五年规划的影响：以十三五为例

2020 年 10 月 14 日

事件

- **五年计划在中国经济社会发展中的突出地位：**五年计划提供了国家宏观调控，政府工作重点和市场发展目标的阐释。在十三五收官之际，投资者普遍关注五年规划长期来看对资本市场究竟有没有影响。本报告将通过对十三五规划目标与落实情况回顾、重点政策梳理以及对资本市场影响等部分进行回顾。

观点

- **涨幅靠前的行业大部分都为十三五所提及的行业：**在十三五规划中消费领域和新兴产业发展为其重点。过去 5 年排名前 15 名涨幅大于 70%的行业中有 11 个行业为十三五规划纲要中重点提及。33 个十三五规划纲要涉及的申万二级行业中，26 个行业涨幅取得正收益，而同期申万二级行业中 48%的行业皆为负收益。

- **十三五规划的核心“三去一降一补”：**“三去”中“去产能”针对的是钢铁、煤炭等产能过剩问题突出的行业；“去库存”主要指商品房库存较大的地区的房地产库存的去化；“去杠杆”针对的是地方政府和国有企业杠杆率高的问题。“一降一补”中降成本旨在通过减税降费，降低生产流通成本来释放企业活力，而补短板则旨在补足科技等领域短板，挖掘经济增长新动能。

- **去产能规划使得钢铁和煤炭指数在股市中的表现先扬后抑：在 2016、2017 年钢铁和煤炭行业受十三五供给侧改革影响展现出超额收益**，主要由于供给侧改革背景下，市场对于钢铁和煤炭企业产能出清、盈利提升有极大的预期，资本市场股价也随之上扬。**然而自 18 年起十三五规划对钢铁和煤炭行业的影响减弱，钢铁和煤炭指数持续下跌**，主要由于 1）钢铁企业在 18 年开启产能置换，行业格局和盈利仍然没有得到有效的改善。2）去产能政策是行政干预，不是市场自发行为，所以造成的煤炭企业 ROE 持续提升的现象不可持续；3）煤炭和钢铁行业长周期来看下行趋势不可逆，市场趋向成长风格，因此估值角度受到较大影响。

- **十三五去库存政策拉动地产热度以及资本市场的表现：**十三五规划中的去库存棚改货币化带动了去库存的发展，尤其三、四线城市的地产销售数据持续回暖，延长了原本即将下行的地产周期，受此影响地产公司的股价表现在此期间（2016.3.-2018.2.）震荡上行，涨幅达 33%。然而直至 2018 年由于三、四线城市房价快速上涨，地方政府逐渐收紧了棚改货币化的比例，随后地产政策的持续收紧以及地产长逻辑的破坏使得地产指数持续震荡下行，2018.1.-2020.9.期间地产指数跌幅达到 28%。

- **自 2017 年起，政策的重心开始逐渐向补短板方向倾斜：**梳理补短板的五大主攻方向我们认为，通信电子板块迎合了基础设施、创新驱动两大方向要求；医药板块是创新驱动、公共服务补短板的重点；新能源则兼具基础设施、创新驱动、环境保护三大方向诉求。因此，通信板块、医药板块和新能源板块无疑是十三五规划下补短板任务的重中之重。**十三五期间通信电子、医药和新能源板块皆受益于政策端的利好，行业基本面和景气度大幅提升，带动了其行业指数迎来戴维斯双击。**

- **风险提示：**疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

证券分析师　陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenli@dwzq.com.cn
研究助理　张家琦
执业证号：S0600119070011
13585749232
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

相关研究

1、《策略点评——振幅扩宽，短期积极》2020-10-12
2、《策略点评——复盘：外汇风险准备金率调整下的股市表现》2020-10-12
3、《策略周聚焦——靴子难落地》2020-10-08
4、《市场仍将维持弱势震荡格局：市场仍将维持弱势震荡格局》2020-09-30
5、《东吴策略·行业风火轮——Q4 银行地产能否归来？》2020-09-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 十三五规划总量对比 5
1.1. 十三五规划时间轴 5
1.2. 总量经济目标实现情况对比 6
2. 十三五提及行业涨跌幅居前 7
3. 十三五规划的核心：三去一降一补 8
3.1. 去产能 9
3.1.1. 去产能-钢铁 10
3.1.2. 去产能-煤炭 11
3.1.3. 去产能对资本市场的影响 12
3.2. 去杠杆 13
3.3. 去库存 16
3.4. 降成本 19
3.5. 补短板 21
3.5.1. 通信和电子板块 23
3.5.2. 医药 26
3.5.3. 新能源行业 28
4. 十三五规划对资本市场意义重大 31
5. 风险提示 31

图表目录

图 1：十三五规划时间轴 5
图 2：十三五总量目标（2020 年） 7
图 3：2016.3.至 2020.9.申万二级行业涨跌幅降序排名（深底色行业为十三五规划提及行业） 8
图 4：“十三五”期间钢铁行业去产能主要政策一览表 9
图 5：“十三五”期间煤炭行业去产能主要政策一览表 10
图 6：2016-2018 年钢铁行业去产能实施情况（万吨） 11
图 7：粗钢产量（吨） 11
图 8：煤炭去产能目标量（亿吨） 11
图 9：煤矿数量（处） 11
图 10：煤炭龙头公司 ROE(TTM)(整体法，%) 12
图 11：港口和坑口煤炭价格（周度，元） 12
图 12：钢铁指数和煤炭指数变化 13
图 13：地方政府和国企去杠杆政策一览表 14
图 14：国企 200 指数资产负债率（%） 15
图 15：工业企业：国企资产负债率（%，月度） 15
图 16：国企指数股市表现 15
图 17：地方政府杠杆率（%，季度） 16
图 18：去库存政策一览表 16
图 19：棚户区改造住房套数（万套） 17
图 20：房地产库存以及同比增速（万平米和%） 18
图 21：房屋开工和商品房销售面积单月值（万平） 18
图 22：本年土地成交价款:单月值 18
图 23：地产指数表现 19
图 24：部分税费减免政策梳理 19
图 25：税收占 GDP 比重（%） 21
图 26：每百元营业收入中的成本（元） 21
图 27：十三五补短板五大主攻方向 22
图 28：十三五规划纲要高频段落 23
图 29：十三五规划后出台的 5G 相关政策梳理 24
图 30：2014 年以来国内 4G 渗透率（%） 25
图 31：三大运营商资本开支（亿元） 25
图 32：截至 2019 年 11 月全球 5G 专利申请数（个） 25
图 33：截至 2019 年 11 月全球 5G 专利通过数（个） 25
图 34：通信以及电子行业资本市场表现 26
图 35：医药行业政策梳理 27
图 36：药物受理量 28
图 37：医疗行业融资规模（亿元） 28
图 38：医药子版块表现 28
图 39：新能源行业政策梳理 29
图 40：国内新能源汽车销量及增速 30

图 41：国内外新能源汽车销量及增速对比 30
图 42：国内外新能源汽车渗透率 30
图 43：新能源电池四大材料中国供应占比有所提升 30
图 44：新能源电池企业资本市场表现情况（股价标准化） 31

五年计划在中国经济社会发展中的突出地位：从 1953 年开始，中央会以五年为周期为国家经济和社会的发展制定一个全面具体的规划，引导国家在未来五年内的发展。五年计划提供了国家宏观调控，政府工作重点和市场发展目标的阐释。

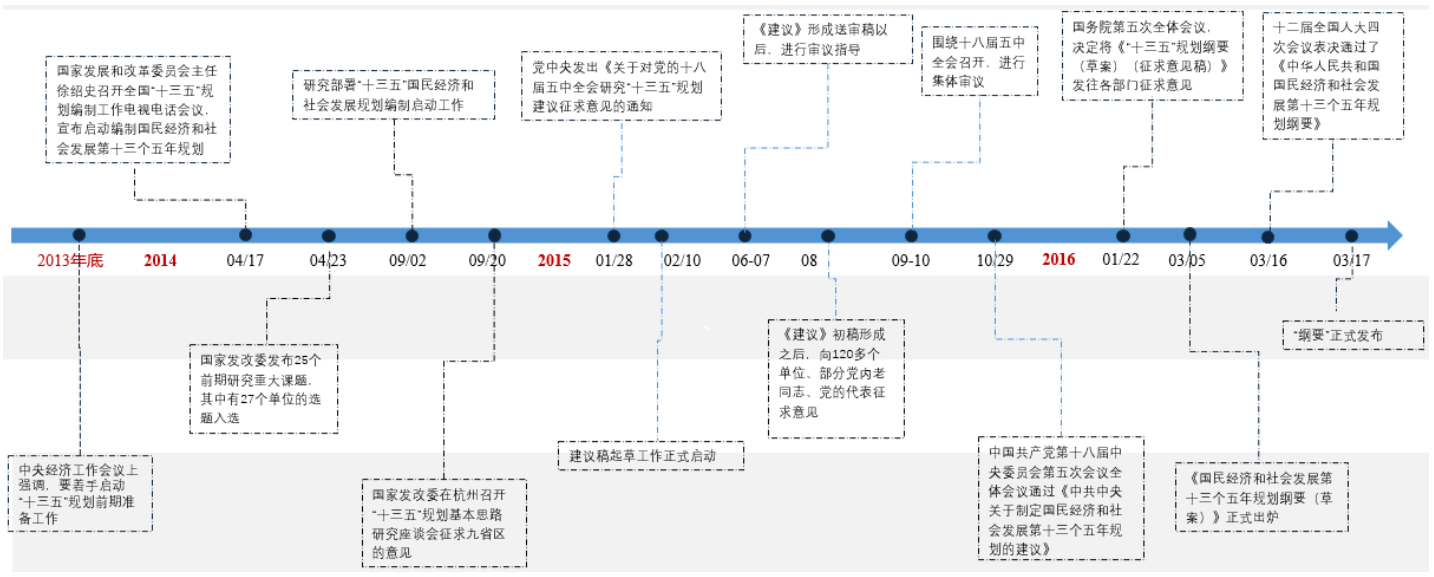
本报告通过对十三五规划目标与落实情况回顾、重点政策梳理以及对资本市场影响等部分进行回顾。

1. 十三五规划总量对比

1.1. 十三五规划时间轴

根据“十三五”规划编制进程，可以将其分为三个阶段。1）2013 年底-2015 年初，前期准备阶段。政府机关提出着手前期准备工作，国家发改委下发重大研究课题以及组织开展基础信息收集、社会调研、重大项目认证等前期准备工作。**2）2015 年初-2015 年 10 月，建议形成阶段。**此阶段前期，各类政府机构都开展密集的调研，依据调研结果形成《建议》送审稿，并进行审议指导。初稿形成后，进一步向多个企事业单位以及代表征求意见， 10 月 29 日中国共产党第十八届中央委员会第五次会议全体会议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，自此《建议》形成。**3）2015 年 11 月-2016 年 3 月，《纲要》形成的阶段。**经过小范围向专业人士、党内代表等征求意见，以及后续大范围向各地区以及社会各界代表征求意见后形成《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》，人代会审查通过后形成正式的纲要文件。

图 1：十三五规划时间轴



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

1.2. 总量经济目标实现情况对比

十三五规划指标大部分都能得到完成：随着中国进入十三五的收官时期，五年规划的完成情况也越来越清晰，相比于十二五时期我国国民经济通常以超预期的表现完成目标，十三五时期受到贸易战和疫情等因素影响，部分指标并没有提前完成。但是在实现创新驱动、保障民生福祉、保护资源环境方面取得了长足的方展，整体提前实现了十三五目标。

