

2024 年 05 月 21 日

策略研究团队

三大要素催化，设备更新主题有望贯穿全年

——设备更新专题系列一

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

李浩齐（分析师）

lihaoqi@kysec.cn

证书编号：S0790524040005

● **理解设备更新对经济形势的意义——助力新旧动能切换，加速产业结构升级**
理解本轮设备更新对当前中国经济的意义，需从经济短期挑战和中长期目标两个维度把握。短期挑战：如何在实施更积极的财政政策和谨慎选择所投公共工程项目之间作出平衡；中长期目标：加快培育发展新动能，实现产业结构转型升级。通过投资端设备更新及消费端以旧换新，在托底经济总量的同时，能够进一步助力新旧动能平稳过渡，是兼顾总量和结构、长期和短期问题的较优解。

● **工欲善其“质”，必先利其器——基于中观维度测算设备更新增量空间**

1、通过【各行业设备工器具购置金额占购置总额的比例=基期行业设备工器具购置占比*（1+行业累计增速）/（1+总额累计增速）】的计算方法，我们估算 2023 年的农业、工业等重点领域的更新规模约为 **4.86 万亿**，与国家发改委表述“2023 年，工业、农业等重点领域设备投资规模约 4.9 万亿元”基本吻合。

2、分三种情形测算 2024 年设备投资的增量规模：第一，总行动方案目标测算潜在增长下限，依据“7 大重点领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上”，在不考虑政策靠前发力的情况下，重点领域未来 4 年的设备投资年增量超 2700 亿元；第二，以地方行动规划测算中性情况，部分重要省市对 2024 年的重点领域设备更新增速目标定在 8%，据此测算 2024 年 7 大重点领域的年增长量将超 3500 亿；第三，线性外推测算乐观情形，设备工器具投资 2024 年 Q1 同比增速为 17.6%，全年同比增速或将落于 10%-20%区间，对应 2024 全年增量在 4855 亿-9711 亿。
3、我们预计 2024 年设备投资增量靠前的行业包括：计算机通信和其他电子设备、电气机械、化学原料及制品、汽车、专用&通用设备、黑色及有色金属冶炼等。

● **三大强主题要素催化下，设备更新有望成为贯穿全年的主题性投资机会。**

1、从紧锣密鼓的政策落地节奏来看，自上而下推动意图非常明确，设备更新及以旧换新有望在未来两至三年内作为“新旧动能”平滑切换期的重要政策工具。
2、**想象空间广阔**：（1）总量大，未来四年有望推动年均 2500 亿以上的设备投资增量；（2）覆盖广，政策支持拓展至农业、制造业和服务业等多个领域；（3）让利实体力度大，政策工具在资金规模、贴息力度和资金来源渠道上均有进一步提升。我们认为本轮设备更新效果可能是一轮小的类似 2016-2018 年的供给侧改革。
3、**需求+政策双重催化剂**：一方面，部分传统制造业客观就存在老旧设备的更新需求；另一方面，相较以往，本轮政策在持久性、连续性以及规模上均有显著提升，设备更新概念有望受到需求侧和政策端的持续推动。

● **设备更新主题四大方向：先进制造、数字转型、绿色装备、传统设施。**

结合业绩弹性以及相关细分赛道梳理，设备更新主题涉及的投资机会主要包括四大方向：（1）**先进设备更新**：工业母机、仪器仪表、农机；（2）**数字化转型**：电子元器件、通信设备、数字基建；（3）**绿色装备推广**：工业金属、白电、电机；（4）**本质安全及传统设施更新**：石油化工、民爆、固废处置、工程机械。

● **风险提示**：政策落地不及预期；设备投资规模测算与实际统计结果存在误差。

相关研究报告

《地产存量风险修复，重视【ROE 均值-标准差】选股—策略“星”速递》-2024.5.19

《动能切换期，关注新选股指标—策略视角解读 4 月社零》-2024.5.17

《信贷探底，【ROE 均值-标准差】优势凸显—策略“星”速递》-2024.5.12

目 录

1、宏观视角——助力新旧动能切换，加速产业结构升级.....	3
2、工欲善其“质”，必先利其器——基于中观维度测算设备更新增量空间	4
3、三大强主题要素催化下，设备更新有望成为贯穿全年的主题投资机会	7
4、设备更新主题四大方向：先进制造、数字转型、绿色装备、传统设施.....	10
4、风险提示	13

图表目录

图 1：居民部门进一步加杠杆的空间已经不大（单位：%）	4
图 2：2014-2019 年，中国全要素生产率（不变价）下滑	4
图 3：各行业设备更新增量规模测算流程图.....	5
图 4：三种情形下，7 大重点领域的设备更新增量测算，2024 年工业领域增量下限为 2524 亿元	6
图 5：三种情形下，制造业重要细分行业的设备更新增量测算，2024 年合计增量下限为 1834 亿元	6
图 6：近期设备更新政策一览	7
图 7：《行动方案》围绕重点方向、回收方案和标准提升对设备更新详细部署	8
图 8：本轮设备更新补贴政策让利实体企业力度加大.....	9
图 9：我国正处于上一轮设备更新的周期底部，具备较高增长空间（单位：%）	9
图 10：设备更新主题四大方向：先进制造、数字转型、绿色装备、传统设施	10
图 11：从设备投资增速来看，制造业重点领域正处于设备更新的周期底部	10
图 12：农林牧渔业、交通运输业等重点行业近三年的设备投资增速较低.....	11
图 13：工信部《推动工业领域设备更新实施方案的通知》中，设备更新的行业及细分赛道梳理	12
图 14：住建部《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》中，设备更新的细分赛道及标准梳理	13

