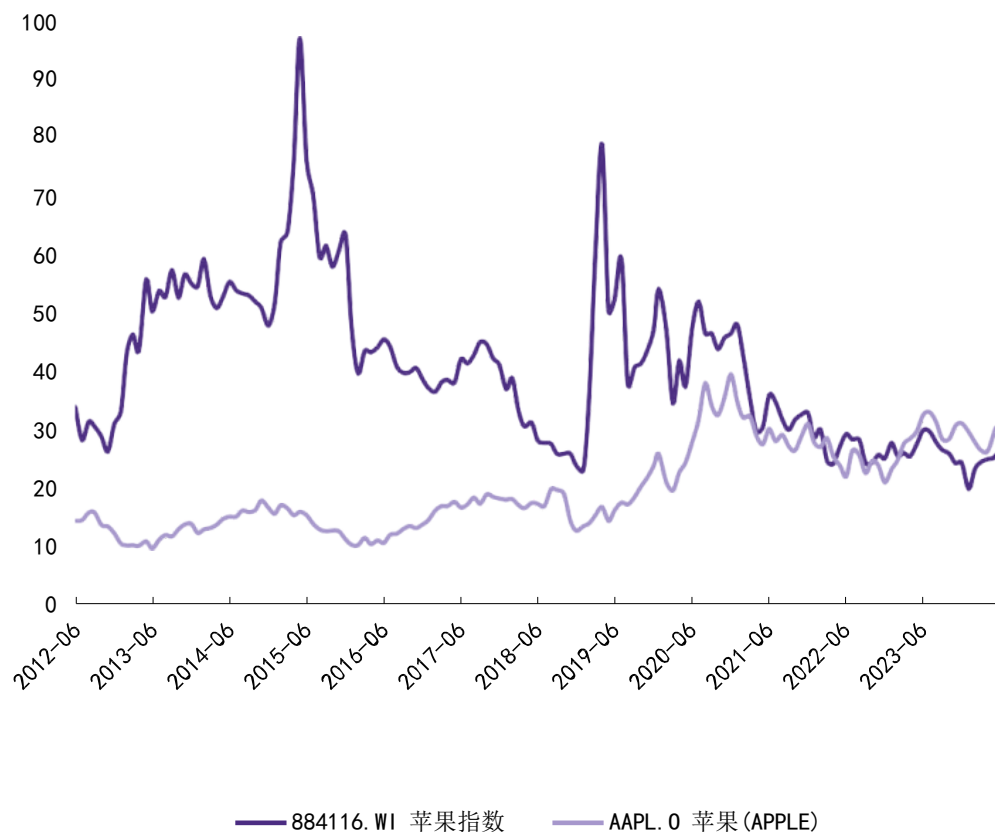
从主要供应链公司股价走势来看，苹果涨幅最稳



2.1 苹果链：从陪跑到分化

整体来看，国内苹果链平均PE不管是位置还是波动都是远高于美股苹果正股，也源于苹果对于供应商的绝对掌控，使得整体苹果链公司盈利被不断压缩。

苹果链PE远高于正股



歌尔股份和立讯精密的盈利空间逐年压缩

	歌尔股份			立讯精密			苹果
	第一大客户销售额 (亿元)	第一大客户销售占比 (%)	销售毛利率 (%)	第一大客户销售额 (亿元)	第一大客户销售占比 (%)	销售毛利率 (%)	销售毛利率 (%)
2014年	33.4	26.3	27.4	8.6	11.9	23.3	38.6
2015年	27.6	20.2	24.9	22.4	22.1	22.9	40.1
2016年	51.6	26.8	22.4	45.7	33.2	21.5	39.1
2017年	78.5	30.8	22.0	83.5	36.6	20.0	38.5
2018年	80.5	33.9	18.8	160.8	44.9	21.0	38.5
2019年	142.9	40.7	15.4	346.5	55.4	19.9	38.5
2020年	277.6	48.1	16.0	638.4	69.0	18.1	38.3
2021年	332.4	42.5	14.1	1,140.6	74.1	12.3	37.8
2022年	326.4	31.1	11.1	1,568.3	73.3	12.2	38.2
2023年	427.6	43.4	8.9	1,744.9	75.2	11.6	38.2

资料来源：Wind资讯，华鑫证券研究

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：
<https://d.book118.com/197040023161006124>