在经济发展方面，在 2019 年提前完成了常住人口城镇化率 60% 的目标，在新冠疫情的影响下，国内生产总值相较 2010 年翻一番、全员劳动生产率达到 12%、户籍人口城镇化率达到 45%、服务业增加值比重达到 56%等目标在 2019 年还并没有完成。

在创新驱动方面，截止至 2019 年我国在科研经费投入强度（2.23%，2019 年）和科技进步贡献率（59.5%，2019 年）上与十三五的发展目标(2.5%、60%)差距较小，有望完成目标，我国在 2019 年时每万人口发明专利领域拥有（13.3 件）远超十三五目标（12 件)，互联网普及率目标已超额实现，这表明我国已逐步迈向科技创新型国家的行列。

在保障民生福祉方面，至 2019 年，劳动年龄人口平均受教育年限为 10.63 年，农村贫困人口脱贫 5024 万人和人均预期寿命 77.3 岁等目标还未完成。而在 2019 年时城镇新增就业人数（>6500 万）、基本养老保险参保率（>91.5%）和城镇棚户区住房改造（2157 万套）方面均提前完成了十三五计划（>5000 万、90%、2000 万套）的目标。

在资源环境方面，截止至 2019 年我国在单位 GDP 能耗累计降低了 14.4%，森林覆盖率 22.96%等方面还未完成十三五规划目标。但提前在 2019 年末实现了地表水治理、提高空气质量、降低主要污染物排放总量、保持 18.65 亿耕地、万元 GDP 用水量累计下降 23%、提高非化石能源占一次能源消费比重到 15% 等目标，这些凸显了十三五期间我国关于保护资源环境方面的成果。

图 2：十三五总量目标（2020 年）

十三五时期经济经济社会发展主要目标							
指标			至2019年	2020年目标值	15年占2020年百分比	19年占2020年百分比	截止至2019年完成情况
经济发展	（1）国内生产总值（GDP）（万亿元）		89.2	>92.7	73.03%	96.22%	未完成
	（2）全员劳动生产率（万元/人）		11.5	>12.0	72.50%	95.83%	未完成
	（3）城镇化率	常住人口城镇化率（%）	60.6	60.0	93.50%	101.0%	提前完成
		户籍人口城镇化率（%）	44.4	45.0	88.67%	98.7%	未完成
	（4）服务业增加值比重（%）		53.9	56.0	90.18%	96.3%	未完成
创新驱动	(5)研究与试验发展经费投入强度(%)		2.23	2.5	84.00%	89.20%	未完成
	(6)每万人口发明专利拥有量(件)		13.3	12.0	52.50%	110.83%	提前完成
	(7)科技进步贡献率(%)		59.5	60.0	92.17%	99.17%	未完成
	(8)互联网普及率	固定宽带家庭普及率(%)	86.1	70.0	57.14%	123.00%	提前完成
		移动宽带用户普及率(%)	98.00	85.0	67.06%	115.29%	提前完成
民生福祉	(9)劳动年龄人口平均受教育年限（年）		10.63*	10.8	94.44%	98.43%	未完成
	(10)城镇新增就业人数(万人)		【>6500】	【>5000】	—	130.00%	提前完成
	(11)农村贫困人口脱贫(万人)		【5024】	【5575】	—	90.12%	未完成
	(12)基本养老保险参保率(%)		91.5	90.0	91.11%	101.67%	提前完成
	(13)城镇棚户区住房改造（万套）		【2157】	【2000】	—	107.85%	提前完成
	(14)人均预期寿命(岁)		77.3	77.34	98.71%	99.95%	未完成
资源环境	(15)耕地保有量(亿亩)		18.65	18.65	100.00%	100.00%	提前完成
	(16)万元GDP用水量下降(%)		【23.8】	【23】	—	103.48%	提前完成
	(17)单位GDP能源消耗降低(%)		【14.4】	【15】	—	96.00%	未完成
	(18)非化石能源占一次能源消费比重(%)		15.3	15.0	80.00%	102.00%	提前完成
	(19)森林发展	森林覆盖率(%)	22.96	23.04	94.01%	99.65%	未完成
		森林储蓄量(亿立方米)	175.6	165	91.52%	106.42%	提前完成
	(20)空气质量	地级及以上城市空气质量优良天数比例(%)	82	>80	95.88%	102.50%	提前完成
		细颗粒物(PM2.5)未达标地级及以上城市浓度下降(%)	26	18	0.00%	144.44%	提前完成
	(21)地表水质量	达到或好于Ⅲ类水体比例(%)	74.9	>70	94.29%	107.00%	提前完成
		劣Ⅴ类水体比例(%)	3.4	5**	51.55%	147.06%	提前完成
	(22)主要污染物排放总量减少(%)	化学需氧量	11.8	10	—	118.00%	提前完成
		氨氮	12.1	10	—	121.00%	提前完成
		氮氧化物	16.6	15	—	110.67%	提前完成
	注：① GDP,全员劳动生产率增速按可比价计算，绝对数按2015年不变价计算。②【】内为五年累计数。③ PM2.5未达标指年均值超过35微克/立方米。④（12）基本养老保险参保率没有比例统计，仅有人数统计：2019年94,700万人 2015年85,833万人 ⑤ *代表2018年数据；**目标为最高值，即数值越低完成越好。⑥ 15年占2020年百分比和19年占2020年百分比为2015年和2020年该指标数值占2020年数值的百分比。						

数据来源：十三五规划纲要，东吴证券研究所

2. 十三五提及行业涨跌幅居前

涨幅靠前的行业大部分都为十三五所提及的行业：在十三五规划中消费领域和新兴产业发展为其重点。从 2016 年 3 月至 2020 年 9 月的申万二级行业涨跌幅来看，排名前 15 名涨幅大于 70%的行业中有 11 个行业为十三五规划纲要中重点提及，37 个十三五规划纲要涉及的申万二级行业中，26 个行业涨幅取得正收益，而同期所有申万二级行业（103 个）中 48%的行业皆为负收益。

从行业层面来看，十三五规划适应消费升级及推动服务业高效发展，饮料制造（464.6%）、旅游综合Ⅱ（232.1%）、食品加工（225.5%）、白色家电（158.5%）等大消费行业表现占优；提升新兴产业支撑作用及发展战略型新兴产业，电子制造（182.1%）、医疗服务Ⅱ（116.2%）、生物制品Ⅱ（111.1%）、半导体（104%）等新兴产业表现显著受益；健全金融市场体系，保险Ⅱ（107.7%）、银行Ⅱ（36.7%）和证券Ⅱ（21.2%）保持正增长；以及构建现代化能源储运网络，电源设备（53.4%）涨幅同样居前。

注：申万二级行业涨跌幅时间范围为 2016 年 3 月至 2020 年 9 月。

图 3: 2016.3.至 2020.9.申万二级行业涨跌幅降序排名（深底色行业为十三五规划提及行业）

板块	2016-03 至 2020-09 涨跌幅（%）
SW 饮料制造	464.6
SW 旅游综合 II	232.1
SW 食品加工	225.2
SW 饲料 II	194.5
SW 电子制造	182.1
SW 水泥制造 II	165.0
SW 白色家电	158.5
SW 机场 II	124.3
SW 医疗服务 II	116.2
SW 生物制品 II	111.1
SW 保险 II	107.7
SW 半导体	104.0
SW 畜禽养殖 II	83.7
SW 元件 II	81.4
SW 化学制药	71.9
SW 化学纤维	69.3
SW 动物保健 II	58.3
SW 其他建材 II	57.2
SW 电源设备	53.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 十三五规划的核心：三去一降一补

“三去一降一补”是在 2015 年底中国经济步入新常态的背景下提出的：意在推动中国经济转型。过去粗放的经济增长模式带来了传统行业产能过剩、过度依赖土地财政、地方政府债务高企等系列问题。**在此背景下，习近平总书记于 2015 年 12 月 18 日中央经济工作会议上首次提出供给侧的改革“三去一降一补”，意在通过去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板解决过去经济发展所带来的系列问题**，同时为中国经济找到新的增长动能，实现产业转型升级。

“三去一降一补”为十三五规划指明了政策方向，是十三五规划的逻辑主线。拆分来看，“三去”意在“革故”，而“一降一补”则更多是为“鼎新”。“三去”更多的是为了梳理中国经济过去多年粗放式增长衍生的系列问题。具体而言，**“去产能”**针对的是钢铁、煤炭等产能过剩问题突出的行业；**“去库存”**主要指商品房库存较大的地区的房地产库存的去化；**“去杠杆”**针对的是国内结构性的杠杆率失衡问题：中央府杠杆率低、地方政府杠杆率高，民营企业杠杆率低、国有企业杠杆率高。**“一降一补”**，则更多是意在探寻中国经济增长的新动能。降成本旨在通过减税降费，降低生产流通成本来释放企

业活力，而补短板则更加直击痛点，旨在补足科技等领域短板，挖掘经济增长新动能。

3.1. 去产能

简介：去产能政策造成资本市场行业指数先扬后抑：2016-2018 年，各地区及各相关部门积极推进重点领域化解过剩产能工作，总量性去产能任务全面完成，煤炭和钢铁行业供给质量和效率大幅提升，投资者预期盈利改善，因此煤炭和钢铁指数震荡上行。而自 2018 年起钢铁行业受到新发布的产能置换政策影响，淘汰的钢铁产能都在 18 年起由产能置换所替代重新进入市场，再次造成了钢铁行业产能过剩的格局，导致了钢铁行业去产能的失败，因此钢铁行业指数也持续下行。

政策面：2016 年 3 月 17 日发布的**《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中明确提出要积极淘汰过剩产能**，通过兼并重组、债务重组、破产清算、盘活资产，加快钢铁、煤炭等行业过剩产能退出，**实现粗钢化解过剩产能 1 亿-1.5 亿吨，煤炭化解过剩产能 8 亿吨。**后续具体实施规划指导文件陆续出台，随着改革的不断深入，政策方向经历了由“限制产量”到处置“僵尸企业”的转变。

图 4：“十三五”期间钢铁行业去产能主要政策一览表

发布时间	政策名称	主要内容
2016-02	《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实施脱困发展的意见》	在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿—1.5 亿吨；严禁新增产能
2016-11	《钢铁工业调整升级规划（2016-2020）的通知》	粗钢产能净减少 1 亿—1.5 亿吨
2017-01	《关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》	电力、钢铁、有色、建材、石油石化、化工等重点耗能行业能源利用效率达到或接近世界先进水平；
2017-03	2017 政府工作报告	压减钢铁产能 5000 万吨左右
2017-06	《矿业权出让收益征收管理办法》	自本通知执行之日起，出让新设矿业权的，矿业权人应按《矿业权出让收益征收管理暂行办法》缴纳矿业权出让收益，之前形成尚未缴纳的探矿权、采矿权价款缴入矿业权出让收益科目并统一按规定比例分成。
2018-06	中共中央 国务院关于全面加强生态环境保护 坚决打好污染防治攻坚战的意见	严禁钢铁行业新增产能，对确有必要新建的必须实施等量或减量置换
2018-06	《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	严防“地条钢”死灰复燃；2020 年，河北省钢铁产能控制在 2 亿吨以内；列入去产能计划的钢铁企业，需一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备。
2019-05	《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能的工作》	快重点领域“僵尸企业”出清。
2020-06	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》	尚未完成压减粗钢产能目标任务的地区，确保在 2020 年全面完成去产能目标任务；“僵尸企业”应退尽退；防范“地条钢”死灰复燃和；严禁新增产能