2023 年底，中央经济工作会议提出“要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，自此之后设备更新相关的文件密集落地。结合宏观形势、政策目标以及中观层面，我们认为，在自上而下推动明确、行业空间广阔和催化剂密集三大强主题要素的催化下，设备更新有望成为贯穿 2024 全年的强主题机会。就此，本篇报告重点聚焦三个问题：如何理解设备更新对现阶段经济形势的意义？基于宏观中观视角，设备更新具备哪些强主题特征？从发展空间上看，本轮设备更新投资周期又将带来哪些行业的增量机会？

1、宏观视角——助力新旧动能切换，加速产业结构升级

设备更新是指用新的、效率更高、更经济合理的设备去更换技术上陈旧、落后或经济上不宜继续使用的设备，通常包括原型更新和技术更新两种类型。原型更新是指用同型号设备的新旧替换，可以保证原有产品质量、减轻修理工作量，但不能大幅度地提高企业经济效益；技术更新则是以技术上更加先进、经济上更加合理的新设备来代替陈旧设备，这种更新通过技术进步，提高企业生产的现代化水平，增加经济产出效益。

对于如何理解本轮设备更新对当前中国经济的意义，需要从应对经济短期挑战和实现中长期目标两个维度把握。

短期挑战：2023 年 12 月中央经济工作会议指出，经济进一步回升的困难和挑战主要是“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多，国内大循环存在堵点，外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”。

其中，“有效需求不足”是当前最突出的问题，当私营部门的资产负债表受损和收入水平增长放缓时，开支能力和意愿显著下滑，由私营部门储蓄水平提升、借贷意愿下滑所形成的资金供需盈余则需政府部门借债投资。“部分行业产能过剩”和“风险隐患较多”等问题则是政府部门在政策抉择和工作推进中多难问题明显增加的主要制约因素。“风险隐患较多”表现为部分地方债务风险和部分行业产能过剩，不仅约束了政府部门的投资能力，同时限制了可投公共项目类型，如地产基建等在政府和私营部门杠杆率处于中低水平时经济刺激见效快、作用强的债务驱动型项目。

因此，政府部门的短期挑战在于，一方面要实施更积极的财政政策，直至私营部门的开支能力和意愿修复，另一方面要谨慎选择所投公共工程项目，避免加剧政府部门债务风险和低端产能供给过剩等问题。

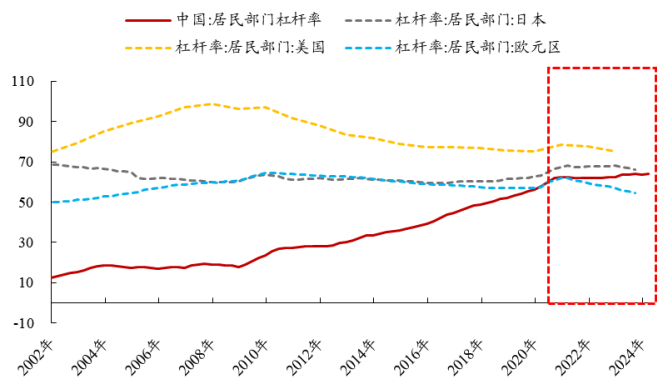
中长期目标：当前，我国部分传统制造业“大而不强”的问题仍然突出，低端供给过剩和高端供给不足并存，叠加在人口红利逐渐转为老龄化压力的不利因素，依赖劳动力和资本等生产要素投入的经济增长模式已不再适用。高质量发展是中国式现代化的本质要求，经济转型升级刻不容缓，其破局关键在于提升“全要素生产率”，加快培育经济增长新动能。

从依赖生产要素投入到要素生产率提升的转变，其实质是中国产业从劳动密集型向资本密集型转型后，经历的又一次新旧动能切换过程。据美国格罗宁根大学测算，我国全要素生产率自 2014 年-2019 年持续下滑，落后于美日等主要国家。“工欲善其事，必先利其器”，生产设备的更新迭代是从低端供给转型至高端供给的必要物质准备过程。通过促进先进设备生产应用，推动先进产能比重持续提升，有助于开

展新一轮供给侧出清，加快实现国内产业结构的转型升级。中国正处于又一个新旧动能切换的关键时期，推动大规模设备更新将进一步深化供给侧改革和助力培育发展新动能，从而加快实现国内产业结构转型升级。

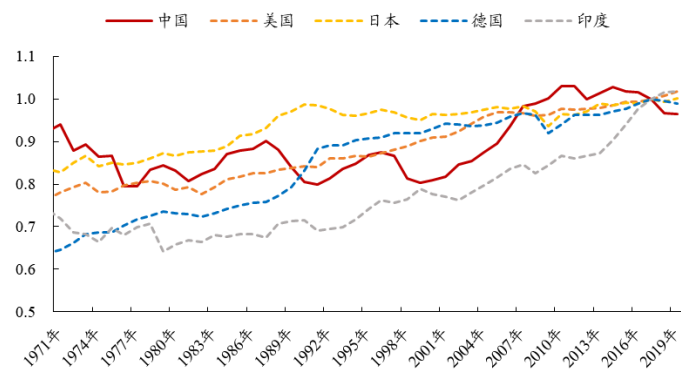
通过投资端大规模设备更新和消费端以旧换新，不仅能提振总需求拉动经济复苏，还能从结构上引导产业转型升级，在解决短期问题的前提下，实现新旧动能的平稳过渡，是兼顾总量和结构、长期和短期问题的较优解。

图1：居民部门进一步加杠杆的空间已经不大(单位：%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2014-2019年，中国全要素生产率（不变价）下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2017年为1）

2、工欲善其“质”，必先利其器——基于中观维度测算设备更新增量空间

根据统计局公布的设备工器具购置数据，结合工信部及国家发改委所披露的部分领域年设备更新规模，我们估算了各行业设备更新规模及此次政策带动的增量规模。

（1）分行业设备更新增量规模的测算方法及数据验证

政府披露的经济数据中并无直接的设备投资额，故采用固定资产投资完成额中“设备工器具购置”一项测算设备投资规模。同时，由于设备工器具包含的对象广泛，而设备通常指工商业生产过程所使用的大型生产机械，它占用设备安装和场地，具有比较稳定和固定的生产功能，因此两者的统计范围存在较显著差异。考虑到小型工器具与大型设备的生产损耗和购买存在较稳定的相关性，因此我们以设备工器具购置额的行业占比来作为设备投资额的行业占比（而不是直接采用设备工器具的绝对值），以减少测算的误差。

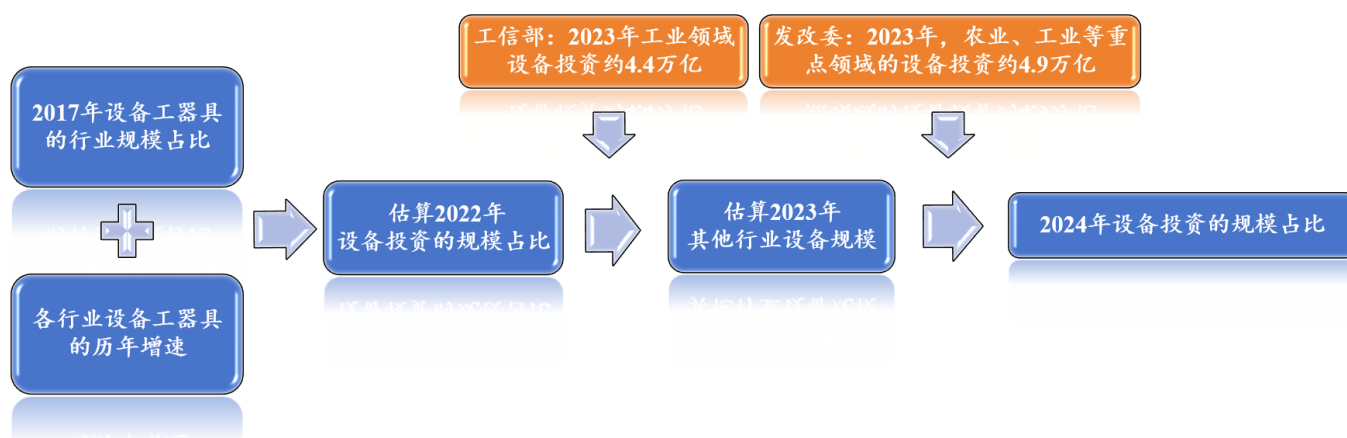
由于2017年之后统计局对固定资产投资的统计口径进行调整，并停止披露“设备工器具购置”绝对金额，只继续公布同比增速数据，所以采用2017年公布的旧口径数据，推算出置信度较高的设备投资额行业占比。

具体测算步骤：假设2017年统计口径调整前后的各行业设备工器具购置金额在购置总额的占比结构保持一致，可结合各行业的历年同比增速，测算2022年各行业设备工器具购置金额占购置总额的比例（2023年各行业同比增速数据尚未披露）=

基期行业设备工器具购置占比* $(1+\text{行业累计增速})/(1+\text{总额累计增速})$ 。据此估算方法，2022 年工业领域（采矿业、制造业和电力燃气水的生产供应业）的设备投资规模占比约为 81.22%（2.12%、69.08%和 10.03%），交通运输业（含仓储和邮政）和农林牧渔业占比分别为 3.48%和 1.92%。

数据验证：如测算设备投资的行业结构与实际相近，则行业总投资规模估算值应与官方披露的设备投资金额相近。上述估算的 2022 年设备工器具行业占比是计算可得的最值，将其视作 2023 年设备投资的行业占比，结合工信部披露的“2023 年，全国工业领域设备投资规模达 4.4 万亿元，同比增长 8.7%”，可进一步推算出 2023 年全行业和“工业、农业重点领域”（即《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《行动方案》）所提七个领域，2022 年的估算占比为 89.63%）的设备投资规模分别约为 5.42 万亿元和 4.86 万亿元。上述估算值与国家发改委在经济主题记者会上表述“2023 年，工业、农业等重点领域设备投资规模约 4.9 万亿元”基本一致。

图3：各行业设备更新增量规模测算流程图



资料来源：中国政府网、人民政协网、开源证券研究所

（2）重点领域设备投资的增量规模测算

根据上述数据，分三种情形测算 2024 年设备投资的增量规模：

第一，行动总方案测算潜在增长下限，根据《行动方案》规划，“到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上”，即未来 4 年上述领域的 CAGR 应达到 5.74% 以上，在不考虑政策靠前发力的情况下，重点领域未来 4 年的设备投资增量约 2786 亿元、2945 亿元、3114 亿元和 3293 亿元；

第二，以地方行动规划测算中性情况，从各省市具体行动方案来看，部分重要省市对 2024 年的重点领域设备更新增速目标定在 8%，据此测算今年重点领域的设备投资额较 2023 年将增长超 3500 亿；

第三，以实际推动效果测算乐观情形，设备工器具 2024 年一季度同比增速为

17.6%，达到 2015 年以来的最高水平，2024 年有望维持设备更新的高强度落地，则预计全年同比增速将落于 10%-20%区间，对应重点领域的设备投资增量在 4855 亿-9711 亿区间。

制造业细分行业拆分：依据上述步骤，同样参考 5.74%作为增速下限，对制造业下政策重点支持和占比较高的子科目行业规模测算。

我们的测算结果显示，从绝对规模来看，设备更新增量排名靠前的行业包括：计算机通信和其他电子设备（311.1 亿元，2024 年设备投资估算的增量下限，下同）、电气机械（228.4 亿元）、化学原料及化学制品（173.0 亿元）、汽车（145.4 亿元）、专用设备（138.9 亿元）、通用设备（126.4 亿元）、黑色金属冶炼（73.1 亿元）、有色金属冶炼（53.6 亿元）。