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：“十三五”期间煤炭行业去产能主要政策一览表

发布时间	政策名称	主要内容
2016-05	《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》	基础奖补资金按因素法分配：1）化解淘汰任务量权重为 50%。2）需安置职工人数权重为 30%。3）困难程度权重为 20%。
2016-12	《煤炭工业发展“十三五”规划》	化解淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年左右；到 2020 年，煤炭产量 39 亿吨，煤矿数量控制在 6000 处左右，120 万吨/年及以上大型煤矿产量占 80%以上，30 万吨/年及以下小型煤矿产量占 10%以下；大型煤炭基地产量占 95%以上。
2017-01	《关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》	到 2020 年，煤炭占能源消费总量比重下降到 58%以下
2017-03	2017 政府工作报告	退出煤炭产能 1.5 亿吨以上
2018-06	中共中央 国务院关于全面加强生态环境保护 坚决打好污染防治攻坚战的意见	到 2020 年，北京、天津、河北、山东、河南及珠三角区域煤炭消费总量比 2015 年均下降 10%左右，上海、江苏、浙江、安徽及汾渭平原煤炭消费总量均下降 5%左右；重点区域基本淘汰每小时 35 蒸吨以下燃煤锅炉。
2018-06	《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》	到 2020 年，全国煤炭占能源消费总量比重下降到 58%以下；北京、天津、河北、山东、河南五省（直辖市）煤炭消费总量比 2015 年下降 10%，长三角地区下降 5%，汾渭平原实现负增长。
2019-05	《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能的工作》	尚未完成煤炭去产能目标的地区和中央企业，在 2020 年底前完成任务；继续大力淘汰关停不达标落后煤电机组。加快重点领域“僵尸企业”出清。
2020-06	《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》	分类处置 30 万吨/年以下煤矿。

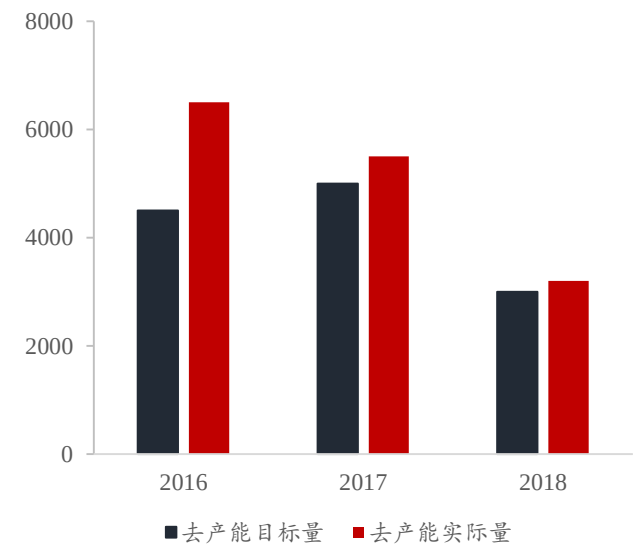
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3.1.1. 去产能-钢铁

钢铁行业去产能任务在 2018 年之前是有效的。2016-2018 年，钢铁行业化解过剩产能超过 1.5 亿吨，超过规划中制定的 1 亿-1.5 亿粗钢产能净减少目标，提前 2 年超额完成 5 年去产能任务，后续政策重点也开始从“限制产量”转向促进供给体系改革以及处置“僵尸企业”。

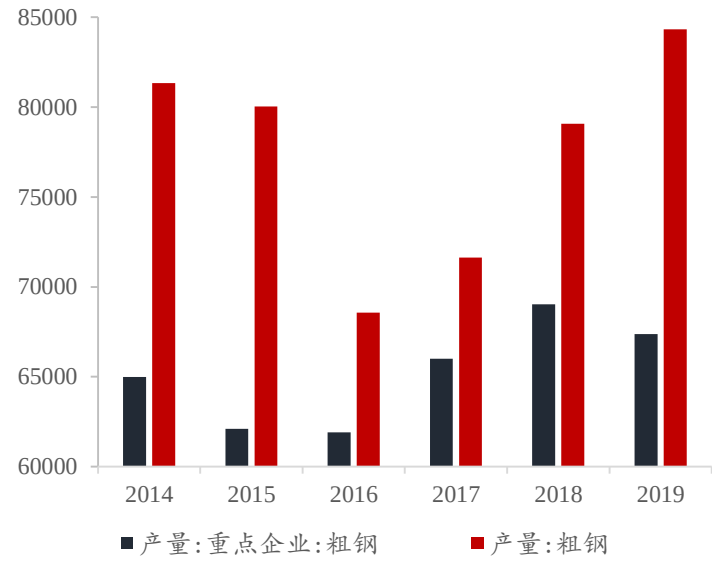
然而钢铁行业的去产能在 2018 年后是无效的：大部分淘汰的产能都在 18 年起由产能置换所替代，企业通过淘汰指标置换了新的产能，新投入的产能再次造成了过剩的格局。全国整体粗钢产量在 2016 年经历了小幅下滑之后，后续持续保持稳定的增长态势。

图 6：2016-2018 年钢铁行业去产能实施情况（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：粗钢产量（吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.1.2. 去产能-煤炭

而煤炭行业供给侧改革则较为成功，提前超额完成去产能目标。2016-2018 年，煤炭行业完成 8.1 亿去产能任务，超过了规划中 5.5 亿吨的目标，去产能力度较大。煤矿数量从 2016 年的 8960 处降至 2018 年的 5800 处，远超政策目标，预计 2020 年煤矿数量将降至 5000 处。至 2018 年，大型煤矿产量占比达到 80%，提前完成目标，大型煤矿产量占比预计在 2020 年将达到 82%，行业集中度进一步提高，行业环境有所改善。

图 8：煤炭去产能目标量（亿吨）

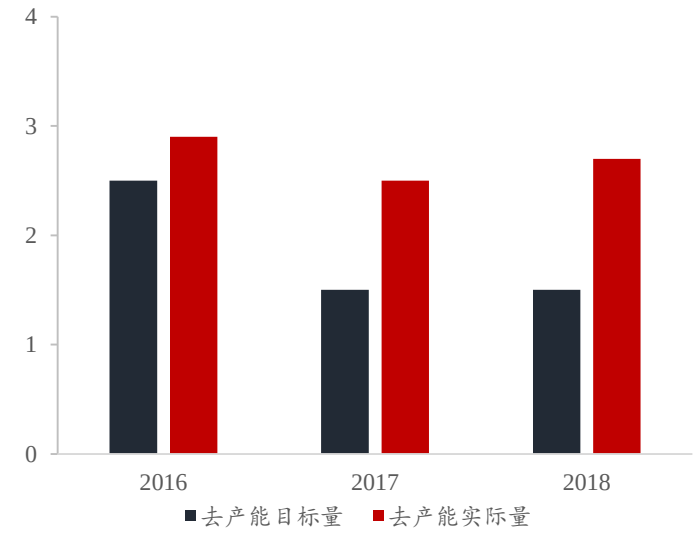
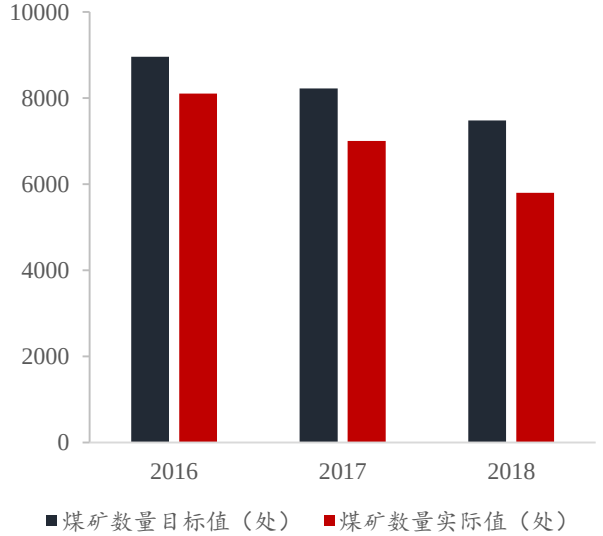


图 9：煤矿数量（处）



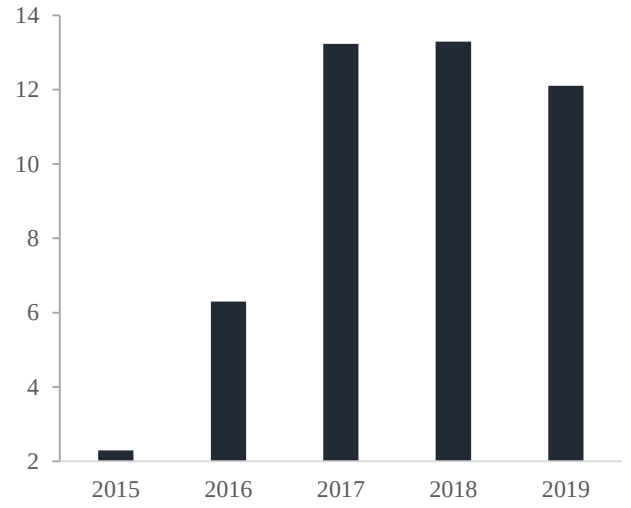
请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

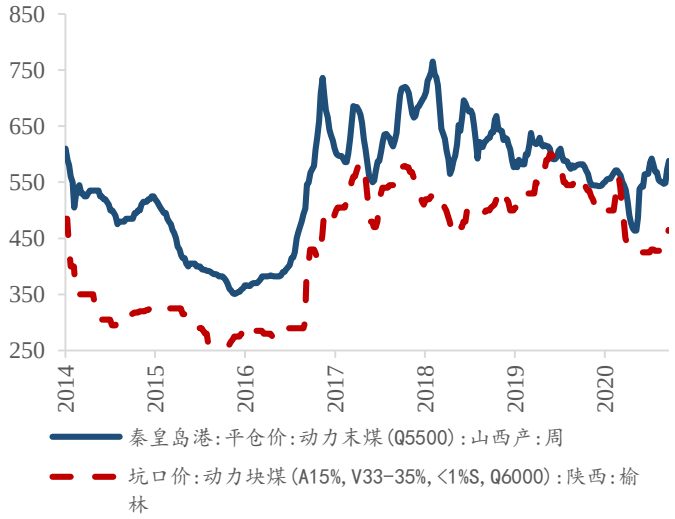
煤炭行业去产能的措施改善了企业基本面情况，煤炭价格以及行业盈利都大幅上扬：自 2016 年起至 2018Q2 经济需求端复苏叠加实施煤炭去产能任务以来，煤炭的价格有了大幅的回升，港口和坑口的动力煤价格最高时期曾经涨幅分别达到了 94%和 114%；煤炭价格的回升使得煤炭行业龙头公司的 ROE 都得到了持续的改善，龙头公司 ROE 由 2015 年的 2.3%，大幅提升至 2018 年的 13.3%，行业集中度也进一步提升，去产能规划中压减无效产能，保留有效和先进产能的目标得以实现。2018 年 Q2 后经济进入下行周期，股价下跌，但经过行业集中度提升后，龙头股跌幅更小，盈利更加稳健。