图4：三种情形下，7大重点领域的设备更新增量测算，2024年工业领域增量下限为2524亿元

行业：7大重点领域	2022年设备投资规模估算占比	2023年设备投资估算规模（亿元）	增量预测（亿元）- 下限				2024年增量预测（亿元）		
			2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	中性	乐观区间	
农、林、牧、渔业	1.92%	0.10	59.6	63.0	66.7	70.5	83.1	103.9	207.8
采矿业	2.12%	0.11	65.8	69.6	73.5	77.8	91.7	114.7	229.3
制造业	69.08%	3.74	2146.9	2270.0	2400.3	2538.0	2993.6	3742.0	7484.1
电力燃气水的生产供应业	10.03%	0.54	311.7	329.6	348.5	368.5	434.6	543.3	1086.6
建筑业	0.18%	0.01	5.5	5.9	6.2	6.5	7.7	9.6	19.3
交通运输、仓储和邮政业	3.48%	0.19	108.1	114.3	120.8	127.8	150.7	188.4	376.8
教育	0.69%	0.04	21.3	22.6	23.9	25.2	29.7	37.2	74.4
卫生和社会工作	1.74%	0.09	54.1	57.2	60.5	64.0	75.4	94.3	188.6
文化、体育和娱乐业	0.40%	0.02	12.6	13.3	14.0	14.9	17.5	21.9	43.8
合计：工业领域	81.22%	4.40	2524.3	2669.2	2822.3	2984.2	3520.0	4400.0	8800.0
合计：工农业等重点领域	89.63%	4.86	2785.6	2945.4	3114.4	3293.0	3884.3	4855.3	9710.7

数据来源：Wind、中国政府网、开源证券研究所

图5：三种情形下，制造业重要细分行业的设备更新增量测算，2024年合计增量下限为1834亿元

制造业细分方向	2022年设备投资规模估算占比	2023年设备投资估算规模（亿元）	增量预测（亿元）- 下限				2024年增量预测（亿元）		
			2024年E	2025年E	2026年E	2027年E	中性	乐观区间	
计算机、通信和其他电子设备	14.5%	5421.9	311.1	328.9	347.8	367.7	433.8	542.2	1084.4
电气机械	10.6%	3980.7	228.4	241.5	255.3	270.0	318.5	398.1	796.1
化学原料及化学制品	8.1%	3016.0	173.0	183.0	193.5	204.6	241.3	301.6	603.2
非金属矿物	8.0%	3003.3	172.3	182.2	192.6	203.7	240.3	300.3	600.7
汽车	6.8%	2535.2	145.4	153.8	162.6	171.9	202.8	253.5	507.0
专用设备	6.5%	2421.4	138.9	146.9	155.3	164.2	193.7	242.1	484.3
通用设备	5.9%	2202.5	126.4	133.6	141.3	149.4	176.2	220.2	440.5
金属制品业	4.2%	1580.1	90.7	95.9	101.4	107.2	126.4	158.0	316.0
橡胶和塑料制品业	3.7%	1393.2	79.9	84.5	89.4	94.5	111.5	139.3	278.6
黑色金属冶炼	3.4%	1274.9	73.1	77.3	81.8	86.5	102.0	127.5	255.0
医药	3.3%	1240.6	71.2	75.3	79.6	84.1	99.2	124.1	248.1
有色金属冶炼	2.5%	933.6	53.6	56.6	59.9	63.3	74.7	93.4	186.7
仪器仪表	1.4%	525.3	30.1	31.9	33.7	35.6	42.0	52.5	105.1
石油、煤炭及其他燃料加工业	1.3%	502.0	28.8	30.5	32.2	34.1	40.2	50.2	100.4
化学纤维	1.2%	441.9	25.4	26.8	28.3	30.0	35.4	44.2	88.4
铁路、船舶、航空航天	1.1%	393.1	22.5	23.8	25.2	26.7	31.4	39.3	78.6
纺织业	2.9%	1103.7	63.3	67.0	70.8	74.9	88.3	110.4	220.7
合计：	85.43%	31969.4	1834.1	1939.3	2050.6	2168.3	2557.6	3196.9	6393.9

数据来源：Wind、中国政府网、开源证券研究所

3、三大强主题要素催化下，设备更新有望成为贯穿全年的主题投资机会

我们认为，设备更新满足自上而下推动明确、想象空间大和催化剂密集这三大强主题投资要素，本轮设备更新效果可能是一轮小的类似 2016-2018 年的供给侧改革，有望成为贯穿全年的强主题性投资机会。

强主题特征一：政策自上而下推动意图明确，设备更新有望成为新旧动能切换期的重要政策工具。自 2023 年 12 月中央经济工作会议首次提出“要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新”以来，经 2 月初中央财经委员会第四次会议研究该问题、3 月初国常会审批通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（下称方案）后，国务院及各部委迅速以此为核心制定了“1+N”政策体系。与此同时，各省通过摸排设备更新改造项目需求，于 5 月初密集发布 2024 年-2027 年的具体实施方案。从紧锣密鼓的政策落地节奏来看，政策端自上而下的推动意图非常明确，在地产基建不再适宜作为经济主要拉动项的背景下，设备更新和消费品以旧换新有望在未来两至三年内作为“新旧动能”平滑切换期的重要政策工具。