图 10：煤炭龙头公司 ROE(TTM)(整体法，%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：港口和坑口煤炭价格（周度，元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.1.3. 去产能对资本市场的影响

十三五去产能的规划使得钢铁指数和煤炭指数股市表现先扬后抑。<u>在 2016、2017 年钢铁和煤炭行业受供给侧改革影响展现出超额收益</u>，自 2016.3.-2018.1.期间，煤炭指数涨幅达 44.9%，钢铁指数上涨 58.2%，主要由于供给侧改革背景下，市场对于钢铁和煤炭企业产能出清、盈利提升有极大的预期，在煤炭行业 ROE 提升幅度较大，行业转型升级效果显现的背景下，资本市场股价也随之上扬。

<u>然而自 18 年起十三五规划对钢铁和煤炭行业的影响持续减弱，钢铁和煤炭指数持续下跌，2018.1.-2020.4.期间最大跌幅均达到 40%左右</u>：我们认为主要由于 1）钢铁企业在 18 年开启产能置换，行业格局和盈利仍然没有得到有效的改善。2）去产能政策是行政干预，不是市场自发行为，所以造成的煤炭企业 ROE 持续提升的现象不可持续；3）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

钢铁和煤炭类行业长周期来看下行趋势不可逆，市场趋向成长风格，因此估值角度受到较大影响；4）ROE 稳定以后，其分红比例降低，主要资源集中于转型其他业务。

图 12：钢铁指数和煤炭指数变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 去杠杆

去杠杆的重点方向是国企和地方政府：国有企业层面高企的资产负债率使得政策大力鼓励国有企业通过出让股份、增资扩股、合资合作等方式引入民营资本完成国企改革，明确要求国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右。**地方政府层面**也出台政策表明不可通过层层嵌套的方式放大杠杆，各行业固定资产投资项目资本金必须满足国务院规定的最低比例要求，不得通过约定回购投资本金、承诺保底收益等方式变相增加地方政府隐性债务，严防地方政府债务风险。从目前执行进展来看，国有企业去杠杆效果明显，但地方政府去杠杆不降反升，不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

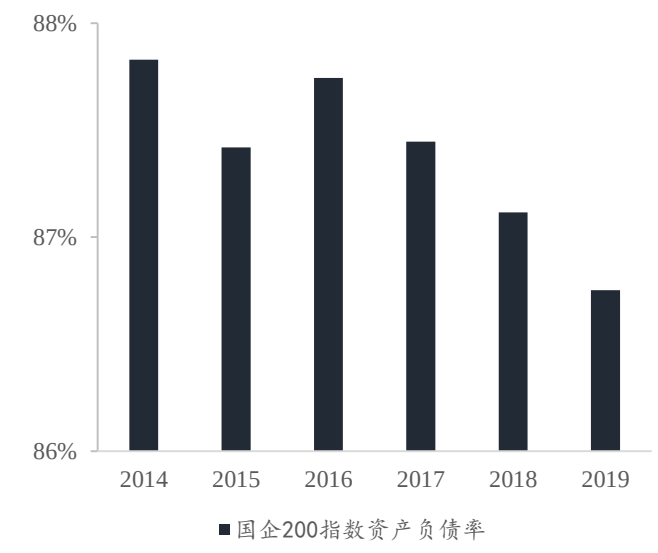
图 13：地方政府和国企去杠杆政策一览表

时间	文件名称	主要内容
2016-10	《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》	将降杠杆纳入国有资产管理部门对国有企业的业绩考核体系；鼓励国有企业通过出让股份、增资扩股、合资合作等方式引入民营资本
2017-8	国务院常务会议	当前要抓住央企效益转降回升的有利时机，把国企降杠杆作为“去杠杆”的重中之重，做好降低央企负债率工作。
2018-9	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	推动国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右
2018-12	《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》	对国有企业中的“僵尸企业”和去产能企业要制订债务处置计划并限期完成，推动金融机构和企业积极开展债务处置
2019-6	《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》	地方政府及其部门不得直接或者承诺以财政资金偿还地方国有企业外债，不得为地方国有企业发行外债提供担保
2019-6	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	地方政府不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆。
2019-7	《关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》	不得通过约定回购投资本金、承诺保底收益等方式违法违规变相增加地方政府隐性债务，严防地方政府债务风险。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2016-2019 年国企资产负债率保持持续下降态势：从上市头部国企来看，2019 年末国企 200 指数资产负债率为 86.75%，相比 2015 年资产负债率下降 0.7 个百分点。从全国整体国企情况来看，资产负债率从 2015 年底的 61.4%，下滑至 2020 年 7 月的 57.5%。超额完成了之前要求国有企业在 2020 年末的资产负债率相比 2017 年末降低 2 个百分点左右的目标，全国国企杠杆率得到了有效的下降。

图 14：国企 200 指数资产负债率（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 15：工业企业：国企资产负债率（%，月度）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：国企指数股市表现

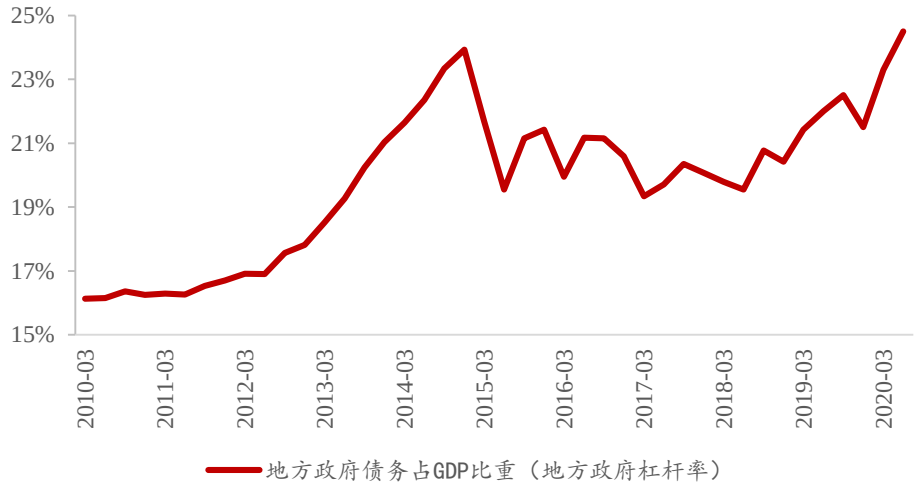


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2016-2019 年地方政府杠杆率小幅上涨，疫情期间快速回升。2019 年末地方政府债务占 GDP 比重为 21.5%，相比 2015 年末的 21.42%有小幅提升，地方政府降杠杆效果不及预期，这主要由于地方政府为了稳增长的目标，大量发行地方债投资于房地产和基建领域造成去杠杆不降反升；2020 年受到疫情影响，地方政府杠杆率更是节节攀升，2020 年二季度达到了 24.5%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 17：地方政府杠杆率（%，季度）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 去库存

在去库存方面，“十三五”纲要中提出要优化住房供给结构，在住房供求关系紧张的地区适当增加用地规模。在商品房库存较大地区，稳步化解房地产库存，扩大住房有效需求，提高棚改区改造货币化安置比例，截止 2020 年城镇棚户区住房改造需完成 2000 万套。后续出台相关政策奠定“房子是用来住的，不是用来炒的”的总基调，加快棚户区改造和保障房建设等，政策方向更加注重“稳中求进”。

图 18：去库存政策一览表

时间	文件名称	主要内容
2016-07-	《住房城乡建设部 财政部 国土资源部关于进一步做好棚户区改造工作有关问题的通知》	加速推进棚改，确保提高棚改货币化安置比例，确保落实棚改信贷支持政策，确保棚改资金安全高效利用
2016-12	中央经济工作会议	重点解决三四线城市房地产库存过多问题；坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位
2017-03	政府工作报告	2017 年完成棚户区住房改造 600 万套
2018-05	《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》	热点城市要提高住房用地比例，住房用地占城市建设用地的比例建议按不低于 25%安排。力争用 3-5 年时间，公租房、租赁住房、共有产权住房用地在新增住房用地供应中的比例达到 50%以上。
2018-10	国务院常务会议	更好体现住房居住属性；保持中央财政资金补助水平不降低，有序加大地方政府棚改专项债券发行力度。

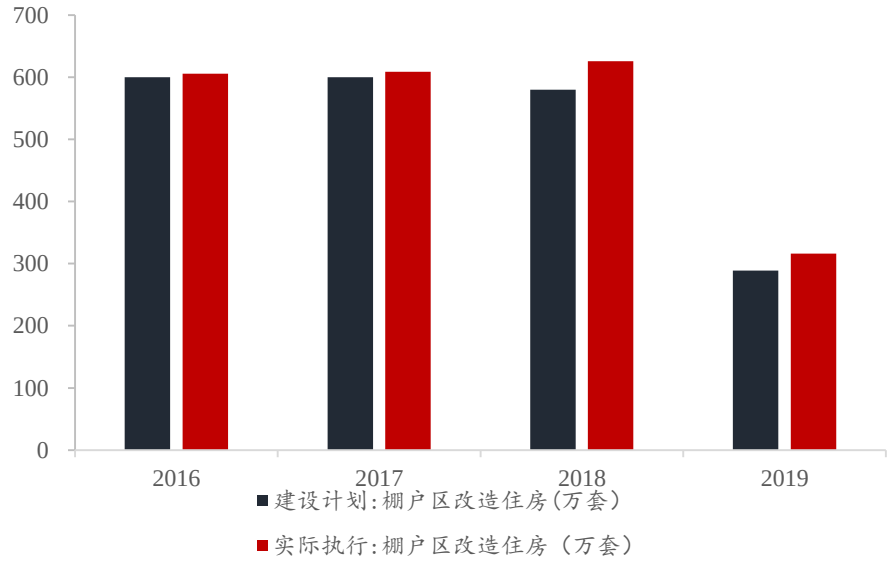
请务必阅读正文之后的免责声明部分

2019-04	《自然资源部发出通知 制定实施2019年住宅用地“五类”调控目标》	将住宅用地细分五类，实施差别化调控政策。消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要适当减少供地；18-12个月的，维持供地持平水平；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，要显著增加并加快供地。
2019-05	《住房和城乡建设部 国家发展改革委财政部 自然资源部关于进一步规范发展公租房的意见》	努力实现住房困难家庭在合理的轮候期内得到保障，促进解决外来务工人员等新市民的住房困难

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

棚户区改造住房提前超额完成目标：2016-2019 年棚户区实际改造住房量均超过建设计划改造量，连续 4 年超额完成。“十三五”规划纲要中强制规定，截止 2020 年城镇棚户区住房改造需完成 2000 万套，前四年实际改造 2,157 万套，提前完成 5 年目标。

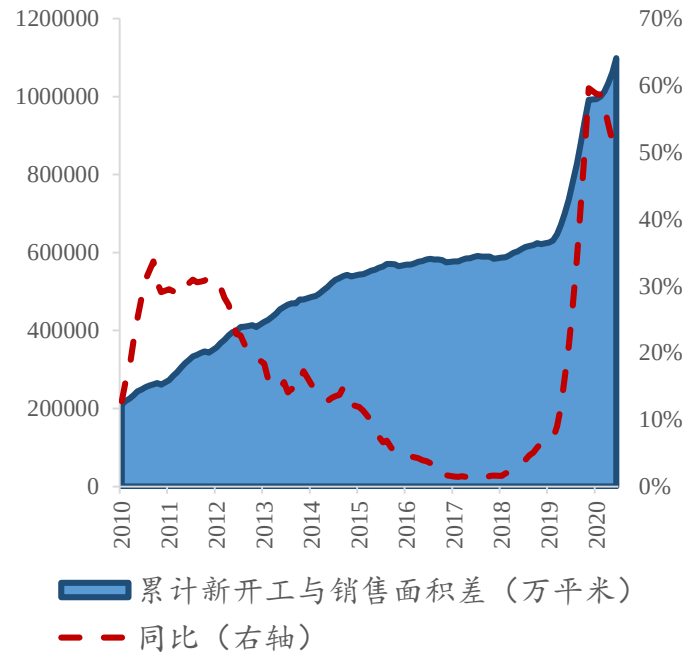
图 19：棚户区改造住房套数（万套）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

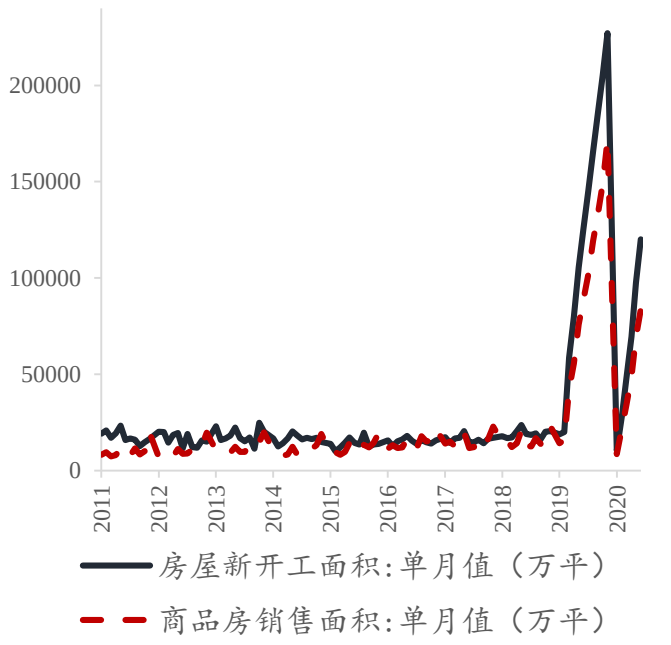
房地产去库存先抑后扬：由于并没有统一披露的库存数据，因此我们用累计新开工与销售面积之差代表目前房地产市场的库存数量，自 16 年十三五规划提及去库存任务以来，库存的同比增速大幅下滑至 1%左右的同比增速，直至 2019 年新开工面积的上行拉动了库存的上行，我们认为这主要由于在 2018 和 2019 年地方政府财政恶化，推出的土地成交屡创新高所造成的。

图 20：房地产库存以及同比增速（万平米和%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 21：房屋开工和商品房销售面积单月值（万平）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 22：本年土地成交价款:单月值（亿元）

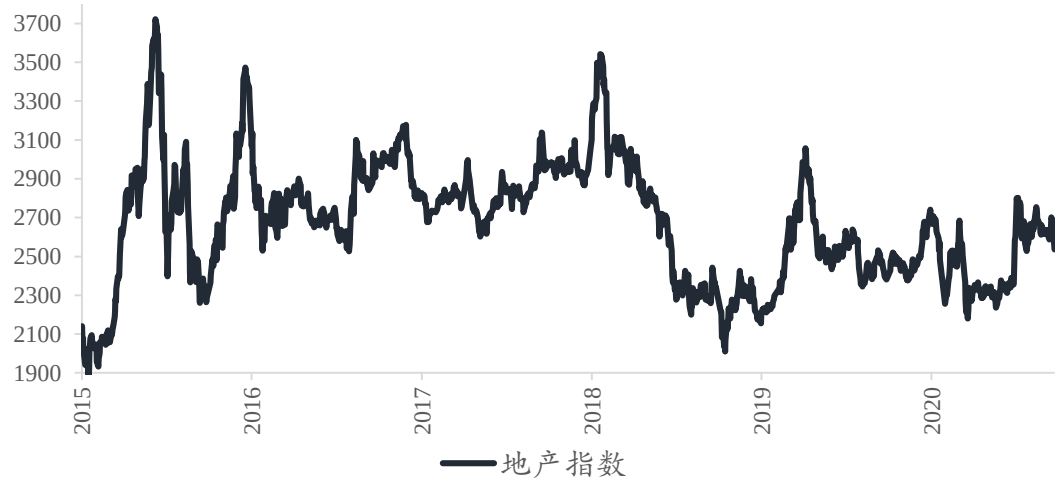


数据来源：Wind，东吴证券研究所

十三五去库存政策拉动地产热度以及资本市场的表现：十三五规划中的去库存棚改货币化带动了去库存的发展，尤其三、四线城市的地产销售数据持续回暖，延长了原本即将下行的地产周期，**受此影响地产公司的股价表现在此期间（2016.3.-2018.2.）震荡上行，涨幅达 33%。**然而直至 2018 年由于三、四线城市房价快速上涨，地方政府逐渐收

紧了棚改货币化的比例，**随后地产政策的持续收紧以及地产长逻辑的破坏使得地产指数持续震荡下行，2018.1.-2020.9.期间跌幅达到 28%。**

图 23：地产指数表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4. 降成本

自“十三五”以来，中央逐步加大减税降费力度，深化税制改革，减轻企业和居民税负，推动企业投资和居民消费。增值税税率逐步降低，由 2016 年营改增时的四档税 17%、13%、11%和 6%下调为 2019 年 4 月起实施的三档税率 13%、9%和 6%；小微企业享受优惠税率的企业年应纳税所得额上限由 2017 年 1 月的 30 万（20%）上调为 2019 年 1 月的 300 万（10%），有效降低小微企业税负；初创科技型企业按投资额 70%抵扣应纳税所得额优惠政策推广至全国，且其三项指标上限均有所提高，推动创投企业和天使投资发展；个人所得税起征点在 2019 年 1 月提高为 5000 元，且包含“三险一金”等专项附加扣除，促进居民消费增长。

图 24：部分税费减免政策梳理

时间	事件
2019 年 4 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日	允许生产、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计 10%，抵减应纳税额。
2019 年 2 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	对企业集团内单位（含企业集团）之间的资金无偿借贷行为，免征增值税。
2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日	小规模纳税人“六税两费”（资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税、教育费附加、地方教育附加）减半征收。

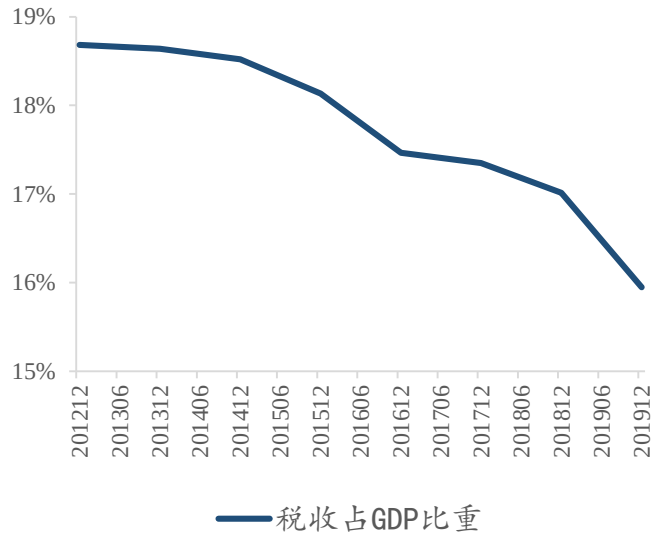
	小微企业，企业所得税应纳税所得额在 100 万元以下的，减按 5%征收企业所得税，100 万至 300 万之间的减按 10%征收所得税。
	对创投企业和天使投资个人投向初创科技型企业符合条件的，可按投资额 70%抵扣应纳税所得额。初创科技型企业从业人员、资产总额和年销售收入三项指标上限分别提高到 300 人、5000 万元、5000 万元。
2019 年 4 月 1 日起	降低增值税税率，16%的增值税降至 13%，10%的增值税降至 9%。
	新个税，扣除 5000 元和“三险一金”，还可享受子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息或住房租金，赡养老人等专项附加扣除。
2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日	将享受减半征收企业所得税优惠政策的小微企业年应纳税所得额上限，从 50 万元提高到 100 万元。
	将企业研发费用加计扣除比例提高到 75%的政策由科技型中小企业扩大至所有企业。
2018 年 1 月 1 日起（企业所得税有关优惠政策）；2018 年 7 月 1 日起（个人所得税有关优惠政策）	将目前在 8 个全面创新改革试验地区和苏州工业园区试点的创业投资企业和天使投资个人投向种子期、初创期科技型企业按投资额 70%抵扣应纳税所得额的优惠政策推广到全国。
2018 年 10 月 1 日起	实施个人所得税第一步改革，提高个人所得税基本减除标准、调整整合所得税率结构，扩大个体工商户经营所得级距，各档税率对应的应纳税所得额标准提高了 2-5 倍。
2018 年 5 月 1 日起	将对纳税人设立的资金账簿按实收资本和资本公积合计金额征收的印花税减半，对按件征收的其他账簿免征印花税。
	降低增值税税率，将原 17%、11%两档税率下调为 16%、10%。
	对装备制造业等先进制造业、研发等现代服务业和电网企业增值税期末留抵税额予以退还。
2018 年 1 月 1 日起	在京津冀、上海、广东、安徽、四川、武汉、西安、沈阳 8 个全面创新改革试验地区和苏州工业园区开展试点，对创投企业投资种子期、初创期科技型企业的，可享受按投资额 70%抵扣应纳税所得额的优惠政策。政策生效前 2 年内发生的投资也可享受前述优惠。
2017 年 7 月 1 日起	将增值税税率由四档减至 17%、11%和 6%三档，取消 13%这一档税率；将农产品、天然气等增值税税率从 13%降至 11%。同时，对农产品深加工企业购入农产品维持原扣除力度不变，避免因进项抵扣减少而增加税负。
2017 年 1 月 1 日起至 2019 年 12 月 31 日	对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的 50%计征城镇土地使用税。
	对金融机构农户小额贷款的利息收入，免征增值税；对金融机构农户小额贷款的利息收入和对保险公司为种植业、养殖业提供保险业务取得的保费收入，在计算应纳税所得额时，按 90%计入收入总额。
	将小型微利企业年应纳税所得额上限由 30 万元提高到 50 万元，符合这一条件的小型微利企业所得减半计算应纳税所得额并按 20%优惠税率缴纳企业所得税。
	将科技型中小企业开发新技术、新产品、新工艺实际发生的研发费用在企业所得税税前加计扣除的比例，由 50%提高至 75%。
2016 年 5 月 1 日起	营改增试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业和生活服务业，并将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围。