图6：近期设备更新政策一览

日期	会议/部门	会议内容
2023年12月11日	中央经济工作会议	着力扩大国内需求。要激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，形成消费和投资相互促进的良性循环。要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。
2023年12月28日	工信部等八部门《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	到2027年，工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、70%，工业能耗强度和二氧化碳排放强度持续下降，万元工业增加值用水量较2023年下降13%左右，大宗工业固体废物综合利用率超过57%。
2024年3月6日	十四届全国人大二次会议经济主题记者会	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，随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，初步估算将是一个年规模5万亿以上的巨大市场。
2024年3月7日	国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%。
2024年4月7日	中国人民银行	科技创新和技术改造再贷款额度为5000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期2次，每次展期期限1年。
2024年4月11日	国务院政策吹风会	2023年，全国工业领域设备投资规模达4.4万亿元，同比增长8.7%，占全社会设备投资的70%以上，设备更新空间大、潜力足。到2027年，力争实现工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上。将聚焦石化化工、钢铁、有色、建材、机械、汽车、轻工、纺织、电子等重点行业，开展先进设备更新、数字化转型、绿色装备推广、安全水平提升四大行动，全面推动设备更新和技术改造。
2024年4月22日	财政部	支持农业装备推广应用。今年安排246亿元支持农机购置与应用补贴，加力实施农机报废更新。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

强主题特征二：主题想象空间大，表现为投资增量规模大、行业覆盖范围广和让利实体企业力度加大。

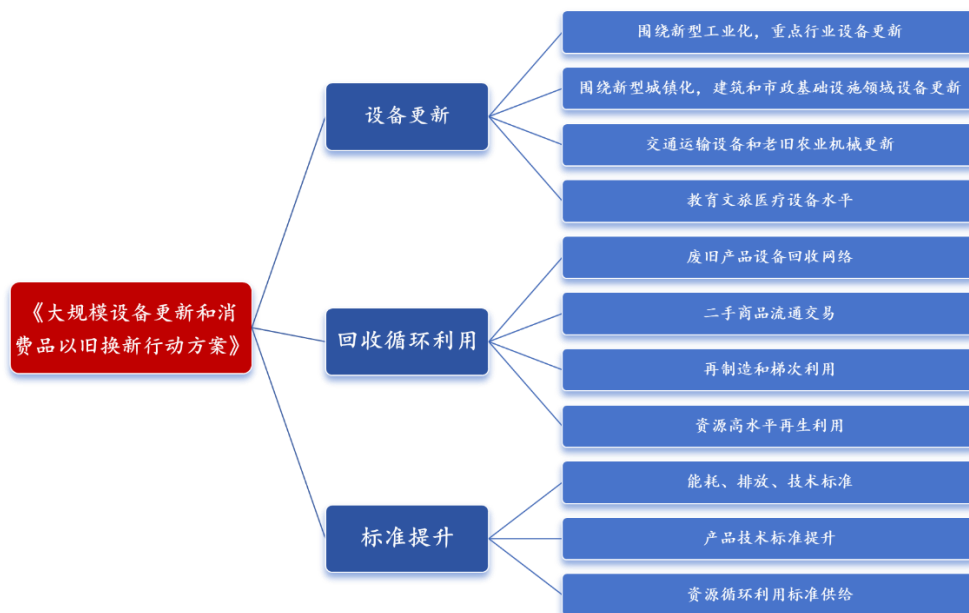
其一，投资增量规模大。当前，全社会设备存量资产净值约为 39.3 万亿元，其中工业设备存量资产约 28 万亿元，随着设备使用年限到限，设备更新需求逐步打开。据国家发改委初步估算，“2023 年，工业、农业等重点领域设备投资规模约 4.9 万亿元，

随着高质量发展深入推进,设备更新需求会不断扩大,将是一个年规模5万亿元以上的巨大市场”,结合《行动方案》中提出2027年重点领域设备投资规模要较2023年增长25%以上,换算为年复合增速为5.74%,意味着未来四年将推动年均2500亿以上的设备投资增量。

其二,行业覆盖范围广。本次政策支持的行业覆盖范围拓展至农业、制造业和服务业等多领域,同时提高使用标准以增加更新需求量。2022年9月实施的设备更新支持范围包括“高校、职业院校和实训基地、医院、地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型和中小微企业、个体工商户”,公共事业类型的行业居多,主要目的在于短期扩大制造业市场需求以推动经济恢复。而本次设备更新涵盖“工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗”这七个领域,并且以提高技术、能耗、排放等标准为牵引,增加设备更新的需求。

其三,让利实体企业力度加大。本次推动设备更新在政策工具上延续了再贷款、贴息和税收的组合,在资金规模、贴息力度和资金来源渠道上均有进一步提升。从货币政策来看,4月7日,央行设立科技创新和技术改造再贷款,额度从2022年四季度的2000亿提升至5000亿,流动性更加充裕。从财政贴息力度来看,参考黑龙江“给予3.5%左右的事前投资贴息”和江苏“省级财政给1个百分点的贴息,鼓励市县两级再给予1个百分点的贴息”,贴息力度较2022年2.5%的进一步加大。从财政贴息资金来源看,相较2022年仅依靠中央财政贴息,本次除了《行动方案中》明确提及的中央预算内投资资金和各项财政补贴外,上海、浙江等地发布的省级行动计划中均采用“争取超长期特别国债和中央各类专项资金支持”、“统筹用好省市县级建设财力”等表述,多元化的资金来源渠道是对政策持续性的有力保障。

图7:《行动方案》围绕重点方向、回收方案和标准提升对设备更新详细部署



资料来源：中国政府网、开源证券研究所

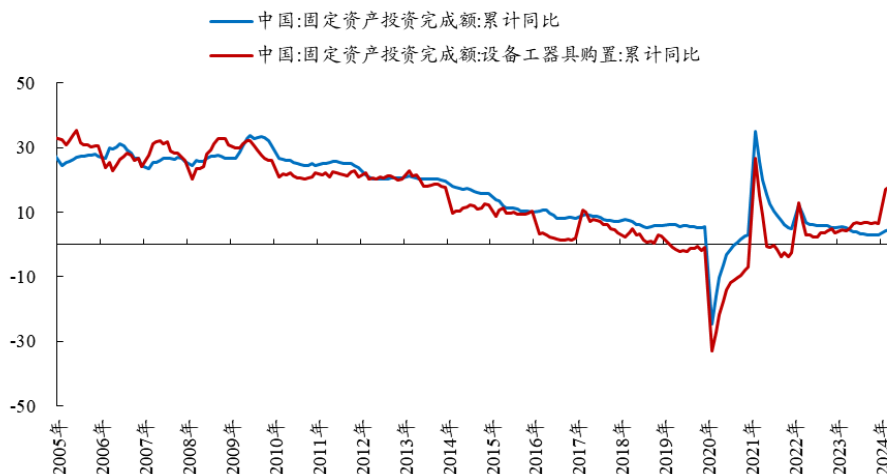
图8：本轮设备更新补贴政策让利实体企业力度加大

	2022年四季度设备更新	2024年设备更新
支持领域	教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型等；	工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域；
再贷款	按贷款本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持，专项再贷款额度2000亿元以上，期限1年、可展期两次；	按贷款本金的60%向金融机构发放再贷款额度为5000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期2次，每次展期期限1年；
贴息政策	中央财政为贷款主体贴息2.5%，2022年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%；	各省政策有别：黑龙江给予3.5%左右的事前投资贴息；江苏省级财政贴息1%，市县两级可分别再给予1%贴息；
政策实施期	2022年9月-2022年12月31日	2024年-2027年底

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

强主题特征三：催化剂密集，设备更新相关的政策措施持久性、连续性显著提升，有望受到需求侧和政策端的持续推动。一方面，当前中国处于设备更新的周期底部，距2009年“4万亿”带动的大规模生产设备投资已有15年，部分传统制造业客观存在落后低效、超期服役老旧设备的更新需求；另一方面，2022年全年中国经济亟待强刺激政策提振需求以托底经济，因此彼时设备更新的政策窗口期仅4个月，而本轮设备更新规划的政策期限拉长至4年，且形成了完善的“1+N”政策体系落实实施，政策的持久性、连续性显著提升，今年设备更新主题有望在需求端和政策端获得持续催化。

图9：我国正处于上一轮设备更新的周期底部，具备较高增长空间（单位：%）

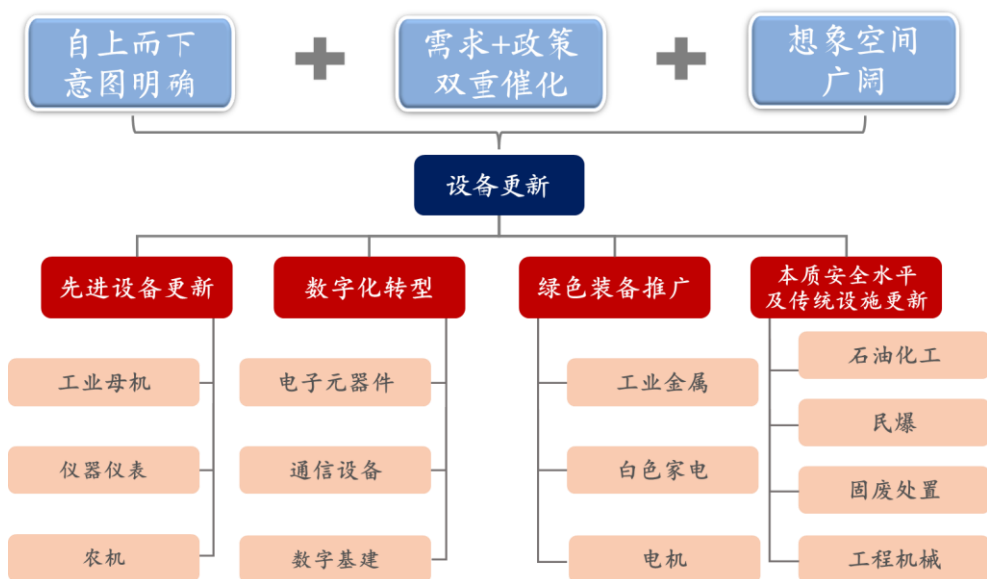


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、设备更新主题四大方向：先进制造、数字转型、绿色装备、传统设施

根据各部委出台的实施方案，我们梳理了本轮设备更新重点推进的具体行业和细分赛道，围绕设备更新主题的布局将主要依据业绩弹性、政策方向以及行业竞争格局三条路径展开。

图10：设备更新主题四大方向：先进制造、数字转型、绿色装备、传统设施

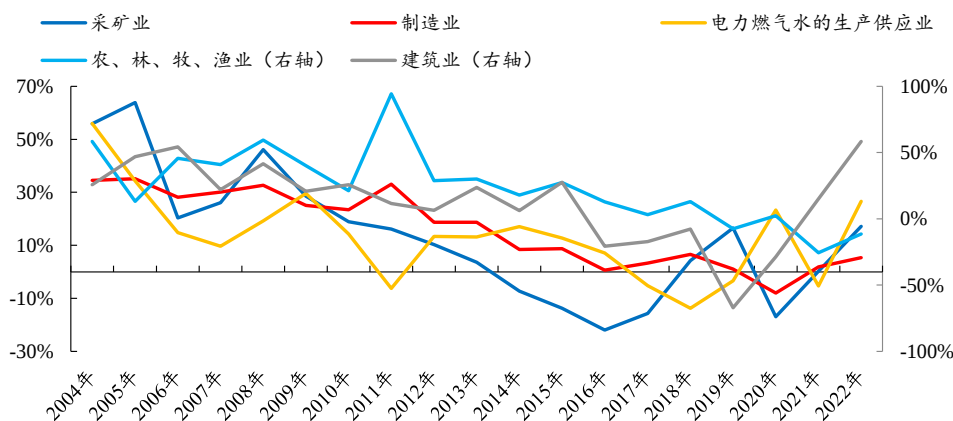


资料来源：开源证券研究所

(1) 将行业业绩弹性分解为设备更新周期和政策催化的超预期增量两部分。

从设备更新周期来看，本轮设备更新的重点领域多处于设备更新周期的底部区域，在政策支持和标准引导等多重作用下，超期服役、高耗能的设备更新需求有望加快释放。短期内，受益于订单增加的行业具有更高布局价值，建议关注上游金属、中游的设备制造和下游固废处置行业。