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

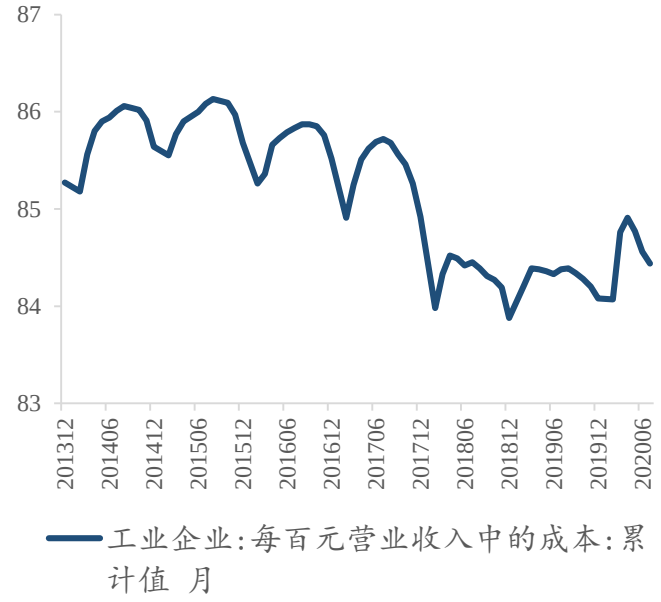
减税让利成效逐步显现，企业成本有所下降，盈利环境得到改善：“十三五”期间，增值税税率降档且降低等减税措施落实，税收收入降幅明显。从全国税收收入占 GDP 比重来看，从 2015 年的 18.1%降为 2019 年的 15.9%。同时，工业企业每百元营业收入中的成本维持下行趋势，2019 年 12 月成本（84.08 元）相对于 2015 年 12 月的成本（85.68 元）下降了 1.9%，有助于增厚企业利润。

图 25：税收占 GDP 比重（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 26：每百元营业收入中的成本（元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5. 补短板

沿着三去一降一补的政策主线，我国在 2015-2016 年的政策着力点主要落在去产能、去库存方面，自 2017 年起，政策的重心开始逐渐向去杠杆、降成本和补短板方向倾斜。**“补短板”的五大主攻方向分别为脱贫攻坚、基础设施、创新驱动、公共服务以及环境保护。**

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 27：十三五补短板五大主攻方向

五大主攻方向	重大项目及工程
脱贫攻坚	特色产业扶贫、劳务输出扶贫、异地扶贫搬迁、交通扶贫、生态保护扶贫、教育扶贫、健康和社保兜底脱贫、金融扶贫等八大工程。
基础设施	**交通：**高速铁路、高速公路、“四沿”通道、民用机场、港航设施、城市群交通、城市交通、农村交通等八大工程。
	能源：高效智能电力系统、煤炭清洁高效利用、可再生能源、核电、非常规油气、能源输送通道、能源储备设施、能源关键技术装备等八大工程。
	水利：大型灌区、引调水、重点水源、江河湖泊治理等四大工程。
	信息：宽带中国、物联网应用推广、云计算创新发展、“互联网+”行动、大数据应用、国家政务信息化、电子商务、网络安全保障等八大工程。
	科技：能源、生命、地球系统和环境、材料、粒子物理和核物理、空间和天文、工程技术等领域和多学科交叉领域国家重大科技基础设施。
创新驱动	**战略性新兴产业：**新一代信息技术产业创新、生物产业倍增、空间信息智能感知、储能与分布式能源、高端材料、新能源汽车等六大战略性新兴产业发展行动。
	高端装备：航空航天装备、海洋工程及高技术船舶、先进化轨道交通设备、高档数控机床、机器人设备、现代农机设备、高性能医疗器械、先进化化工成套装备等八大高端装备创新发展工程。
	重大项目：航空发动机及燃气轮机、深海空间站、量子通信与量子计算机、脑科学与类脑研究、国家网络空间安全、深空探测及空间飞行器在轨服务与维护系统等六大项目。
	重大工程：种业自主创新、煤炭清洁高效利用、智能电网、天地一体化信息网络、大数据、智能制造和机器人、重点新材料研发及应用、京津冀环境综合治理、健康保障等九大工程。
	人才：创新人才推进计划、青年英才开发计划、企业经营管理人才素质提升、“千人计划”、“万人计划”提升、专业技术人才知识更新、国家高技能人才振兴计划等六大工程。
公共服务	**教育：**义务教育学校标准化、高中阶段教育普及攻坚计划、普惠性幼儿园建设、产教融合发展、世界一流大学和一流学科建设、发展继续教育、教师队伍建设、教育信息化、教育国家交流合作等九大工程。
	医疗：疾病防治和基本公共卫生服务、妇幼健康保障、出生缺陷防治、基层医疗卫生服务能力提升、中医药传承与创新、智慧医疗、全民健身、食药安全等八大行动计划。
环境保护	**生态：**国家生态安全屏障保护修复、国土绿化行动、国土综合整治、天然林资源保护、新一轮退耕还林还草、防沙治沙和水土流失综合治理、湿地保护与恢复、濒危野生动植物抢救性保护等八大工程。
	资源：全民节能、全民节水、建设用地节约集约利用、绿色矿山与绿色矿业发展示范区建设、循环发展引领等五大工程。
	治污：工业污染源全面达标排放、大气污染治理、水环境治理、土壤环境治理、危险废物污染防治、核与辐射安全保障能力提升等六大工程

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

梳理补短板的五大主攻方向我们认为，通信电子板块迎合了基础设施、创新驱动两大方向要求；医药板块是创新驱动、公共服务补短板的重点；新能源则兼具基础设施、创新驱动、环境保护三大方向诉求。**因此，通信板块、医药板块和新能源板块无疑是十三五规划下补短板任务的重中之重，**下文将对十三五规划后上述板块产业政策及对应股票市场表现做详细梳理。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 28：十三五规划纲要高频段落（段落数）

申万一级行业	十三五纲要段落频率
公用事业	180
农林牧渔	95
通信	83
医药生物	79
电气设备	61
交通运输	61
非银金融	51
银行	36
休闲服务	30
国防军工	22

数据来源：十三五规划纲要，东吴证券研究所

3.5.1. 通信和电子板块

十三五规划单设“拓展网络经济空间”一章，通讯以及电子板块受到重点关注。十三五规划要求加快 4G 网络建设及深度覆盖，同时推进 5G 和超宽带关键技术的研究，启动 5G 商用。与此同时，梳理十三五规划中涉列的科技创新 2030——六大重大科技项目，国家网络空间安全、量子通信与量子计算机两大项目均与通讯板块直接相关，“新一代信息技术产业创新”更是位列六大战略性新兴产业发展行动之首，通讯板块在十三五规划中的受重视程度可见一斑。

十三五规划的宏观指引下，通信和电子板块政策推进力度大大加强。十三五规划出台后，通信板块相关政策指引及支持文件大量出台，《国家信息化发展战略纲要》、《智能制造工程实施指南（2016-2020）》、《“十三五”国家信息化规划》、《信息通信行业发展规划 2016-2020》等行业发展纲要均对 5G 技术的推进和落地提出了具体的要求指引。2019 年，发改委和十部门联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，提出进一步扩大升级信息消费，加快推出 5G 商用牌照。随后，工信部于 2019 年 6 月正式发放第一批 5G 商用牌照，正式拉开我国 5G 商用的序幕。

图 29：十三五规划后出台的 5G 相关政策梳理

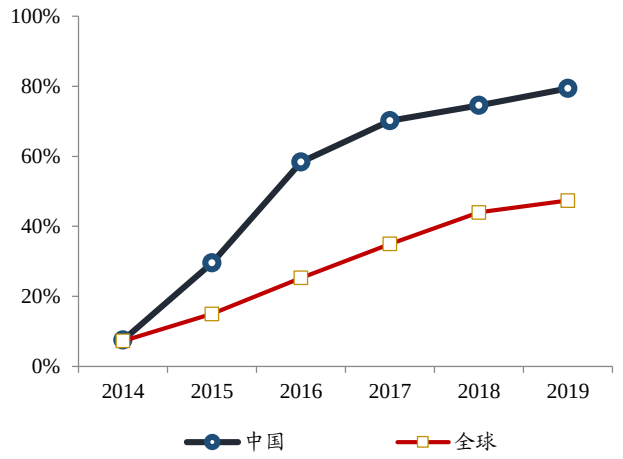
发布时间	政策名称/部门	主要内容
2016-07	《国家信息化发展战略纲要》	到 2020 年，固定宽带家庭普及率达到中等发达国家水平，5G 技术研发和标准取得突破性进展
2016-08	《智能制造工程实施指南（2016-2020）》	初步建成 ipv6 和 4G/5G 等新一代通信技术与工业融合的实验网络
2016-12	《“十三五”国家信息化规划》	加快推进 5G 技术研究和产业化，适时启动 5G 商用，积极拓展 5G 业务应用领域
2017-01	《信息通信行业发展规划 2016-2020》	支持 5G 标准研究和技术实验，推进 5G 频谱规划，启动 5G 商用
2017-03	政府工作报告	全面实施战略性新兴产业发展规划，加快第五代移动通信技术研发和转化，做大做强产业集群
2017-08	《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》	扩大信息消费覆盖面，拓展光纤和 4G 网络覆盖的深度和广度，力争 2020 年启动 5G 商用
2018-03	政府工作报告	对 2018 年内地在工业互联网、5G 等科技发展做出了明确规划
2018-08	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》	加快 5G 标准研究，技术实验，推进 5G 规模组网建设及应用示范工程，确保启动 5G 商用
2018-10	《完善促进消费体制实施方案（2018-2020 年）》	进一步扩大和升级信息消费，加大网络提速消费降力，加快推进 5G 技术商用
2019-01	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》	进一步扩大升级信息消费，加快推出 5G 商用牌照
2019-03	全国两会	加快 5G 商用步伐和 IPv6（互联网协议第 6 版）规模部署，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设和融合应用
2019-06	发改委《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》	各地区加快推进 5G 手机商业应用，加强人工智能、生物信息、新型显示、虚拟现实等新一代信息技术在手机上的融合应用。
2019-06	工信部	**正式发布 5G 商用牌照**，三大运营商中国电信、中国移动、中国联通以及中国广电各获得一张
2020-02	中央政治局常委会会议	要加快释放新兴消费潜力，积极丰富 5G 技术应用场景，带动 5G 手机等终端消费，推动增加电子商务、电子政务、网络教育、网络娱乐等方面消费
2020-03	中央政治局常务委员会会议	强调加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020-03	《关于组织实施 2020 年新型基础设施建设工程(宽带网络和 5G 领域)的通知》	通知指出将重点支持虚拟企业专网、智能电网、车联网等 7 大领域的 5G 创新应用提升工程。
2020-03	科技部《关于科技创新支撑复工复产和经济平稳运行的若干措施》	大力推动关键核心技术攻关，加大 5G、人工智能、量子通信、脑科学、工业互联网、重大传染病防治、重大新药、高端医疗器械、新能源、新材料等重大科技项目的实施和支持力度；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

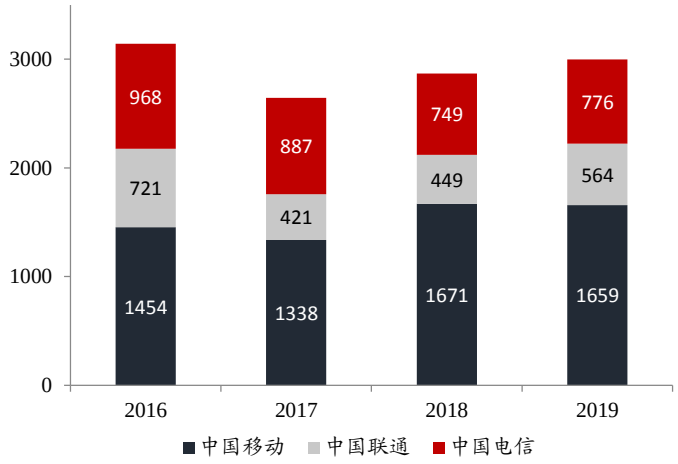
政策支持下，通信和电子产业发展迅速，资本市场回报可观。在政策的大力扶持下，4G 渗透率提升迅速，由 2015 年的 29.58%迅速提升至 2019 年的 79.36%，远高于全球平均水平。5G 基础设施搭建周期也逐步展开，2016 年起中国电信、中国移动、中国联通三大运营商资本开支金额逐年回升。国内企业申请和认证的 5G 相关专利数量世界领先，《中国互联网络发展状况统计报告》的数据显示，截至 2019 年 11 月，华为申请的 5G 标准必要专利数达到 3325 件，位列全球第一，中兴通讯以 2204 件位列世界第五。**十三五规划对于通信和电子产业的扶持极大的改善了行业基本面情况，其行业收益率远远跑赢其他版块。**

图 30：2014 年以来国内 4G 渗透率（%）



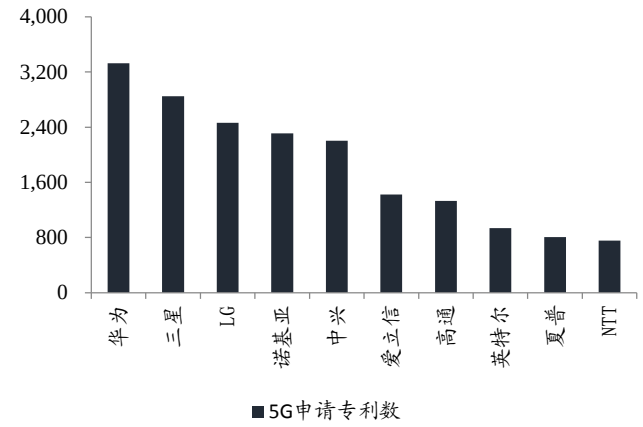
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 31：三大运营商资本开支（亿元）



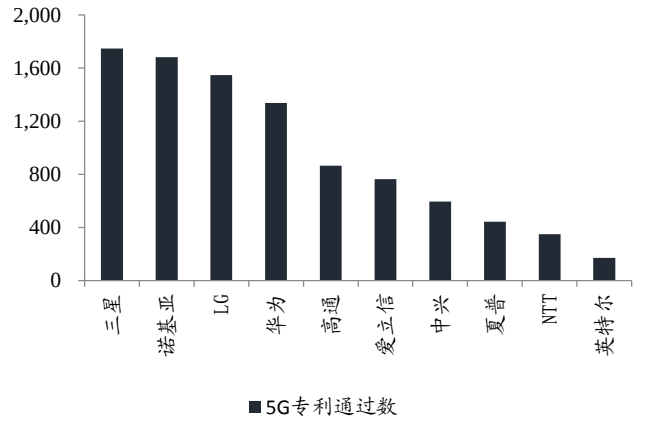
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 32：截至 2019 年 11 月全球 5G 专利申请数（个）



数据来源：IPlytics,《Who is leading the 5G patent race》，东

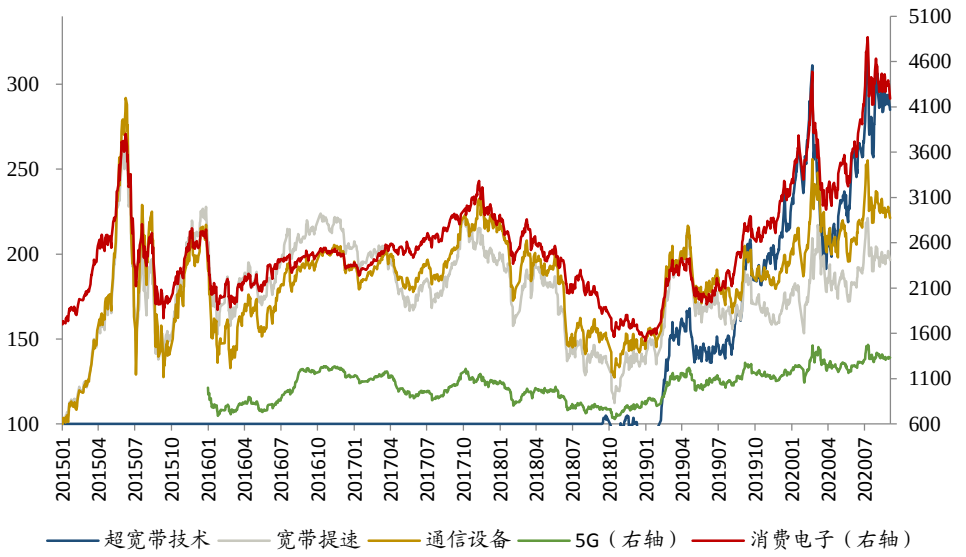
图 33：截至 2019 年 11 月全球 5G 专利通过数（个）



数据来源：IPlytics,《Who is leading the 5G patent race》，东吴

吴证券研究所　　证券研究所

图 34：通信以及电子行业资本市场表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5.2. 医药

医疗是十三五期间应补齐的公共服务短板。纵观补短板的五大方向，医疗健康是公共服务短板最主要的体现之一，十三五规划也明确了：疾病防治和基本公共卫生服务、妇幼健康保障、出生缺陷防治、基层医疗卫生服务能力提升、中医药传承与创新、智慧医疗、全民健身、食药安全这八项医疗行业补短板行动计划。与此同时，生物产业倍增位居六大战略性新兴产业之一，高性能医疗器械为八大高端装备创新发展工程，健康保障亦为九大重大工程之一，医疗产业的发展有助于同时补足创新能力和公共服务两大短板，在十三五规划中也受到了较大关注。

十三五规划后，医疗产业支持政策密集出台，助力产业发展。国务院、发改委、NMPA、CDE 等多部委政策频出，推出 MAH 制度、加快新药审评审批等为国内创新药发展提供了良好的政策空间；2017 年 NMPA 加入 ICH、2018 年成为 ICH 管理委员会成员则为国际创新药品进入中国及中国新药走出国门奠定良好基础。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 35：医药行业政策梳理

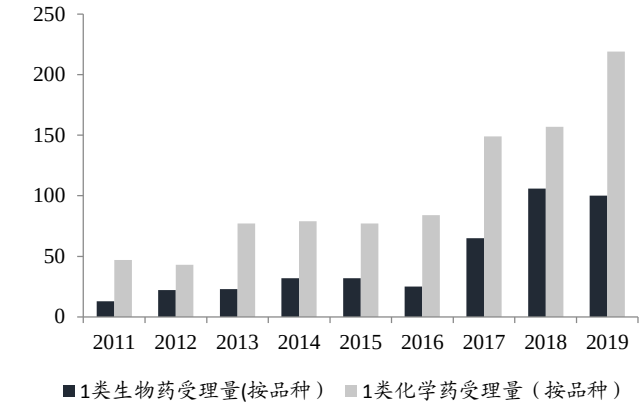
时间	政策名称/部门	主要内容
2015-08	国务院《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》（44 号文）	提高审评审批质量、鼓励药物创新，对临床急需创新药（包括肿瘤、罕见病、儿童老年用药、先进技术、创新疗法等）加快审评。提出上市许可持有人制度
2016-06	国务院《药品上市许可持有人制度试点方案》	上市许可持有人制度将在 10 个省（市）开展试点工作，促进医药创新
2016-12	国务院《关于在公立医疗机构药品采购中推行"两票制"的实施意见（试行）》	"两票制"是指药品从生产企业到流通企业开一次发票，从流通企业到医疗机构再开一次发票，鼓励医疗机构与药品生产企业直接结算
2017-03	CFDA《关于调整进口药品注册管理有关事项的决定（征求意见稿）》	加快引进国际新药，建立全球化竞争格局，激励国内 药企创新
2017-04	人社部《关于公开征求建立完善基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录动态调整机制有关意见建议的通知》	逐步建立基本医疗保险、工伤保险、生育保险的目录 动态调整机制，支持创新药品临床使用
2017-06	CFDA 成为 ICH 成员	监管体系国际化（利于国产药品进入国际市场）；进口 药加速进入中国市场，竞争格局国际化
2017-10	CFDA《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》	改革临床试验管理；优化审评审批；加强创新权益保 护（专利链接制度），上市许可持有人制度
2018-04	国务院《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	构建专利预警机制，保护原研产品专利；明确专利强 制许可路径；完善药品知识产权保护
2018-04	财政部、海关总署、税务总局、CFDA《关于抗癌药品增值税政策的通知》	为鼓励抗癌制药产业发展，降低患者用药成本，2018 年 5 月 1 日起，国产和进口抗癌药品增值税降低至 3%。
2018-06	NMPA 当选为 ICH 管理委员会成员	监管体系国际化（利于国产药品进入国际市场）；进口 药加速进入中国市场，竞争格局国际化
2020-05	国家药监局《关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作》	加快推进仿制药一致性评价工作

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

政策支持下，医药行业发展迅猛，支撑资本市场优异表现。产业政策的密集指引下，医药行业步入发展快车道。国家药品监督管理局公布的数据显示：2015 年以来创新药申请受理的速度极大提升，1 类生物药的年受理品种从 2015 年的 32 种增长至 2019 年的 100 种，1 类化学药受理量同样从 2015 年的 77 种上涨至 2020 年的 219 种。产业的发展同样催生了一级市场投资热情，医疗行业 PE/VC+IPO 融资总金额从 2015 年的 40.79 亿元一路上行至 2019 年 102.86 亿元。产业景气同样支撑起股票市场的优异表现。

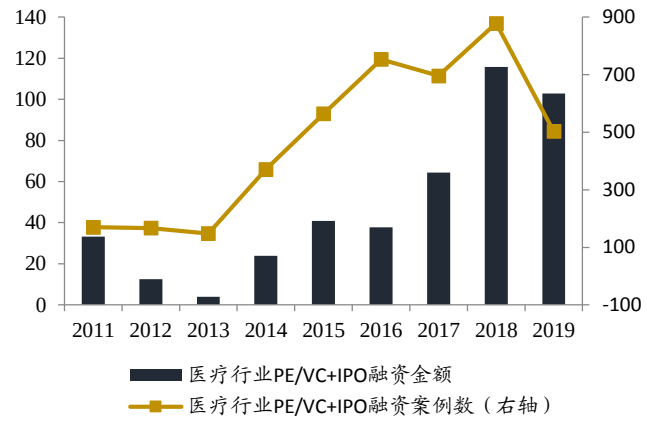
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 36：药物受理量（个）