图11：从设备投资增速来看，制造业重点领域正处于设备更新的周期底部



数据来源：Wind、开源证券研究所

从政策催化形成的超预期增量来看，我们计算了 2020 年至 2022 年政策重点支持领域设备投资的三年复合增速以及 2022 年的增速（2023 年数据尚未披露），对于二者数值大幅低于 5.74% 的行业，未来设备更新投资额受本轮政策催化的弹性有望更大。7 大领域中主要包括：农林牧渔业、交通运输业（含仓储和邮政）、教育和文化娱乐业，制造业细分行业包括：专用设备、通用设备、黑色金属、有色金属、仪器仪表、石油煤炭加工业和纺织业等行业。

图12：农林牧渔业、交通运输业等重点行业近三年的设备投资增速较低

行业：7大重点领域	2024年增量预估 (亿元)-增速8%	CAGR 2020年-2022年	2022年增速	细分行业：制造业	2024年增量预估 (亿元)-增速8%	CAGR 2020年-2022年	2022年增速
农、林、牧、渔业	83.1	-12.4%	-11.5%	计算机、通信和其他电子设备	433.8	11.8%	6.0%
采矿业	91.7	-0.8%	17.2%	电气机械	318.5	11.0%	35.5%
制造业	2993.6	-0.4%	5.3%	化学原料及化学制品	241.3	1.6%	16.7%
电力燃气水的生产供应业	434.6	13.9%	26.6%	汽车	202.8	-2.8%	15.9%
建筑业	7.7	9.1%	58.3%	专用设备	193.7	-5.2%	1.6%
交通运输、仓储和邮政业	150.7	-11.1%	-5.5%	通用设备	176.2	-8.6%	-3.5%
教育	29.7	-1.1%	-0.8%	黑色金属冶炼	102.0	1.8%	-10.1%
卫生和社会工作	75.4	17.0%	9.6%	有色金属冶炼	74.7	-3.4%	4.2%
文化、体育和娱乐业	17.5	-19.62%	-12.10%	仪器仪表	42.0	-5.95%	4.40%
-	-	-	-	石油、煤炭及其他燃料加工业	40.2	-5.43%	-13.90%
-	-	-	-	纺织业	88.3	-7.52%	-3.10%