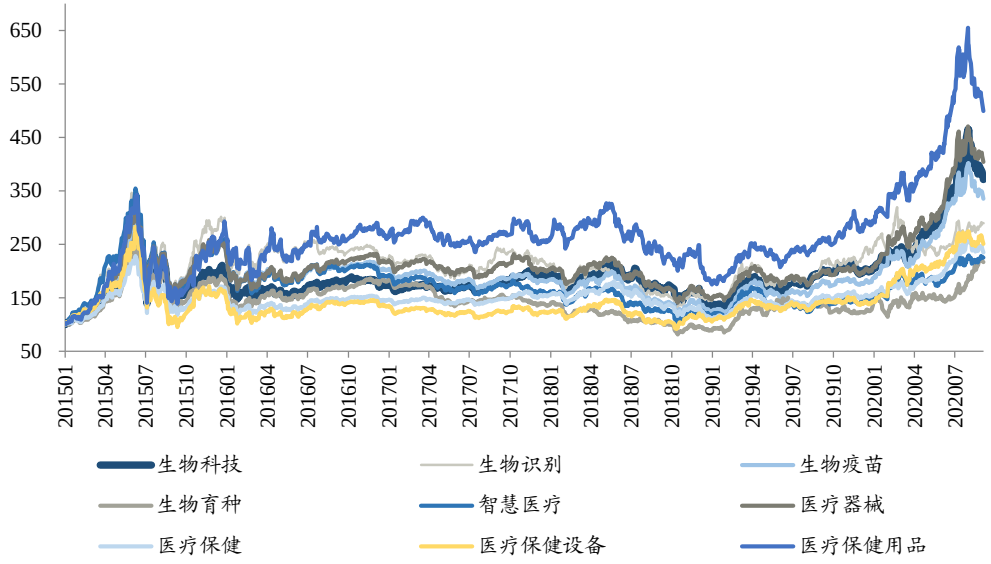
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 37：医疗行业融资规模（亿元，个）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 38：医药子版块表现



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5.3. 新能源行业

新能源兼具基础设施、创新驱动、环境保护三大补短板属性，是十三五规划涉及的重点行业之一。基础设施补短板方面，补齐能源短板是重要的一环，涵盖高效智能电力系统、煤炭清洁高效利用、可再生能源、核电、非常规油气、能源输送通道、能源储备设施、能源关键技术装备八大工程；其次在创新能力补短板方面，储能与分布式能源、新能源汽车位列六大战略性新兴产业；同样，新能源清洁、低污染的特性亦有助于环境

保护补短板工程的实现。

大批新能源政策纲领及补贴措施紧随十三五规划密集出台。除了《汽车产业中长期发展规划》等纲要性文件外，包括《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》、《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》等减税、补贴性质文件亦密集出台，为新能源汽车的发展提供了更强的制度保障。

图 39：新能源行业政策梳理

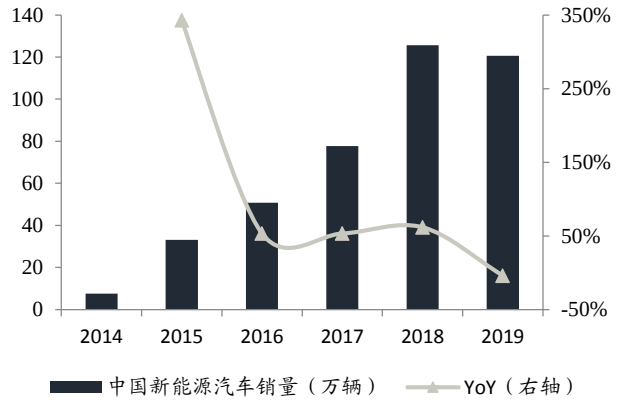
时间	政策名称/部门	主要内容
2016-12	财政部等《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	2017 年 1 月 1 日起实施，对新能源汽车所采用的动力电池提出了明确的要求，提高了新能源汽车的补贴门槛、建立了惩罚机制，且补贴金额退坡。
2017-04	工信部等《汽车产业中长期发展规划》	制定 2020-2025 年产业发展规划
2017-09	工信部《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》	自 2018 年 4 月 1 日起正式实行，管理对象为中国境内传统能源乘用车年产量或进口量大于 3 万辆的乘用车企业。以燃料消耗量积分(CAFC)与新能源汽车积分(NEV)双重积分进行核算管理
2017-12	财政部《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	延续至 2020 年底
2018-02	财政部《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	设立过渡期，补贴持续退坡，技术标准调整
2018-02	工信部《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理暂行办法》	明确动力电池生产企业产品的设计要求、生产要求和回收责任等。旨在加强新能源汽车动力蓄电池回收利用管理，规范行业发展，推进资源综合利用，保护环境和人体健康，保障安全，促进新能源汽车行业持续健康发展
2018-04	工信部《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》	正式实行，并在明年对 2019 年进行积分核算。
2018-04	财政部《关于开展 2017 年及以前年度新能源汽车推广应用补贴资金清算申报的通知》	新能源汽车推广应用补贴资金清算申报
2018-06	发改委《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》	取消新能源汽车外资股比限制
2019-03	财政部《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	设立过渡期，补贴持续退坡，技术标准调整
2019-06	财政部《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，自 2019 年 7 月 1 日起施行
2019-06	发改委《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》	各地不得对新能源汽车实行限行、限购
2019-09	工信部《关于修改<乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法>的决定（征求意见稿）》	对新能源汽车正积分的比例要求和核算都进行了从严控制的修正，并对传统燃料汽车平均燃料消耗值降低的车企予以考核方面的优惠

2019-12	工信部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）	到 2025 年，新能源汽车市场竞争力明显提高，动力电池、驱动电力、车载操作系统等关键技术取得重大突破。新能源汽车新车销量占比达到 25%左右，智能网联汽车新车销量占比达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

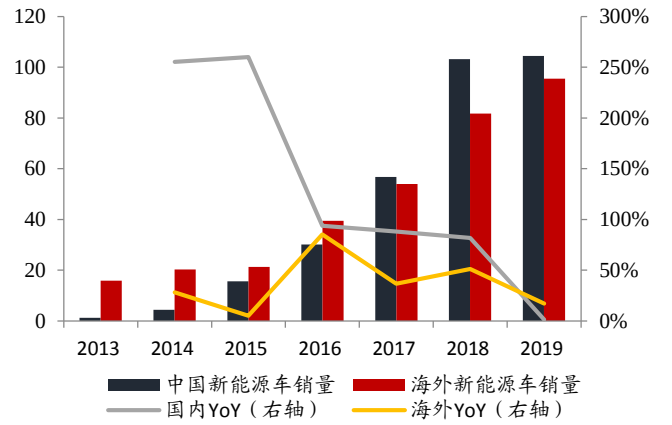
十三五政策助力下，新能源汽车销量增长迅猛，基本面为股价上行提供支撑。在政策助力下国内新能源汽车销量增势迅猛，由 2015 年 16 万辆一路上行至 2020 年的 105 万辆，并于 2017 年后来居上，反超海外新能源汽车总销量。**渗透率方面**，十三五期间国内新能源汽车渗透率亦节节攀升，并于 2019 年达到 4.45%，远高于海外新能源汽车 2.39%的渗透率。**具体到产业链环节，**十三五以来新能源电池四大原材料中国供应占比大部分都有所提升，其中负极材料中国供应占比已从 2015 年的 25%大幅提升至 58%，隔膜材料中国供应占比亦从 2015 年的 17%提升至 43%。**靓丽的产业数据同样为股价上行提供了强劲的基本面支撑。**2015 年至今，新能源电池龙头企业股价表现亮眼，亿纬锂能、天赐材料等行业龙头年化回报远高于沪深 300 同期回报。

图 40：国内新能源汽车销量及增速（万辆，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 41：国内外新能源汽车销量及增速对比（万辆）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 42：国内外新能源汽车渗透率（%）

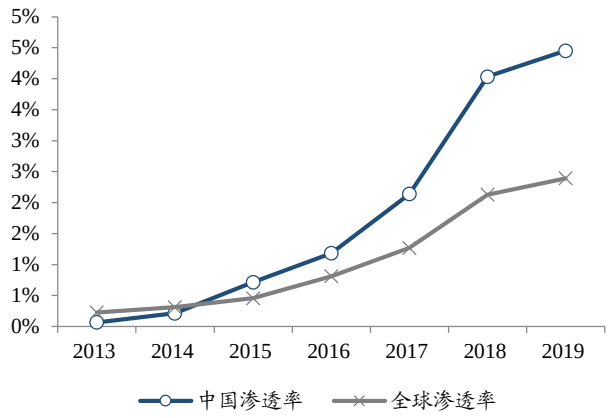
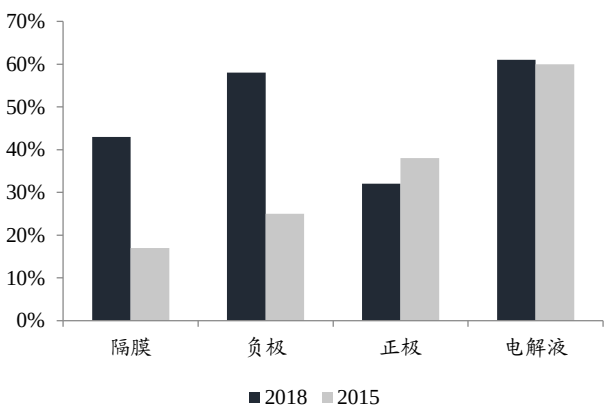


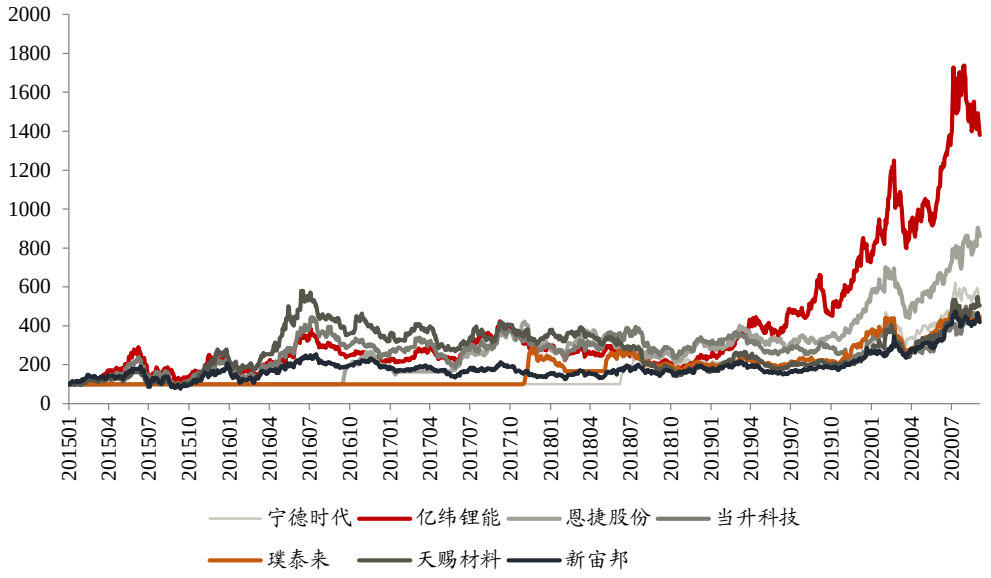
图 43：新能源电池四大材料中国供应占比有所提升（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 44：新能源电池企业资本市场表现情况（股价标准化）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 十三五规划对资本市场意义重大

总结：十三五规划所提出的目标大多得以实现，绝大多数提及的行业在资本市场皆获得了可观的的超额收益，尤其是在供给侧改革（三去一降补短板）方面对资本市场产生了深远的影响，煤炭、钢铁行业都在去产能的背景下行业集中度得以提升、盈利上行使得其行业指数在 18 年之前有显著的超额收益；房地产行业受益于去库存政策，棚改货币化极大的拉动了房地产周期，同样助推了房地产行业指数行情的上扬；自 2017 年起政策重心更多向补短板领域靠近，通信电子、医药和新能源板块皆受益于政策端的利好，行业基本面和景气度大幅提升，带动了资本市场指数的上涨。

5. 风险提示

疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