数据来源：Wind、开源证券研究所

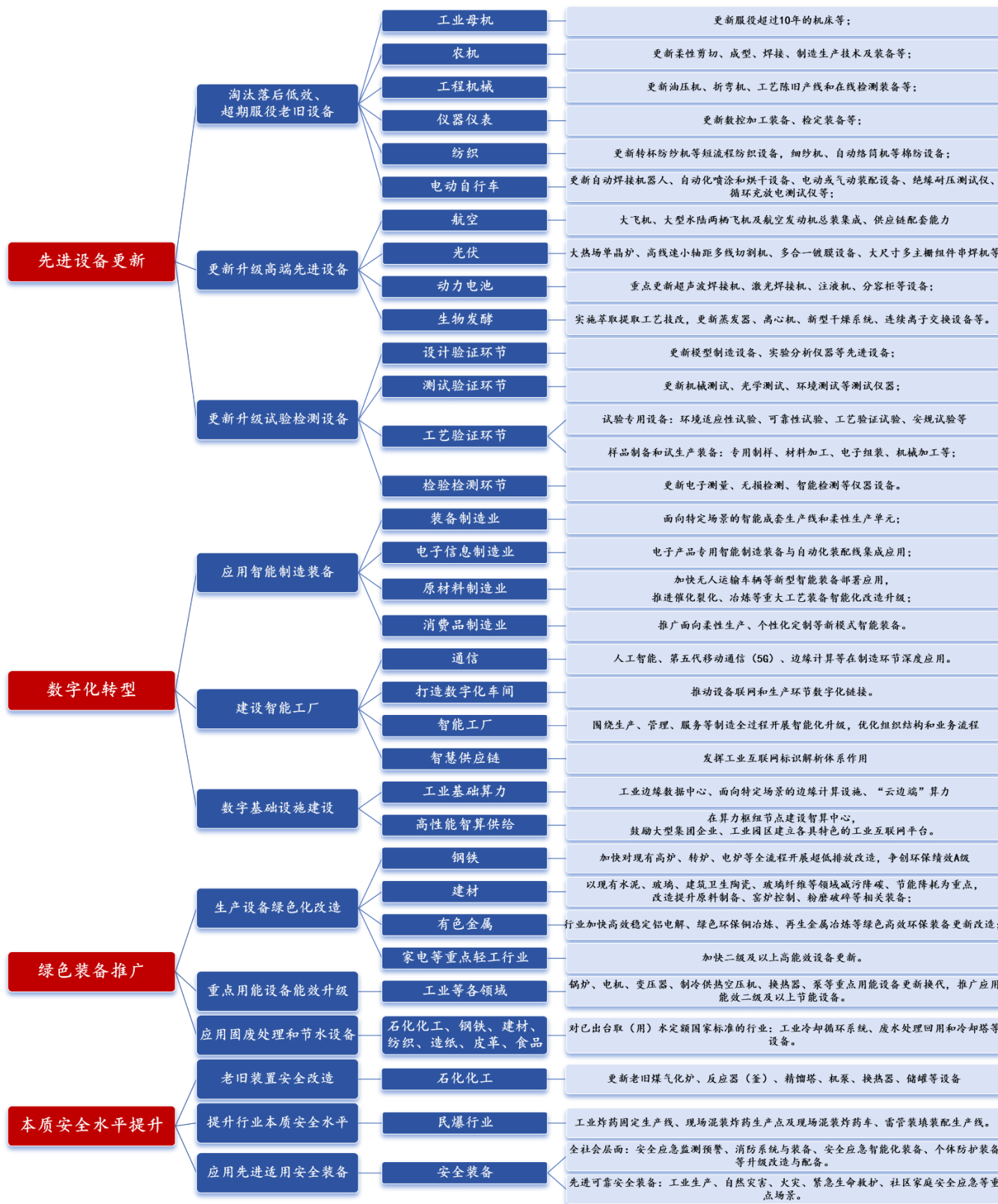
（2）政策囊括新兴制造业（数字基建、先进设备）及传统建筑设施更新。

2024 年 3 月 27 日，工业和信息化部等七部门印发《推动工业领域设备更新实施方案》、住房城乡建设部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，我们对两个方案中涉及到设备更新的行业及细分赛道进行了详细梳理（详见图 13、图 14）。对于 A 股，两大方案涉及到的投资机会主要包括四大类范畴：A.先进设备更新：机械设备、电力设备及新能源；B.数字化转型：计算机、通信；C.绿色装备推广：有色金属、家电；D.本质安全水平提升及市政设施更新：化工、环保。

（3）就细分赛道，行业集中度提升有望强化龙头主导权、重塑产业竞争格局

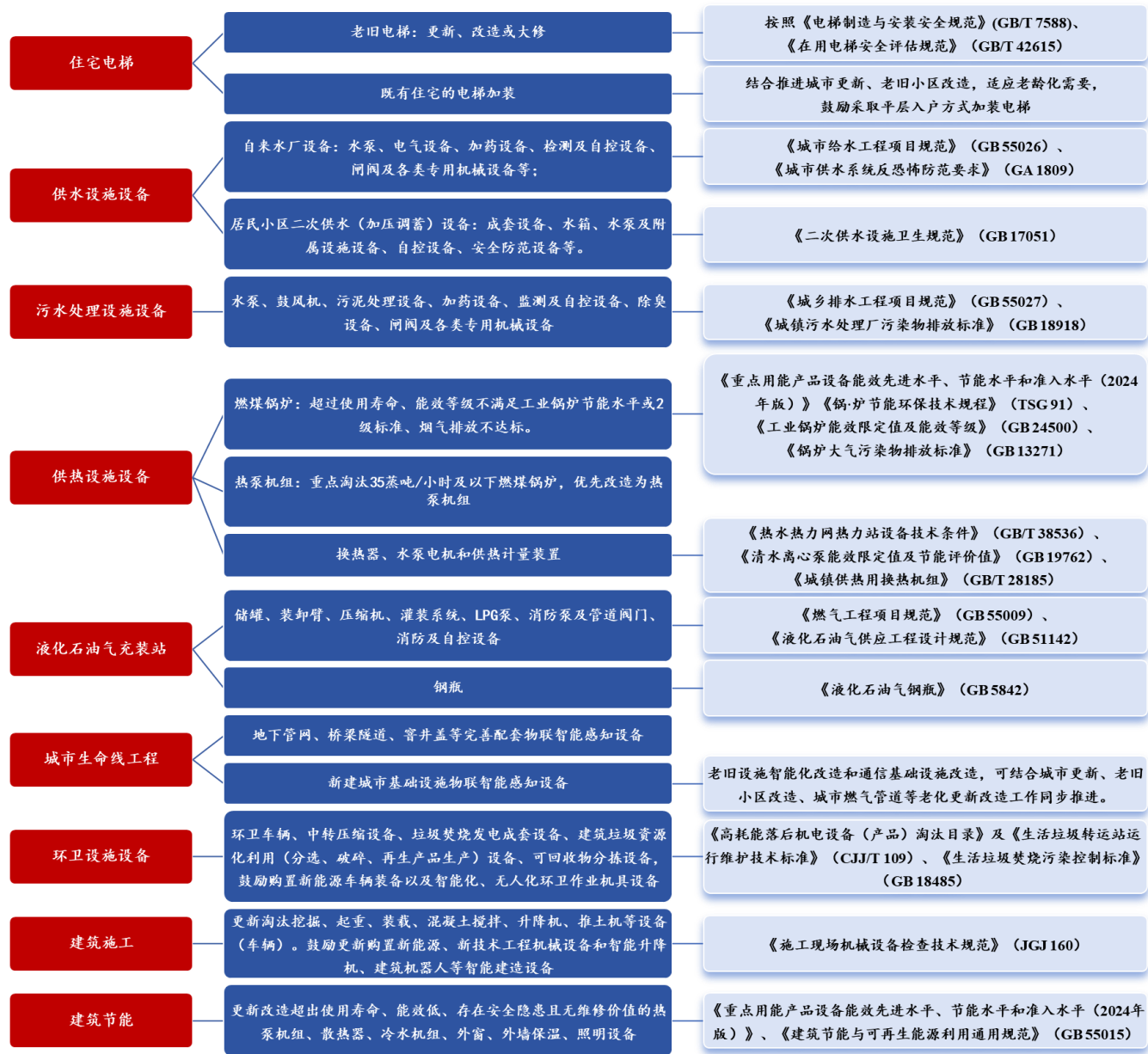
龙头企业将进一步提高行业话语权，布局未来各细分赛道的引领者将成为大规模设备更新的中长期投资主线。大规模的先进设备更换将加速推动新一轮供给侧低效、高耗能和高危的产能出清，龙头企业作为带动上下游企业改造的活跃力量，在技术转型升级的浪潮中通过加强产业链中的话语权和主导地位，有望重塑产业竞争格局、强化产业话语权。

图13：工信部《推动工业领域设备更新实施方案的通知》中，设备更新的行业及细分赛道梳理



资料来源：工信部官网、开源证券研究所

图14：住建部《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》中，设备更新的细分赛道及标准梳理



资料来源：发改委官网、开源证券研究所

4、风险提示

政策落地不及预期；

设备投资规模测算与实际统计结果存在误差。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn