

月度策略报告

沿着政策指引的方向前行

——2010 年 1 月份 A 股投资策略

前言

挥别 2009 年，我们清晰的看到，正是由于国家强有力的救市维稳政策和相对宽松的流动性格局，催生了 A 股全年强劲的上漲行情，年初出台的刺激政策与 A 股 09 年表现呈现出高度吻合的正相关性。不可否认，2010 年我们仍然处在危机之后的经济恢复期，政策变迁还是影响 A 股市场重要的主导因素，认真领会政策精神对于布局全年 A 股投资依旧有着非常现实的指导意义。

核心结论

- **2010 年政策更加侧重动态调整。**2010 年政策将更具“针对性”和“灵活性”，在保增长的同时将更加注重调结构。“针对性”意味着政策调整更加精准，更能体现“有保有压”的调控特征；“灵活性”则表示政策调控将会更具前瞻性并能够根据宏观经济变化及时调整。
- **2010 年政策导向将呈现出三个转变和一个坚持。**三个转变是指从全方位的经济刺激计划转变为以区域为重点的经济刺激计划；从发展传统产业转变为加快培育和发展战略性新兴产业；从大幅波动的季度信贷投放转变为更加平稳均衡的信贷投放。一个坚持则是继续延续对于消费领域相关的刺激政策。不难看出，2010 年政策导向变化显著，投资者应该在 2010 年初对政策调整所显现的主题性投资机会进行积极布局。
- **战略性新兴产业引领中国未来经济增长。**现阶段是我国进行经济结构性调整的关键时期，发展战略性新兴产业是我国经济长远发展的重大战略选择，新兴产业发展的速度和规模从根本上决定了我国在国际市场上的地位和总体竞争能力。显而易见，新兴产业的发展需要不断提高推动科学发展的能力，科技将会成为引领未来经济发展最重要的牵引力。
- **市场不改震荡向上趋势，股指期货或成蓝筹股重要驱动因素。**经过前期大幅上涨，小盘股股价已经比较充分体现了流动性和估值溢价。即使不考虑股指期货的推出，当前权重蓝筹股估值优势也十分明显，下一阶段大盘股取得超额收益将是一个大概率事件。
- **主题投资看好新兴产业、区域经济（新疆和上海）和农业板块。**经济结构性调整以及政策导向转变将给战略性新兴产业带来较好的投资机会；进入 2010 年 1 月份之后，离世博会开幕时间已不足 120 天，各方关注程度日益升温，世博板块将会成为一季度一个重要投资主题，我们看好锦江股份、豫园商场，上海九百、新世界；同时，新疆地区的政策面也将逐步明朗，各项支持性政策也有望陆续出台，继续维持良好表现值得期待；此外，农业板块、年报超预期、高送配的个股也有望获得市场的深入挖掘，值得我们重点关注。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期 2010 年 1 月 5 日

王明旭 股票策略资深分析师
8621-63325888×6253
wangmingxu@orientsec.com.cn

刘俊 股票策略资深分析师
8621-63325888×6109
liujun@orientsec.com.cn

毛楠 股票策略高级分析师
8621-63325888×6107
maonan@orientsec.com.cn

王晓李 股票策略分析师
8621-63325888×6108
wangxiaoli@orientsec.com.cn

樊磊 策略研究助理
8621-63325888×6116
fanlei@orientsec.com.cn

王鹏 策略研究助理

相关研究报告

《消费股的盛宴——2010 年 A 股投资策略》	09-12-01
《复苏、通胀以及政策退出选择——2009 年 11 月份投资策略》	09-11-04
《收获的季节——2009 年 4 季度投资策略》	09-10-09
《春华秋实——2009 年 A 股秋季投资策略》	09-09-10
《“新兴市场泡沫”仅为追忆——2009 年 8 月份投资策略》	09-07-30
《内外兼修 通达致远——09 年 A 股中期策略》	09-07-08
《等待盈利复苏——2009 年 6 月份投资策略》	09-06-02
《复苏进行时——2009 年 2 季度投资策略》	09-04-03
《纠错或试错？躁动或复苏？——2009 年 A 股投资策略》	09-02-24

正文目录

前言	5
一、政策更加侧重动态调整	6
1. 从保增长到调结构	6
2. 政策调整方向	9
1) 区域经济发展	9
2) 扶持战略性新兴产业	10
3) 信贷均衡投放	12
4) 加大消费刺激	13
3. 政策空间决定投资机会	14
二、战略性新兴产业引领中国未来经济增长	17
1. 产业革命是走出危机、进入新上升周期的主推力	17
1) 理论基础：熊彼特经济周期理论	17
2) 历史验证：危机中孕育产业革命的全新机会	18
3) 经济危机预示新周期中产业机会的到来	19
2. 高度重视新兴战略产业的发展机会	21
三、值得看好的战略性新兴产业	27
1. 新能源	27
2. 物联网	30
1) 定义及产业链构成	30
2) 物联网的发展历程	31
3) 物联网的投资机会	32
四、1 月份市场趋势及行业配置建议	34

图目录

图 1：2009 年主要行业年度涨幅	6
图 2：历次产业革命示意图	18
图 3：国家科技专项体系示意	22
图 4：物联网体系结构	30
图 5：IBM “智慧的地球” 应用框架	30
图 6：物联网应用	30
图 7：物联网产业链	31
图 8：物联网在部分行业中的典型应用	32
图 9：物联网在部分行业中的典型应用	33
图 10：监管层关于股指期货讲话与上证综指	34
图 11：I 象限中大盘与小盘指数的相对涨幅（02.01-02.09）	35
图 12：I 象限中大盘指数与小盘指数的相对涨幅(05.10-07.8)	35
图 13：主要版块相对估值和绝对估值	36

表目录

表 1：2009 上半年出台的重要刺激政策	5
表 2：2009 和 2010 年政策对比	7
表 3：2007-2009 年针对房地产政策的调控措施	8
表 4：2009 年中央经济工作会议前调研情况	9
表 5：2009 年至今，中央各级部门和领导多次提出要大力发展战略性新兴产业	11
表 6：历年中央银行对于信贷管理的表态	12
表 7：2009 年已经实行的刺激消费政策	13
表 8：2010 年可能推出或者继续执行的消费类相关政策	14
表 9：已出台或者预期的战略性新兴产业扶持政策	15
表 10：历次推动经济走出危机的新型产业	19
表 11：危机中主动把握新兴产业发展方向——欧美日等各国的目标和进展	20
表 12：科技专项名录	23
表 13：中央国务院和各部委关于支持新兴战略产业发展的政策和表态	24
表 14：重点关注的新兴战略产业领域	25
表 15：A 股上市公司中归属战略性新兴产业的股票名录	26
表 16：国外主要经济体对于新能源政策	27
表 17：我国历年的新能源政策	28
表 18：全球物联网发展概况	31
表 19：2003-2009 年以来消费类板块在 A 股 IPO 中的占比	36
表 20：消费板块占机构持仓比例（%）	37
表 21：机构持仓占消费板块流通市值比例（%）	37
表 22：2010 年 1 月份行业配置建议	37
表 23：A 股战略性新兴产业代表公司	38

前言

站在 2010 年的起点，挥别 2009 年的 A 股市场，我们清晰的看到，正是由于国家强有力的救市维稳政策和相对宽松的流动性格局，催生了 2009 年 A 股强劲的上漲行情。4 万亿刺激计划首先奠定了全年重要的政策基础，10 大产业振兴计划的不断出台则成为市場上漲的重要驱动因素。

纵观 2009 年，分别以国务院、发改委、商务部、财政部、银监会等权威部门发布的经济刺激政策多达 50 条以上。其中，国务院层面发布了最为重要的纺织业、装备制造业、船舶工业、石化行业、汽车产业、钢铁产业、轻工业、电子信息产业、有色金属、物流业十大产业振兴规划。

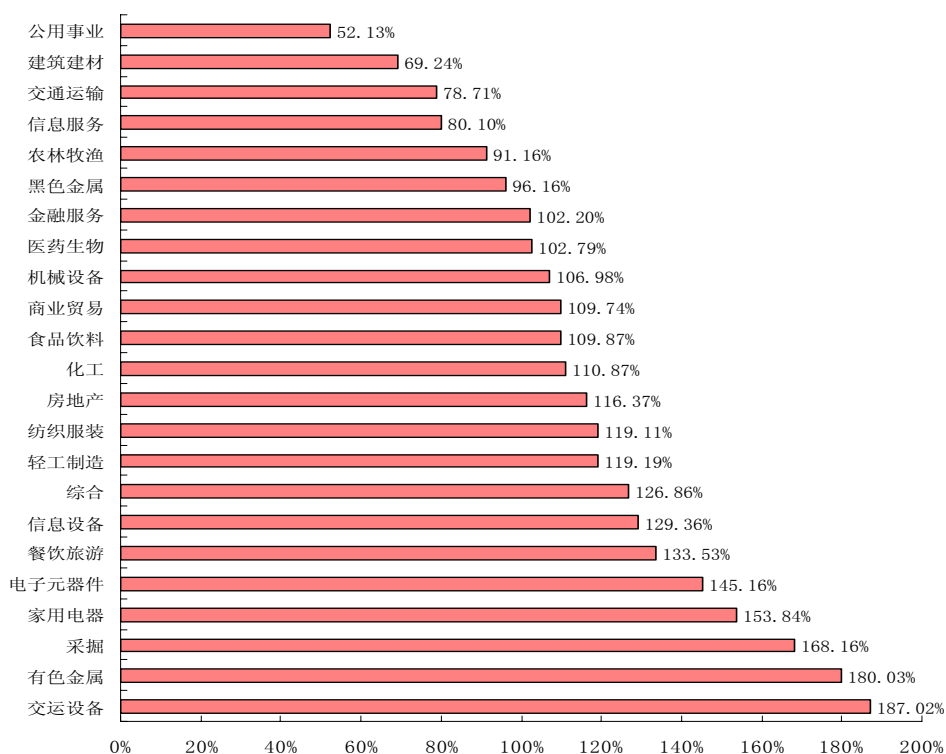
表 1：2009 上半年出台的重要刺激政策

时间	刺激政策及内容
1 月 14 日	国务院通过《钢铁产业调整振兴规划》与《汽车产业调整振兴规划》
1 月 16 日	装备制造业振兴规划定稿，主要是方向性和政策性的调整方案。加强关键基础件的政策支持，促进行业整体技术水平提升。
2 月 4 日	国务院审议并原则通过纺织工业和装备制造业调整振兴规划，将纺织品服装出口退税率由 14% 提高至 15%。
2 月 11 日	船舶工业调整振兴规划出炉。规划将从信贷、税收、船舶报废更新等五大方面支持国内造船业的发展。
2 月 18 日	国务院会议审议通过电子信息产业振兴规划。
2 月 27 日	国务院常务会议审议通过了《有色金属产业调整和振兴规划》，提出以企业重组为重点，推动产业结构调整和优化升级。
3 月 10 日	国务院印发《物流业调整与振兴规划》
3 月 23 日	国务院发布《国务院关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》部署 55 项重点工作，要求维护股票市場稳定。
3 月 25 日	国务院常务会议决定，从 4 月 1 日起，提高部分纺织服装、轻工、钢铁、有色金属、石化和电子信息产品的出口退税率。
5 月 18 日	国务院办公厅下发了《石化产业调整和振兴规划》细则，建立 20 个千万吨炼油基地。
5 月 18 日	国务院正式发布《轻工业调整和振兴规划》，十大政策确保六大目标。
6 月 9 日	国务院发布《船舶工业调整与振兴规划》实施细则出台，保交船和发展海工装备成亮点。

资料来源：东方证券研究所

事实上，2009 年初出台的刺激政策与 A 股市场的全年表现呈现出高度吻合的正相关性。2009 年涨幅最大的四个行业分别是汽车（187%）、有色金属（180%）、煤炭（168%）、家用电器（154%），2009 年前 7 个月资源类的有色金属和煤炭类股票是最大的市場赢家，8 月后汽车、家电两大消费类股票则是市場最大热点。

属于资源类的有色金属和煤炭行业是典型的抵御通胀预期类股票，在 2008 年底中央定调实行适度宽松的货币政策之时，也就为 2009 年有色和煤炭类股票奠定了坚实的上涨基础，而不断超预期释放的流动性则提供持续的驱动力。而 2009 年中央推出的消费刺激政策主要集中在汽车和家电两大领域，以旧换新和税收优惠刺激了汽车和家电市场的红火，特别是汽车成为 2009 年全球销量最大的市場。可见，这四大行业领涨 2009 年 A 股并非无迹可寻。

图 1：2009 年主要行业年度涨幅


资料来源：WIND，东方证券研究所

不可否认，2010 年我们仍然处在危机之后的经济恢复期，政策变迁还是影响 A 股市场重要的主导因素，认真领会政策精神对于布局全年 A 股投资有着非常现实的指导意义。

一、政策更加侧重动态调整

1. 从保增长到调结构

结合 2009 年 12 月初召开的中央经济工作会议和 2009 和 2010 年具体政策对比，我们认为：2010 年大的政策基调会发生一定的变化。2010 年政策导向将更具“针对性”和“灵活性”，在保增长的同时将更加注重调结构，同时物价和资产价格作为政策动态调整的参考指标其重要性也将进一步加强。

首先，12 月初召开的中央经济工作会议明确提出：“要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，同时根据新形势新情况着力提高政策的针对性和灵活性。”很显然，“针对性和灵活性”是明年政策调控的关键词。我们认为，“针对性”意味着政策调整更加精准，更能体现“有保有压”的调控特征；“灵活性”则表示政策调控将会更具前瞻性并能够根据宏观经济变化及时调整。

其次，对比 2009 年已经出台的政策和 2010 年即将出台的政策，我们发现：政策的导向已经开始发生较明显的变化，2009 年政策更加注重保增长，而 2010 年的政策则增加了调结构政策的比重。如下图所示，在保增长方面，2010 年对于房地产行业的刺激政策将坚决退出，而对于公共投资的刺激政策力度也将大大降低。而在调结构方面，更加强调发展战略性新兴产业，促进区域协调发展以及加大节能减排的力度。

表 2：2009 和 2010 年政策对比

保增长政策	
2009 年	2010 年
实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策	实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策
加大对“三农”、就业、社会保障、教育、医疗、节能减排、自主创新、先进装备制造业、服务业、中小企业、重大改革等方面的支持力度，加大对低收入家庭的补贴和救助力度。	增加对“三农”、科技、教育、卫生、文化、社会保障、保障性住房、节能环保等方面和中小企业、居民消费、欠发达地区支持力度，支持重点领域改革。
要提高公共投资的经济效益、社会效益、带动效应，拓宽民间投资领域和渠道，增强拉动经济增长的社会合力。	无
增加保障性住房供给，减轻居民合理购买自住普通商品住房负担，发挥房地产在扩大内需中的积极作用。	无
加强资本市场基础性制度建设，提高上市公司质量和治理水平，加强资本市场监管，增强投资者信心。	要积极扩大直接融资，引导和规范资本市场健康发展。
	要保持投资适度增长，重点用于完成在建项目，严格控制新上项目。
调结构政策	
2009 年	2010 年
以提高居民收入水平和扩大最终消费需求为重点，调整国民收入分配格局	扩大居民消费需求，增强消费对经济增长的拉动作用
要以提高自主创新能力和增强三次产业协调性为重点，优化产业结构	发展战略性新兴产业，推进产业结构调整
要以推进城镇化和促进城乡经济社会发展一体化为重点，改善城乡结构	积极稳妥推进城镇化，提升城镇发展质量和水平
要以缩小区域发展差距和优化生产力布局为重点，调整地区结构。	推进基本公共服务均等化和引导产业有序转移，促进区域协调发展
实行结构性减税	实行结构性减税
加大对节能减排的补贴	推进节能减排，抑制过剩产能。
促进农民持续增收。	夯实“三农”发展基础，扩大内需增长空间。
促进货币信贷供应总量合理增长，坚持区别对待、有保有压。	把握好货币信贷增长速度，加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持，有效缓解小企业融资难问题，保证重点建设项目贷款需要，严格控制对高耗能、高排放行业和产能过剩行业的贷款，着力提高信贷质量和效益。

资料来源：东方证券研究所

最后，我们看到：2007 年以来，管理层对于资产价格关注的程度开始逐渐提高。我们认为：未来资产价格的变化将会作为政策变动的重要考虑因素。CPI、PPI、M2 和资产价格将共同成为决定未

来政策的变化。2007-2009 年，管理层对于房地产行业的政策发生了三次方向性的变化，去年中央经济工作会议有关“发挥房地产业支柱产业作用”、“稳定发展住房消费”、“发挥房地产在扩大内需中的积极作用”等提法在今年中央经济工作会议中均未被提及，取而代之的是“增加普通商品住房供给，支持居民自住和改善性购房需求”、“加强廉租住房等保障性住房建设，支持棚户区改造”。在中央经济工作会议结束的两天之后，便迅速出台针对房地产的调控政策，并在随后的一周内，出台一系列从抑制投机到营业税优惠取消，再到遏制房价过快上涨的相关政策。

表 3：2007-2009 年针对房地产政策的调控措施

2009 年	
中共中央国务院	12 月 7 日闭幕的中央经济会议上，中央提出坚持“继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策”；
	12 月 9 日，国务院会议提出：个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年
	12 月 14 日，国务院常务会议决定：加快保障性住房建设，加强市场监管，稳定市场预期，遏制部分城市房价过快上涨的势头
各部委	1 月 9 日，住房和城乡建设部要求住房与城乡建设系统在 2009 年要做好 9 个方面的工作。其中全面推进保障性住房建设和促进房地产市场健康稳定发展
	12 月 17 日，财政部、国土部等五部委发布《关于进一步加强土地出让收支管理的通知》称，今后在土地出让中，首付款缴纳比例不得低于全部土地出让价款的 50%，分期缴纳全部价款的期限原则上不超过 2 年
北京上海	1 2 月 16 日，上海市将加快经济适用房建设进度，扩大供应规模，确保到 2012 年建设 30 万套经济适用房
2008 年	
中共中央国务院	10 月 17 日温家宝主持召开国务院常务会议，提出降低住房交易税费，支持居民购房的要求
	11 月 5 日，国务院常务会议明确提出促进经济增长的 10 条具体措施，第一条是加快建设保障性安居工程。
	12 月 17 日，国务院办公厅下发了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，其中放宽二套房贷限制、取消城市房地产税、下浮廉租房贷款利率、购房超两年转让免营业税等 4 项新政对保障性住房、二手房市场和房地产开发商都有涉及，全方位刺激楼市。
各部委	10 月 22 日财政部发布消息：从今年 11 月 1 日起，对个人首次购买 90 平方米及以下普通住房的，契税税率统一下调到 1%；对个人销售或购买住房暂免征收印花税；对个人销售住房暂免征收土地增值税。地方政府可制定鼓励住房消费的收费减免政策。
	11 月 5 日，住房和城乡建设部表示，按照国务院的要求计划 2009 年至 2011 年，增加 200 多万套廉租住房、400 多万套经济适用住房，另外还有 220 多万户林业、农垦、矿区的棚户区改造，总投资可能达到 9000 亿元，平均下来每年有 3000 多亿元的投入。如把上下游的产业加在一起，每年保障性住房建设将带动投资近 6001 亿元。
央行银监会	2008 年 9-12 月，百日内五次下调利率。
	10 月 27 日起，将商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍；最低首付款比例调整为 20%。同时，下调个人住房公积金贷款利率，各档次利率分别下调 0.27 个百分点。
北京上海	11 月 22 日，北京市 11 部门联手出台稳定房地产市场新政，包括降低住房交易税收负担、调整享受优惠政策的普通商品住房价格标准，加大住房消费信贷，特别是公积金贷款支持力度，鼓励居民合理的住房消费，活跃市场交易。
	10 月 22 日，上海政府发布《关于促进本市房地产市场健康发展的若干意见》，减免税收，调低贷款利率等。

2007 年	
中共中央国务院	8 月 13 日,《国务院关于解决城市低收入家庭住房困难的若干意见》强调,要加大住房需求调节力度,引导合理的住房消费,建立符合国情的住房建设和消费模式。要加强房地产价格的监管,抑制房地产价格过快上涨,保持合理的价格水平,引导房地产市场健康发展。
央行银监会	3 月 18 日、5 月 19 日和 7 月 21 日、8 月 22 日、9 月 15 日,央行已经连续进行 5 次加息。并 7 次上调银行准备金利率。
	9 月 27 日,央行和银监会联合发布《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》,要求严格住房消费贷款管理,对已利用贷款购买住房又申请购买第二套(含)以上住房的,首付款比例不得低于 40%,贷款利率不得低于同期同档次基准利率的 1.1 倍。对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以下的,贷款首付款比例不得低于 20%;对购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的,贷款首付款比例不得低于 30%。
北京上海	9 月 26 日市政府新闻发言人表示将加大房地产市场调控力度,进一步加强供应与需求的双向调节,保持上海房市房价的平稳。

资料来源:东方证券研究所

2. 政策调整方向

从具体落实上,我们认为:2010 年政策导向将呈现出三个转变和一个坚持,即从全方位的经济刺激计划转变为以区域为重点的经济刺激计划;从发展传统产业转变为加快培育和发展新兴战略产业;从大幅波动的季度信贷投放转变为更加平稳的信贷投放。与此同时,继续延续对于消费相关的刺激政策。

1) 区域经济发展

2010 年针对相关区域的经济刺激计划可以期待。中央经济工作会议是下一年政策基调确定的重要时点,在此之前的三季度中央和各部委的调研可以作为很好的先行参考指标。

从下表中可以看到:新疆、甘肃和成渝经济区成为考察的重点区域。从目前中国经济各地区的发展状况看,西部地区的经济发展状况明显滞后,从这个角度看,明年针对相关区域的具体政策有望得到落实。

东方证券策略团队前期已经推出了针对新疆的专题报告,2010 年这一投资主题仍值得重点关注。

表 4: 2009 年中央经济工作会议前调研情况

文摘标题	发布时间	调研地点	调研摘要
《温家宝到北京 35 中调研与学 生共听 5 节课》	9 月 7 日	北京	教育
《中共中央政治局常委、全国政 协主席贾庆林调研宁夏纪行》	9 月 9 日	宁夏	关注民生:加快发展贫困地区、少数民族地区和革命老区。
《李长春在粤调研:宣传战线大 力宣传应对金融危机》	10 月 11 日	广东	加强公共文化服务体系建设、深入推进文化体制改革。
《国家部委就加快甘肃发展进行	10 月 21 日	甘肃	加快西部地区发展。

全面调研

《温家宝在山东调研 强调通过改革焕发医生积极性》	10月31日	山东	医疗改革，不断完善社会保障体系。
《两部委联合调研摸底:多晶硅产业准入门槛将抬高》	11月17日	全国	为出台《多晶硅产业发展指导意见》做调研。
《国家发改委调研组即将开展成渝经济区专题调研》	11月17日	成渝经济区	将于本月底至下月初开展专题调研，为即将出台成渝经济区规划做调研。
《国务院调研 新疆区域振兴或上中央经济工作会议》	11月14日	新疆	维护新疆稳定，发展新疆经济。
《丝绸之路写新篇——吴邦国委员长在甘肃调研纪实》	11月15日	甘肃	关注民生：发展风能、太阳能、核能等新能源；积极发展特色农业和旅游业。
《发改委调研东北国企改革 兼并重组新政将出》	11月19日	东北三省	推进东北国企改革

资料来源：东方证券研究所

2) 扶持战略性新兴产业

加快发展战略性新兴产业已经成为大势所趋，未来政策将更加倾斜于相关产业。从2009年初到目前，国家各领导、部委提出了许多支持新型产业的方针政策。方针政策涵盖了融资、产业国家规划、产业市场需求、行业改革、产业对外合作、创业投资计划等重要方面。在行业融资方面，2009年上半年，政府已经明确对新型产业在信贷融资上进一步给予扶持，又在下半年推出产业基金，在股权融资上给予了支持。在创业投资方面，国家发改委和国家财政部启动了“国家新兴产业创业投资计划”。在第十一届中国国际高新技术成果交易会上，发改委所提出的六大举措涵盖了产业的国家规划、产业市场需求、行业改革、产业对外合作。

根据中央经济工作会议部署，转变经济发展方式、调整经济结构、创新经济发展模式、加快新兴产业发展是2010年经济工作的重大任务和主攻方向。而现阶段是我国进行经济结构战略性调整的关键时期，发展战略性新兴产业是我国经济长远发展的重大战略选择，新兴产业发展的速度和规模从根本上决定了我国在国际市场上的地位和总体竞争能力。显而易见，新兴产业的发展需要不断提高推动科学发展的能力，科技将会成为引领未来经济发展最重要的牵引力。

推动战略新兴产业发展并非是中央政府一时的决策冲动，而是早有政策其脉络与伏笔可循。

早在2009年2月份，在国务院推出“十大产业振兴规划”之际，中央政府就已经意识到单靠传统产业已经不足以解决中国经济的结构性失衡和可持续性发展问题，温总理主持的国务院常务会议同期通过了《关于发挥科技支撑作用，促进经济平稳较快发展的意见》，大力支持新能源、生物、新材料、信息等战略性新兴产业，培植新的经济增长点。

2009年5月份，国务院常务副总理李克强出席财政支持新能源与节能环保等新兴产业发展工作座谈会时指出，要通过战略性新兴产业培育着新的经济增长点。这是国家领导人层面第一次提出“战略新兴产业”的字眼。

为配合国务院的部署，科技部首先在 2009 年 7 月份制定了《关于发挥国家高新技术产业开发区作用，促进经济平稳较快发展的若干意见》，扶持高科技园区中的企业实施科技创新；随后科技部等六部门又联合发布了《国家技术创新工程总体实施方案》，通过财政补贴，税收优惠和金融支持等措施引导社会资源支持企业技术创新。今年下半年以来，战略新兴产业的发展规划在政府的议事日程中排入了更重要的位置。

2009 年 9 月 21 至 23 日，温家宝总理三次召开新兴战略产业发展座谈会，着手全面规划新兴战略产业，抢占世界新一轮发展的制高点。

2009 年 11 月 3 日，温家宝总理面向首都科技界发表了《让科技引领中国可持续发展》的讲话，新能源、节能环保、电动汽车、新材料、医药、生物育种和信息通信七大产业列为战略新兴产业。2009 年 12 月初中央经济工作会议的《公报》体现了中央政府的这一决策思路，《公报》显示明年经济工作的重点之一就在于“加快培育战略性新兴产业”。

为落实中央经济工作的精神，国家发改委和财政部已经于 2009 年 10 月底资助创办了第一批创投资金，规模高达 92 亿元，以扶持新兴产业发展；12 月 23 日，一行和三大监管委员会也发布了《关于进一步做好金融服务支持重点产业调整振兴和抑制部分行业产能过剩的指导意见》，在压缩传统产业过剩产能的同时，给予新兴产业更大的金融支持。

表 5：2009 年至今，中央各级部门和领导多次提出要大力发展战略性新兴产业

日期	政策内容
09 年 02 月	国务院常务会议通过了《关于发挥科技支撑作用，促进经济平稳较快发展的意见》，提出将加快发展高新技术产业集群。发挥国家高新技术产业开发区作用，大力支持新能源、生物、新材料、信息等战略性新兴产业，积极发展创意、动漫、游戏、应用软件等新兴产业，培育新的经济增长点。
09 年 05 月	财政部在北京召开全国财政新能源与节能减排工作会议，对支持新能源发展和节能减排进行了深入研究和具体部署。具体措施包括对新能源、节能、新能源汽车等产业实施财政补贴，对欠发达地区淘汰落后产能实施奖励，奖励和补贴污水处理等。
09 年 07 月	科技部于制定了《关于发挥国家高新技术产业开发区作用，促进经济平稳较快发展的若干意见》。具体措施包括：1. 金融支持：建立适合科技型中小企业特点的风险评估、授信尽职和奖惩制度。推动银行贷款模式创新，开展股权质押、知识产权等无形资产质押贷款试点。深化科技保险试点；2. 财税扶持：建立使用首台（套）装备的风险补偿机制。进一步落实企业研发费用加计扣除、孵化器税收减免、创业投资税收优惠、高新技术企业税收优惠等政策。扩大国家高新区基本建设贷款贴息规模；3：优先支持国家高新区内企业和机构参与承担国家重大专项、863 计划、支撑计划等国家科技计划项目。
09 年 07 月	科技部、财政部、教育部、国务院国资委、全国总工会和国家开发银行联合发布了《国家技术创新工程总体实施方案》，《方案》的具体措施包括财政补贴，例如将采取综合运用无偿资助（含后补助）、贷款贴息、风险投资、偿还性资助、政府购买服务等方式，引导全社会资源支持企业技术创新；税收优惠，如落实企业研究开发费用所得税前加计扣除、高新技术企业认定、政府采购自主创新产品、创业投资企业和科技企业孵化器税收优惠等重点政策；金融支持，如加大对企业技术创新的金融支持等。
09 年 10 月	国家发展改革委、财政部决定实施新兴产业创投计划，扩大产业技术研发资金创业投资试点，推动利用国家产业技术研发资金，联合地方政府资金，参股设立若干创业投资基金（即创业投资企业）试点工作。第一批创投总额达 92 亿元，财政部资金占比约 20%，同其它社会基金共同推动新兴产业发展。

资料来源：东方证券研究所

3) 信贷均衡投放

2010 年信贷投放的节奏较之前可能会发生明显的变化，全面信贷各季的投放将更加平稳。

我们梳理了 2000-2009 年央行例会和窗口指导会议等场合中对于信贷投放的表态，以下几个方面值得重点关注：

- 第一，此次对于均衡放贷的表态是央行例会中首次提出，之前的表述是“保持信贷平稳增长”，此次首次提出“引导均衡放贷，防止信贷过大波动”。此前，在 2006 年央行的窗口指导会议中虽有提及，但是表述仍有不同。之前的表态是“合理均衡发放贷款”。相比而言。此次央行措词更具指引性；
- 第二，2009 年以来“均衡放贷”曾二次被提及，分别为 2009 年 7 月和 2009 年 12 月。7 月份的表述是“促进贷款均衡投放”，12 月的表态是“引导金融机构均衡放款，避免过大波动”，用词已经出现了明显的差别。

综合以上，我们认为：信贷的管理之前都是以季度和半年度为单位，未来调整的节奏可能会发生一定的变化，不排除以月为单位进行调控指导。往年信贷季度大幅波动的状况可能会在 2010 年发生明显变化，投资者对于 2010 年一季度信贷大幅投放的预期不应过高。

表 6：历年中央银行对于信贷管理的表态

时间	事件
2009 年 12 月 23 日	2010 年要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系。继续实施适度宽松的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，根据新形势新情况，着力提高政策的针对性和灵活性，把握好政策实施的力度、节奏和重点。把握好货币信贷增长速度， 引导金融机构均衡放款，避免过大波动。
2009 年 7 月 27 日	会议强调，下半年将注重运用市场化手段、灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷适度增长，增强可持续性，满足促进经济回升、保持经济平稳较快发展的需要。注重货币信贷增长对实体经济增长的支持，提高调控的科学性、前瞻性和有效性。进一步优化信贷结构，处理好保增长与调结构的关系，有保有压，加大对重大基础设施、企业技术改造和自主创新、节能减排、中小企业的支持力度。
2009 年 6 月 25 日	中国银监会下发《关于进一步加强信贷管理的通知》，强调贷款发放必须用于满足实体经济的有效信贷需求。同时， 防止出现月末、季末“冲规模”现象。
2006 年 12 月 8 日	央行上海总部强调，临近年末，为防止信贷投放冲动， 保持贷款增长的均衡性 ，各金融机构要进一步落实存款准备金率调整等各项调控措施，积极优化资产结构，加强日常流动性管理， 避免出现今年末和明年初的突击放贷现象 ，确保货币信贷平稳增长。
2006 年 4 月 27 日、5 月 18 日、6 月 13 日、8 月 15 日	“窗口指导”会议召开，会议传达国务院常务会议精神，要求商业银行统一思想，全面、正确、积极地理解和贯彻中央确定的宏观调控政策措施， 合理均衡发放贷款 ，更好地发挥金融在加强和改善宏观调控中的作用。

资料来源：东方证券研究所

4) 加大消费刺激

此外，针对消费类行业的相关政策仍将成为明年政策的重点之一。

2008 年底出台的消费刺激政策主要针对农民消费、住房消费、汽车消费、服务消费和旅游消费，从下表中可以看到：2008 年底提出的政策基本都得到了很好的落实并且已经初步取得了很好的效果。我们认为：加大消费类行业的刺激政策不仅对于保证经济增长有很重要的意义，而且对于调整经济结构亦具有很重要的作用。

2010 年政策基调和政策刺激的方向均会发生一定的变化，但是针对消费的刺激政策仍将延续。

表 7：2009 年已经实行的刺激消费政策

政策方向	政府已推出政策	行业	期限	情况概述
住房消费	暂免征收印花税	房地产业	2008 年 11 月 1 日起，继续实施	对个人首次购买 90 平方米及以下普通住房的，契税税率暂统一调到 1%；对个人销售或购买住房暂免征收印花税；对个人销售住房暂免征收土地增值税。
住房消费	首套房贷利率七折优惠	房地产业	2008 年 10 月 27 日起，继续实施	商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍；最低首付款比例调整为 20%。
住房消费	个人转让住房营业税减免	房地产业	2009 年 1 月 1 日-2009 年 12 月 31 日，2010 年起政策变动	2010 年 1 月 1 日起，个人住房转让营业税免征时限由 2 年恢复到 5 年。
农民消费	家电下乡	制造业	2009 年 2 月 1 日起暂定四年	继续实施家电下乡政策。大幅提高下乡家电产品最高限价，进一步完善下乡家电产品补贴标准和办法；各省（区、市）可根据本地实际增选 1 个品种纳入补贴规范。
	家电以旧换新	制造业	2009 年 6 月 1 日-2010 年 5 月 31 日全国局部试点	家电以旧换新明年 5 月底试点结束后，继续实施这项政策，并在具有拆解能力等条件的地区推广实施。
汽车消费	购置税减半	汽车业	2009 年 1 月 20 日-2010 年底	将减征 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至 2010 年底，减按 7.5%征收。汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到 5000 元至 1.8 万元
汽车消费、农民消费	汽车下乡	汽车业	2009 年 3 月 1 日-2010 年 12 月 31 日	将汽车下乡政策延长实施至明年年底，已纳入汽车下乡补贴渠道的摩托车下乡政策执行到 2013 年 1 月 31 日。
汽车消费	汽车以旧换新	汽车业	2009 年 6 月 1 日-2010 年 5 月 31 日	车主提前报废老旧汽车、“黄标车”并换购新车，政府将根据不同标准给予补贴。
服务消费	3G 牌照提前发放	通信业	2009 年 1 月 7 日起	3G 投资前 3 年对经济的拉动将达到 1 万亿元左右；运营商将投资 4000 亿元建设并优化 3G 网络；手机终端方面的带动 4000 亿元；包括宽带和视听在内业务的推广拉动消费 2000 亿元。

资料来源：东方证券研究所

3. 政策空间决定投资机会

结合政策基调的确立以及政策方向的转变，我们认为：2010 年投资者应该更加关注以下三方面的超预期政策以及由此带来的投资机会。这三个方面分别为战略性新兴产业、消费类行业与区域经济。在这里，我们对于针对消费和战略性新兴产业的超预期政策进行了梳理。

一方面，我们认为：针对消费类行业的政策刺激在 2010 年仍将继续，尤其是服务消费领域仍存在较大的政策空间。

第一，2008 年年底起，政府制定的政策是促进消费，主要是：农民消费、住房消费、汽车消费、服务消费和旅游消费，但是直到目前为止，旅游消费的政策一直没有全方位推出，所以，在明年有可能推出针对旅游产业方面的刺激政策。

第二，增强低收入群体的消费能力是 2009 年最新的提法。配合此项政策的落实，明年在家电下乡、收入分配格局的调整、养老金的调整以及学费减免方面可能会有进一步的政策出台。

表 8：2010 年可能推出或者继续执行的消费类相关政策

政策涉及领域		政策具体内容
促进低收入群体的消费能力	房地产	中央经济工作会议提出，增加普通商品住房供给，支持居民自主和改善性购房需求。加强廉租住房等保障性住房建设。
	家电、汽车	中央经济工作会议提出，要保持政策连续性，进一步做好“家电、汽车摩托车下乡”工作，继续实施家电和汽车以旧换新政策。
	收入	2009 年 12 月 9 日，国家发展和改革委员会主任张平在全国发展和改革工作会议上表示，为增强居民消费能力，国家将“抓紧研究调整和优化国民收入分配格局的思路”，提高中低收入者收入水平。其中，将提高企业退休人员养老金和社会优抚对象待遇水平；在义务教育学校、公共卫生与基层医疗卫生事业单位也将落实绩效工资的政策。
	养老金	2009 年 12 月，国务院总理温家宝 22 日主持召开国务院常务会议，决定再次提高企业退休人员基本养老金，实施全国统一的城镇企业职工基本养老保险关系转移接续制度。会议确定，从 2010 年 1 月 1 日起，再次提高企业退休人员基本养老金水平，提高幅度按 2009 年企业退休人员月人均基本养老金的 10% 左右确定，全国月人均增加 120 元左右。
	学费减免	2009 年 12 月中旬，财政部、国家发展改革委员会、教育部和人力资源社会保障部等四部委联合印发了《关于中等职业学校农村家庭经济困难学生和涉农专业学生免学费工作的意见》（下称《意见》）。其中，明确规定从 2009 年秋季学期起对中等职业学校农村家庭经济困难学生和涉农专业学生免学费。
服务消费		2009 年 12 月 21 日，2010 年全国工业和信息化工作会议在北京召开。工业和信息化部对信息通信业提出了努力开拓新型消费领域的要求——“抓住 3G 发展、宽带建设、三网融合、农村信息化的市场机遇，引导企业加强新技术新业务开发推广。扶持数字家庭、无线城市等各类市场应用，加快网络动漫等数字内容产业发展，促进信息服务消费”。
旅游消费	旅游消费券	继续发放旅游券。（09 年 1 月，杭州市政府宣布将面向长三角发放 4000 万旅游券）。
	延长假期	2009 年 2 月 23 日，广东在国内各省最早颁布“国民休闲计划”，变相恢复“五一”长假，包括法定假 3 天+周六日调休 2 天+带薪休假 2 天。
	减免门票+鼓励团体出游	2009 年 3 月，敦煌市政府和敦煌研究院研究决定，从今年 3 月 1 日至 6 月 30 日，敦煌所属旅游景区（含莫高窟）门票均实行半价优惠；从 7 月 1 日至 10 月 31 日，凡组织 10 人以上的旅游团队，参观敦煌所属旅游景区（含莫高窟）给予景区点门票 10 免 2 的优惠，凡组织 100 人以上的包机、专列、会议旅游过夜团队，参观敦煌市属景区（不含莫高窟）给予景区点门票 10 免 3 的优惠。

	2009 年 12 月，山东出台了“贺年会”产品优惠政策。通过发放旅游消费券、免费门票、特定时间景区免费等方式，让市民和游客享受实惠旅游。重点旅游城市的景区、旅游饭店开展半价优惠促销活动，山东的各城市也相应出台了奖励优惠政策。山东省旅游局对各大旅行社也提出奖励措施：组织 5000 人以上奖励 3 万元，1 万人以上奖励 6 万元，1.5 万人以上奖励 9 万元，2 万人以上奖励 12 万元。
--	---

资料来源：东方证券研究所

另一方面，中央政府对于战略新兴产业的高度重视和过去一年中推出的一系列政策都让我们对未来可能出台的战略新兴产业的扶持政策充满期待。

我们认为未来对于新兴产业的扶持可能将集中在产业政策的规划出台、财政直接与间接补贴、税收优惠、金融支持、科技投入的增加和公共服务的改善几个方面。

产业政策方面，温总理表示战略新兴产业的发展规划将和国家“十二五”发展规划紧密结合，发改委相关人士也透露《战略性新兴产业发展规划》正在制定之中，原先规划的《新能源振兴规划》将并入其中，预计明年早间有望出台。产业政策的明晰和国家规划的公布将为整个产业的发展提供方向性指引。财政补贴方面，财政部和发改委已经联合推出了第一批新兴产业创投基金，预计未来两到三年内还将有 200 支类似的基金设立，使得超过 1 万户中小企业收益；同时，发改委仍在继续研究财政对于核心技术研发的投资和补贴措施。

税收优惠方面，国税总局明确明年将继续落实结构性减税措施，新兴产业将是税收优惠的重点，相关细则可望逐步推出。金融支持也是战略新兴产业发展的必备条件，央行的工作会议要求加大对于战略新兴产业的信贷支持，我们认为相关的倾斜政策和利率优惠可以期待；而发改委也在制定中小企业集合发债的相关细则，改善科技创新型企业的融资困境。科技部将在明年加大战略新兴产业的科研投入，并进一步构建面向企业技术创新的公共服务平台，促进国家实验室、大学、科研机构、检测中心、大型仪器中心等向企业开放。

总体而言，战略新兴产业的发展和政策的支持将是一个可持续的长期的过程，必将引起资本市场良好的反响。

表 9：已出台或者预期的战略性新兴产业扶持政策

时间	事件及部门	预期政策
09 年 09 月	科技部副部长李学勇表示，为应对金融危机，目前科技部正在研究政策、制定规划，解决相应、配套的关键技术和系统方面的问题，培育战略性新兴产业。	进一步构建面向企业技术创新的公共服务平台，促进国家实验室、大学、科研机构、检测中心、大型仪器中心等向企业开放。加大对技术市场、生产力促进中心、企业孵化器、留学生创业园等科技中介服务机构的支持力度，为企业技术创新提供更好的公共服务
09 年 10 月	财政部等多部委和地方宣布联合设立 20 只创业投资基金，总募集资金量超过 90 亿元。	未来 2-3 年内，政府发起设立的创业投资基金将达到 200 个，按每个项目平均 1000 万元投入，可以投入 1 万个新兴产业的中小企业获益。
09 年 12 月	周小川主持央行会议，落实中央经济工作会议精神，提出 2010 年，人行将加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持。	鼓励商业银行增加对于战略新兴产业的信贷，并给予利息优惠

09 年 12 月	工信部会议落实中央经济工作会议精神, 抓好战略性新兴产业中信息网络的发展。加快推进 3G 的发展, 加强 TD-LTE 和 4G 技术的研发和产业化。继续推动宽带接入、下一代网络、新型平板显示等高新技术的发展和推广应用。要在传感网建设、发展传感技术上下功夫, 取得突破。深化互联网应用, 提高经济社会信息化水平。	政府将对此制定专项规划和产业政策, 加强研发支持, 力争在中国形成一批自主技术和标准, 加快推动产业化, 促进结构优化升级。
09 年 12 月	国资委召开央企负责人会议	国资委将结合编制“十二五”规划和实施重点产业调整振兴规划, 引导国有资本向高新技术和战略型新兴产业加大投入。
09 年 12 月	由发改委资源节约和环境保护司牵头的《节能环保产业发展规划》正在征集各部委意见	对于低碳、节能产业提出具体发展规划和支持政策
09 年 12 月	全国税收工作会议	明年仍将继续落实结构性减税政策。在税收支持具体产业发展方面, 肖捷说, 明年要实施好推动节能环保、新能源、信息产业等新兴产业发展, 以及促进中小企业、服务业、非公有制经济发展等税收政策, 加大对“走出去”企业的税收政策支持力度, 并继续完善和落实促进就业的税收优惠政策。
2010 年初	全国科技工作会议	明年科技投入预计会进一步增加, 在有关战略性新兴产业发展的一些技术领域可能会有一些突破, 包括扩展的第三代移动通讯技术, 电动汽车关键技术, 智能电网、大规模储能电池为代表的新能源技术, 航天技术, 新材料技术等。我国在一些领域, 已经具备了较好的发展战略新兴产业的技术和经济基础, 主要包括第三代移动通讯和下一代信息产业, 新能源产业, 电动汽车产业, 航空航天产业, 以及与上述产业紧密相关的新材料产业等方面将获得重点支持。
2010 年初	发改委制定《战略性新兴产业发展规划》(《新能源振兴规划》) 将并入其中	税收、财政、信贷的扶持。税收方面包括对于七类产业中技术研发成果的企业进行相应的税率调整, 以便更高效的技术成果在资本催化下能更快转化为市场产品, 财政扶持的重点是加大对于核心技术研发的投资; 信贷则是鼓励中小企业发集合债, 发改委将推动建立健全新兴产业发展的投融资体系。
2010 年底	“十二五”规划	战略新兴产业将成为“十二五规划”的重要组成部分。

数据来源: 东方证券研究所

二. 战略性新兴产业引领中国未来经济增长

1. 产业革命是走出危机、进入新上升周期的主推力

“历史经验表明，经济危机往往孕育着新的科技革命。正是科技上的重大突破和创新，推动经济结构的重大调整，提供新的增长引擎。”

——2009年11月23日国务院总理温家宝在首都科技界大会上的讲话

1) 理论基础：熊彼特经济周期理论

早在1939年，创新理论的鼻祖、美籍奥地利经济学家约瑟夫·阿洛伊斯·熊彼特就在《经济周期》一书中深入分析了经济发展、经济周期与技术创新革命之间的关系：在他看来，创新浪潮是导致经济并非平稳“增长”，而呈现出周期性“发展”趋势的主要原因——即创造性的破坏（creative destruction）；同时，经济从衰退和萧条中重现复苏和繁荣，则有赖于新一轮创新浪潮纠正失误和过度投资行为、重组生产要素并走向新的均衡。

熊彼特认为分析经济周期可分为“纯模式”或“二阶段模式”分析和“四阶段模式”分析两个步骤，前者是排除了外来因素干扰的纯理论分析，后者的分析以现实资本主义经济生活为基础。在“纯模式”中，熊彼特假定：在“创新”之前经济处于静态均衡，企业的支出等于收入，没有利息和利润。但是，由于经济发展中生产要素的重组，企业家为获得超额利润（新产品价格与生产要素价格之间的价值差额）而努力创新，当创新浪潮出现时，社会上对银行信用和对生产资料的需求扩大，从而引起经济高涨。当创新扩展时，竞争使商品价格趋于下跌，盈利机会减少，银行信用收缩，于是经济从繁荣转入衰退。

“四阶段模式”分析中，熊彼特认为，现实资本主义经济运行中存在着“繁荣”、“衰退”、“萧条”和“复苏”四个阶段。创新浪潮不止一次，“第一次浪潮”中“创新”引起对生产资料需求和银行信贷的扩张，同时引起新工厂的建立和新设备的增产。这时一般又会伴随着对消费品需求的增长，在物价普遍上涨的情况下，社会出现许多投资机会，出现了投机。此即，“第二次浪潮”。“第二次浪潮”中许多投资机会与本部门“创新”无关，信用扩张只是为一般企业和投机活动提供资金。因此，“第二次浪潮”中就已包含了失误和过度投资行为，并且它不可能有自动调整走向新均衡的能力，当经济中出现收缩而引起“衰退”时，不能直接导致新的均衡阶段——“萧条”，这个阶段不仅投资活动趋于消失，而且还会引起破坏。“萧条”发生后，第二次浪潮的反应逐渐消除，进入恢复调整阶段——“复苏”。从“复苏”进入“繁荣”又需有一次“创新”浪潮。

总结归纳前人观点的基础上，熊彼特提出资本主义经济发展历史中，同时存在着三种经济周期，即康德拉季耶夫长周期，朱格拉周期和基钦周期三种长、中、短周期的论点。在20世纪30年代，熊彼特认为资本主义经济经历了三个长周期，而经济的发展也正是经由这些经济周期的变动实现的。

第一波长周期从18世纪80年代到19世纪50年代，是所谓第一次“产业革命时期”，这个周期的基本特征是手工制造或工场制造的蒸汽机逐步推广到所有工业部门和工业国家；

第二波长周期从 19 世纪 50 年代末年到 19 世纪末, 是所谓的“蒸汽和钢铁时代”或“铁路化时代”, 即第二次产业革命, 其特征是机器制造的蒸汽机成为主要的动力机, 并得到普及;

第三波长周期从 1898 年开始(当时这个“长波”尚未最后结束), 是所谓“电气、化学和汽车时代”, 即第三次产业革命, 其特征是电动机和内燃机在工业部门中的普遍应用;

后来, 人们把以电子计算机的发明和应用作为第四波长周期的标志。

图 2: 历次产业革命示意图

新能源技术的突破?

随着新能源技术得到广泛应用, 经济发展的能源瓶颈得以延伸

第三次科技革命: 20 世纪 40—50 年代

原子能, 电子计算机, 微电子技术, 航天技术, 分子生物学和遗传工程等领域取得的重大突破

第二次工业革命: 19 世纪 70 年代

内燃机和电力广泛应用, 经济结构开始由轻工业为主导转变为重工业为主导, 由农业为主导转变为工业为主导。

第一次工业革命: (18 世纪 60 年代)

蒸汽机技术的诞生, 人类社会生产力获得极大的提升

资料来源: 东方证券研究所收集整理

2) 历史验证: 危机中孕育产业革命的全新机会

正如熊彼特所阐述的那样, 企业家的创新冲动导致要素失衡、经济陷入萧条的同时, 也唯有新的创新浪潮才能实现要素的再一次重组并实现经济发展新的均衡。

全球经济发展历史中无数次的经验表明, 受益于科技革新力量的推动, 一批又一批新兴产业总能在战胜重大经济危机的过程中孕育和成长, 并以其特有生命力成为新的经济增长点, 成为摆脱经济危机的根本力量, 并在危机过后, 推动经济进入新一轮繁荣。

1857 年的世界经济危机推动人类社会从蒸汽时代进入电气时代, 创造了电力与电器、汽车、石油化工等一大批新兴产业;

1929 年的世界经济危机引发了电子革命, 推动人类社会从电气时代进入电子时代;

1940 年代, 二战对全球经济秩序的摧毁导致计算机、核能和空间技术的快速发展, 使世界迎来新技术的浪潮;

1987 年华尔街大崩溃促使休闲娱乐和金融服务业成为美国最具有竞争实力的支柱产业;

1994 年墨西哥金融危机使信息技术产业为代表的高技术产业成为美国经济快速增长最主要来源;

1998 年亚洲金融危机催生互联网新经济发展并成为引领世界经济新的增长点。

表 10：历次推动经济走出危机的新型产业

经济危机	产业革命	高速发展的新兴行业	引导增长的方式	持续力度
圈地运动引发生产关系的重大变革	第一次工业革命	纺织行业、运输行业、机器设备行业	纺纱机、蒸汽船、蒸汽机车的出现极大的提升了英国的劳动生产率。内河航运、机器制造业兴旺，银行贷款增长得更为迅速。工业投资迅猛增长，投资品需求旺盛，生产能力迅速扩大，出口不断增加。	持续到 19 世纪初期
19 世纪 20 年代，纺织业严重产能过剩	铁路革命	冶金、煤炭、机车制造业	铁路业兴起，带动冶金、煤炭、机车制造业的发展，运输成本迅速降低，进而带动其他工业的发展；同时英国作为技术领先国不断向美国输出资本和商品。	持续到 19 世纪末期
1857 年过度铁路投机引发经济危机。	第二次工业革命	电力与电器、汽车、石油化工	在铁路建设和电气革命的推动下，美国兴建了大批煤矿、铸钢厂、炼铁炉。工业的迅猛发展，大量移民入境和新土地开拓，使美国的国内市场猛烈扩大。同时电报的普及，让经营的可控性大大提高。	持续至 20 世纪初
1890 年金融危机	钢铁繁荣	钢铁	由于提炼技术不断进步，钢材价格的不断下降，使一切钢制品，如机器、工具、铁轨、桥梁、机车、轮船等的需求都迅速扩张，从而带动了新一轮经济繁荣。	持续至第一次世界大战
一战之后	汽车普及	汽车工业	平均每六人就有一辆汽车，汽车制造业成为美国最大的工业部门，它的发展也推动了钢铁、橡胶、石油和玻璃等行业的发展	持续至 1929 年经济危机
二战之后	第三次工业革命	原子能、航天科技、电子计算机、生物工程	极大提升了劳动生产率，加强了产业结构的非物质化和生产过程智能化的趋势，令一批西方国家完成了现代化	持续至石油危机
石油危机	信息化技术革命	个人计算机、通信设备、微电子	信息高速公路计划推动了互联网从国防领域发展到商业领域，计算机的普及和基础通信设施投资为互联网时代打下基础，带动美国走出石油危机后的衰退。	持续至 20 世纪 90 年代
1997 亚洲金融危机	互联网革命	互联网产业、移动通信产业	彻底改变了人们的生活方式，基于网络的新兴服务形态使得现代服务业出现重大变革	持续至今
2008 全球金融危机	???	???	???	

资料来源：东方证券研究所收集整理

基于上述史实，温总理在 27 日接受新华社专访时再次强调，“我们作出了一个判断，每一次国际金融危机都会带来一场科技的革命，或者说大的变革。”而在经济危机导致的大变局下，也正是各个国家试图抓住机遇，通过发展新兴产业获得战略先机的关键契机。

3）经济危机预示新周期中产业机会的到来

世界经济发展历史同样告诉我们：每个长经济周期推动经济增长的技术革命，从产生到消亡的时间一般约 50 年（其中前 25 年为周期的繁荣期，后 25 年为周期衰退期），这是以资本的积累和投资

周期为基础的。而始于石油危机与布雷顿森林体系终结后的 70 年代后半期的美国新一轮新经济革命至今已走过了近 40 年，从历史规律来看，该长周期将步入衰退阶段。

处于第三次产业革命中的主导产业即汽车产业，它以独特的关联度特别大的产业链与消费链推动了经济的高速增长。但是 1973 年所发生的石油危机，对汽车钢铁经济时代带来前所未有的冲击，标志大生产为特征的技术革命模式在 20 世纪 70 年代达到饱和并开始走下坡路，迫切要求一场既可以节省能源，又可以节省原材料的产业革命；而布雷顿森林体系的终结又引发了大规模的金融创新——这两者的结合导致了“信息和通讯”技术革命，并引发了 IT 产业为主导产业的第五次产业革命，人类社会由工业经济时代开始进入知识或信息经济时代。

在第五个长周期中，经济增长主要来自 IT 产业。这些产业的显著特点是创造和使用知识产品，而过去旧的制造业则是把原材料转化成最终产品，属于“凝聚资源”的产品，面临边际报酬递减的困境；而 IT 产业则是“凝聚知识”的高新技术产品，面临边际报酬递增的趋势，对传统产业具有溢出效应。美国凭借在以 IT 技术为核心的高新技术方面的优势，率先进入这个以 IT 时代为特征的新长周期，其它发达国家和发展中国家大多在世纪之交正在或开始步入第五个长周期。

而经过 30 多年不断的技术创新，美国新经济中高级创新阶段快已经趋缓，信息产业开始逐步转入成本竞争阶段。而新经济主导产业格局的转变，正是从长周期的繁荣阶段转向长周期的衰退阶段的标志，同时预示着新的技术革命、产业革命及其新周期即将到来。

表 11：危机中主动把握新兴产业发展方向——欧美日等各国的目标和进展

国别	时间	主导产业	主要文件	发布者
英国	2009 年 6 月 16 日	数字经济	《数字英国》	英国政府
英国	2009 年 7 月 15 日	低碳经济	《英国低碳过渡计划》，配套方案：《英国可再生能源战略》 《英国低碳工业战略》《低碳交通战略》	商务部、能源和气候变化部
美国	2009 年 2 月 17 日	新能源、环保等	《2009 年美国复兴与再投资法》	奥巴马签署
美国	2009 年 6 月 26 日	新能源	《美国清洁能源安全法案》	众议院通过
日本	2009 年 3 月	IT 技术	信息技术发展计划	日本政府
日本	2009 年 4 月	环保	第四次经济刺激计划	日本政府
日本	2009 年 12 月 8 日	节能	新经济刺激计划	日本新政府
欧盟	2008 年 12 月	电信、环保	工商界代表圆桌会	英国首相布朗
欧盟	2009 年 3 月 19 日	能源、信息	欧盟成员国领导人布鲁塞尔峰会	欧盟轮值主席国捷克总理托波拉克
欧盟	2009 年 4 月	绿色产业	发展“环保型经济”的中期规划	欧盟新闻发言人
欧盟	2009 年 12 月	节能、环保	欧盟首脑会议	欧盟首脑
澳大利亚	2008 年 12 月 17 日	新能源	可再生能源立法草案	澳大利亚政府
加拿大	2009 年 9 月	清洁能源	生态信托环保计划	加拿大联邦政府
印度	2009 年 9 月 29 日	核能	核能发展计划	印度政府
俄罗斯	2009 年 8 月 27 日	能源	2030 年前能源战略	俄罗斯政府
法国	2008 年 11 月 17 日	新能源	一揽子计划	法国环境部
韩国	2009 年 7 月 6 日	绿色产业	绿色增长法	韩国政府

资料来源：东方证券研究所收集整理

与以往历次新科技革命带动的产业创新浪潮不同的是，随着对经济周期和产业发展认识的不断深入，当人们意识到科技革命可以成为经济增长引擎时，人们就会在经济衰退阶段主动去寻找新的技术革命；从被动的顺应产业革命趋势变为主动的有意识引导具有潜力的新兴产业，并以此作为应对经济危机、缩小经济周期影响和培育长期新经济增长的主要措施。尤其是 08 年本次经济危机之后，全球各发达经济体均试图通过制定新兴产业发展规划来引导经济走出泥淖，并刺激新的主导产业重振经济发展。

在各国制定新兴产业振兴规划的过程中，如何选择潜力巨大、足以支撑新一轮生产方式转变和产业革命的战略产业至关重要。回顾过去的四次产业革命，似乎至少可以总结出这种关键产业的三个显著特征：

第一，每次产业革命必须是符合人类进步的需要，从而满足人类消费需要。前几次产业革命都是出于人类要提高生产效率、扩大生产和生活半径的需要，人类因此愿意去投资和消费。

第二，每次产业革命必须是深刻改变人类生产和生活方式。第一次产业革命将人类从手工制造时代带入机器生产时代，从第二次到第四次产业革命，通过火车铁路、汽车公路和计算机互联网实现了对地域限制的突破，甚至形成了全球的无形网络，深刻改变了人类的经济交往和生活方式。

第三，每次产业革命必须能够形成相当长的产业链，满足人类的就业需求。汽车产业从现在的眼光看属于传统产业，但作为第三次产业革命的产物，汽车产业形成了至今为止最长的产业链，极大地解决了就业问题。因此，美国在这轮危机中还是毫不犹豫地去挽救这个产业以求立竿见影地缓解就业矛盾。计算机技术的广泛应用也分散形成了很多很长的产业链，只是没有像汽车产业显得那样集中而已。

目前来看，各个国家对于未来新兴产业的发展侧重各有不同，但基本上符合上述几条关键标准。英国、美国和欧盟的新兴产业以低碳为主，英国同时关注数字产业，日本侧重能源和环境产业，俄罗斯提出开发纳米和核能技术，中国则将新能源、节能环保、电动汽车、新材料、医药、生物育种和信息通信七大产业列为重点扶持对象。

以被各国寄予厚望、最有可能成为新一轮产业革命的引擎的新能源和低碳经济为例：第一，新能源符合人类减少对地球资源过度消耗和环保的需求，只要全球对此达成共识，人类就愿意投资和消费新能源，即使在初期要承担比使用传统能源更高的成本；第二，新能源可以改变人类生产和生活方式，通过节能就可以大大提高生产效率；第三，新能源可以分散形成很大的产业链，由于人类生产和生活已经离不开能源，因此新能源将不仅仅局限于新型能源生产过程，还将渗透到很多传统产业中，如汽车和建筑业等，形成新的新能源技术产业，从而创造更多的就业。

2. 高度重视新兴战略产业的发展机会

“在人类社会历史上，已经出现了四次产业革命。我们现在要迎接以信息为核心的第五次产业革命，同时要预见到第六次产业革命。”

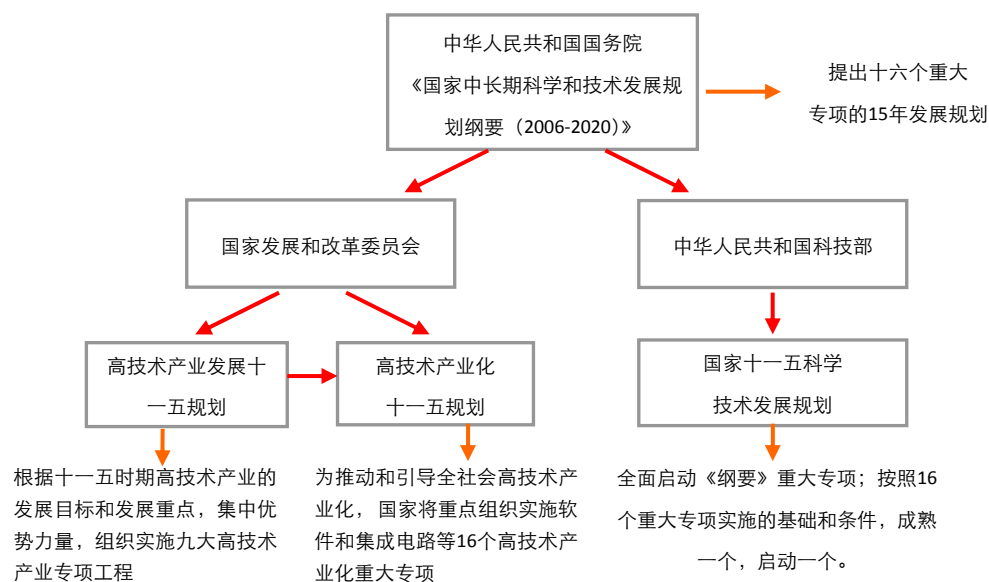
——1984 年 12 月 23 日著名科学家钱学森发表重要讲话

早在 80 年代初，我国的老一辈科学巨匠就曾预言信息革命给世界经济带来的巨变，并提醒国家必须重视新一轮科技革命的到来，有目的的引导实施新兴产业战略，获取国家竞争优势。而日本和韩国 70-80 年代通过制定重点新兴产业发展规划，在造船、汽车、家电和节能等领域成功同欧美竞争的成就也鼓舞了政策制定者；从那时起，中央就将强化科技创新作为国家战略，并超前部署和发展前沿技术及战略产业，实施重大科技计划，着力增强国家创新能力和国际竞争力；在把科技进步作为经济社会发展的首要推动力量的同时，将发展战略性新兴产业、提高自主创新能力作为调整经济结构、转变增长方式、提高国家竞争力的中心环节。

所谓战略性新兴产业，首先要在国民经济具有战略地位，对经济社会发展和国家安全具有重大的和长远影响；其次战略新兴产业是着眼未来必须具有成为一个国家未来经济发展支柱产业可能性。

一方面，新兴战略产业代表着科技发展的方向，必须从提高科技创新能力入手，实现各领域关键技术的突破。1986 年 3 月，中共中央、国务院批准了《高技术研究发展计划纲要》，“863 计划”启动；1988 年 8 月，再次批准了由科技部（原国家科委）组织实施的旨在促进高技术产业形成和发展的指导计划，即“火炬计划”，提出要发挥科技力量的优势，促进高新技术成果商品化、高新技术商品产业化和高新技术产业国际化；1997 年 6 月 4 日，原国家科技领导小组第三次会议决定制定和实施《国家重点基础研究发展规划》，加强国家战略目标导向的基础研究工作，随后由科技部组织实施了国家重点基础研究发展计划，即“973 计划”。2006 年 2 月，国务院公布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》，规定了 15 年内我国科学技术发展的指导方针、发展目标和总体部署；同时明确了科技发展的重点领域和优选主题、重大科技专项、前沿技术和政策措施。

图 3：国家科技专项体系示意



资料来源：东方证券研究所

国家每年为这些科技规划投入超过千亿以上的巨资，实现了相关技术领域的快速发展和重要突破。尤其是在金融危机发生之后，对“科技支撑作用的强调”提到了中央工作的重点位置。

在 2009 年伊始，温家宝总理在江苏调研时就提及，为了抵御金融危机影响、拉动中国经济复苏，将把原来《国家科学技术中长期规划纲要(2006-2020)》中确定的，准备投入 6000 亿的与当前经济发展紧密联系的重大专项提前进行；2009 年 2 月 25 日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，通过了《关于发挥科技支撑作用，促进经济平稳较快发展的意见》。而在 2009 年，《纲要》中指出的 16 个重大专项中的 11 个已经全部启动并陆续进入实施阶段。

2009 年 11 月 3 日温家宝总理在北京人民大会堂发表《让科技引领中国可持续发展》的讲话，明确提出“把建设创新型国家作为战略目标，把可持续发展作为战略方向，把争夺经济科技制高点作为战略重点，逐步使新兴战略性新兴产业成为经济社会发展的主导力量。”

表 12：科技专项名录

《纲要》及国家十一五科学技术规划	高技术产业发展	高技术产业化
核心电子器件、高端通用芯片及基础软件	集成电路和软件产业专项工程	软件和集成电路专项
新一代宽带无线移动通信网	新一代移动通信专项工程	新一代移动通信专项
极大规模集成电路制造装备及成套工艺	下一代互联网专项工程	下一代互联网专项
高档数控机床与基础制造装备	数字音视频产业专项工程	数字音视频专项
艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治	先进计算专项工程	新型元器件专项
重大新药创制	生物医药专项工程	生物医药专项
大型飞机	民用飞机产业专项工程	民用飞机专项
转基因生物新品种培育	卫星产业专项工程	卫星应用专项
大型油气田及煤层气开发	新材料产业专项工程	新材料专项
大型先进压水堆及高温气冷堆核电站		信息安全专项
高分辨率对地观测系统		现代中药专项
载人航天与探月工程		生物医学工程专项
		生物质工程专项
		现代农业专项
		新能源专项

资料来源：东方证券研究所

另一方面，在大力实施科技创新战略的同时，为了促进新兴战略产业的发展，中央早已开始产业结构调整长期规划。从 2004 年的“铁本事件”到 2006 年 3 月中央政府发出的《国务院关于加强推进产能过剩行业结构调整的通知》，再到 2009 年 8 月 26 日，国务院常务会议将钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅、风电设备 6 大行业确定为产能过剩行业，国家发改委等十部委《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》印发，表明了政府对过剩产业的调整力度逐步加大；与此同时，“十大产业振兴调整规划”明确了各个产业未来的发展方向，鼓励新兴产业投资，并在政策上给予优惠；2009 年 12 月 23 日，央行网站发布了《中国人民银行 银监会证监会 保监会关于进一步做好金融服务支持重点产业调整振兴和抑制部分行业产能过剩的指

导意见》，在禁止对严重产能过剩项目盲目放贷的同时，加大对新能源等战略性新兴产业的金融支持，真正体现中央对不同产业“有保有压”结构性转变的决心。

表 13：中央国务院和各部委关于支持新兴战略产业发展的政策和表态

日期	人物或政府部门	会议或其他场合	发表的讲话主要内容或政策	所提及具体相关产业
2009-06-20	李克强	河南考察	保持经济较快发展 推动经济结构战略调整	新能源、节能环保、循环经济等新兴产业
2009-10-24	科技部部长万钢		把握全球产业调整的重要机遇，培育和发展新兴战略型产业，是抢占新一轮发展制高点的根本途径。	节能减排、新农村建设、气候变化、科技惠民等战略领域
2009-11-03	温家宝	《让科技引领中国可持续发展》的讲话	要更加重视基础研究和战略高技术研究，中国要抢占未来经济科技发展的制高点，必须依靠自己的力量拿出原创成果。	新能源产业、传感网、物联网、微电子等新型材料、生物医药、海洋工程等五大领域
2009-11-12	科学技术部副部长杜占元	2009 中关村论坛	依靠科技创新 推动战略性新兴产业发展。	新能源、传感网、互联网等关键的技术、微电子和光电子材料、纳米技术和材料等领域、转基因育种技术、药物和基本医疗体系的核心技术、空间、海洋和地球生物
2009-11-23	温家宝	首都科技界大会	选择战略性新兴产业非常关键，重点探讨了新能源、新材料、生命科学、生物医药、信息网络、空间海洋开发、地质勘探等七个领域。	新能源、新材料、生命科学、生物医药、信息网络、空间海洋开发、地质勘探
2009-12-09	国家发展改革委主任张平	全国发展和改革工作会议，“落实中央经济工作会议精神，努力实现经济平稳较快发展”的报告	力促进产业优化升级和战略性新兴产业发展。加大经济结构调整力度。加强重大科技基础设施、知识创新工程建设，加快提升自主创新能力。	集成电路、平板显示、新支线飞机、核电、生物医药、生物育种、软件和信息服务等新兴领域
2009-12-21	工业和信息化部部长李毅中	全国工业和信息化工作会议	李毅中说,经济危机往往孕育新的科技革命和产业发展机遇。“我们具备一定的比较优势和广阔的发展空间，应及早布局,重点培育。掌握一批自主关键技术，形成适应国际竞争和市场需求的先进生产能力，使战略性新兴产业成为未来发展的新增长点。”	信息网络、先进制造业、生产性服务业和新能源、新材料、生物医药等领域
2009-12-27	温家宝	新华社专访	中国经济的结构失衡和国际竞争力不足，归根结底在于经济增长方式。转变经济增长方式的关键则在于推动新兴产业的发展，通过新技术、新能源不仅可以提升中国的国际竞争力，改变世界竞争格局，而且可以不断优化中国的经济结构，降低转变经济增长方式的成本。	
2009-10-29	国家发改委政策研究室主任李朴民	西安会议	要结合以绿色、智能和可持续为特征的新科技革命的要求，重点发展节能环保、新能源、新材料、新医药、生物技术和信息产业。	节能环保、新能源、新材料、新医药、生物技术和信息产业
2009-11-23	中共中央政治局委员、国务委员刘延东	2009 年国家科技重大专项组织实施推进会	着眼于提高综合国力和确保国家安全，超前布局科技发展，加快关键领域的科技创新，大力培育战略性新兴产业	

2009-06-19	温家宝	在河北省唐山、秦皇岛考察	大力支持企业技术改造和自主创新，进一步推进节能减排，着力培育新兴产业，让经济增长的基础更加牢固。	
2009-09-21	温家宝	新兴产业发展战略研讨会	首次将新兴产业纳入到国家产业发展的战略规划中来。	

资料来源：东方证券研究所收集整理

基于上述两点，2009年中央经济工作会议部署，转变经济发展方式、调整经济结构、创新经济发展模式、加快新兴产业发展是2010年经济工作的重大任务和主攻方向。现阶段是我国进行经济结构战略性调整的关键时期，发展战略性新兴产业是我国经济长远发展的重大战略选择，新兴产业发展的速度和规模从根本上决定了我国在国际市场上的地位和总体竞争能力。显而易见，新兴产业的发展需要不断提高推动科学发展的能力，科技将会成为引领未来经济发展最重要的牵引力。

在《让科技引领中国可持续发展》的讲话中，温总理明确了战略性新兴产业选择的具体标准：“战略性新兴产业必须掌握关键核心技术，具有市场需求前景，具备资源能耗低、带动系数大、就业机会多、综合效益好的特征。……。选择战略性新兴产业的科学依据是什么？最重要的有三条：一是产品要有稳定并有发展前景的市场需求；二是要有良好的经济技术效益；三是要能带动一批产业的兴起。”

新兴战略产业是一个涵盖范围很广的概念，而中央极为重视的战略性新兴产业则主要包括以下七大领域：1、新能源：突出清洁能源和可再生能源。2、新材料：形成新材料与智能绿色制造体系。3、生命科学；4、生物医药；5、信息网络：突破传感网、物联网关键技术。6、空间海洋开发；7、地质勘探。在近期的领导人和部委会议讲话中，多次重点提及上述领域的发展规划：

表 14：重点关注的新兴战略产业领域

新能源领域	
温家宝	水电、核电、风力发电、太阳能发电、沼气发电、地热利用、煤的洁净利用、新能源汽车
发改委	核电重大专项
科技部	大型油气田和煤层气开发 大型先进压水堆及高温气冷堆核电站
新材料领域	
温家宝	微电子和光电子材料和器件、新型功能材料、高性能结构材料、纳米材料和器件
信息网络领域	
温家宝	传感网、物联网
发改委	集成电路、平板显示、软件和信息服务业
科技部	核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品；新一代宽带无线移动通信网；极大规模集成电路制造装备和成套工艺等专项
生命科学领域	
温家宝	转基因育种、干细胞研究
发改委	生物医药、生物育种
科技部	转基因生物新品种培育、重大新药创新、重大传染病防治

资料来源：东方证券研究所

因此，我们非常看好下述相关战略性新兴产业的长期投资机会：

表 15：A 股上市公司中归属战略性新兴产业的股票名录

行业类别	上市公司
太阳能	天威保变、乐山电力、拓日新能、金晶科技、南玻A、川投能源、力诺太阳、航天机电、风帆股份、特变电工、中航三鑫、安泰科技、鄂尔多斯、通威股份、中国宝安、杉杉股份、海通集团
风能	金风科技、东方电气、上海电气、湘电股份、银星能源、宁波韵升、长城电工、长征电气、华仪电气、中材科技、中科三环、华锐铸钢、天奇股份、天马股份
核能	东方电气、哈空调、上海电气、奥特迅、中核科技、海陆重工、盾安环境、威尔泰、宝钛股份、沃尔核材、方大炭素、嘉宝集团、上海机电、烟台冰轮、中成股份、自仪股份
生物能	丰原生化、北海国发、天茂集团、海南椰岛
清洁燃煤	中国神华、华光股份、科达机电、天科股份
智能电网	国电南瑞、思源电气、科陆电子、特变电工、天威保变、平高电气、荣信股份、置信电气、远光软件、海得控制、国电南自、许继电气、东方电子、长城开发、宝胜股份、永鼎股份
智能建筑	烟台万华、泰豪科技、南玻A、鲁阳股份、中航三鑫、延华智能、方大A、红宝丽
节能照明	佛山照明、雪莱特、三安光电、长电科技、浙江阳光、华微电子、法拉电子、合肥三洋、联创光电、通富微电、华天科技、莱宝高科
新能源汽车	上海汽车、长安汽车、福田汽车、安凯客车、科力远、同济科技、风帆股份、杉杉股份、长城电工、中信国安、江苏国泰、宁波韵升、佛塑股份、法拉电子、包钢稀土、中炬高新、西藏矿业、吉恩镍业、厦门钨业、横电东磁、中国宝安、德赛电池、凯恩股份
信息网络	新大陆、远望谷、厦门信达、上海贝岭、大唐电信、东信和平、恒宝股份、大立科技
森林碳汇	岳阳纸业、升达林业、大亚科技、威华股份、永安林业、吉林森工、景谷林业。
生物医药	恒瑞医药、信立泰、双鹭药业、海正药业、康缘药业、科华生物、万东医疗、乐普医疗、ST中源
生物育种	登海种业、隆平高科、顺鑫农业
空间海洋开发	中集集团、振华重工、中国船舶、宝德股份、海油工程、神开股份

资料来源：东方证券研究所

三. 值得看好的战略性新兴产业

1. 新能源

新能源产业从 20 世纪七、八十年代起步以来，面临过数次油价的轮回起伏，也经历过数次国际经济形势的动荡，但是新能源产业仍然顽强的实现了快速的增长，其中的根本逻辑在于全球能源危机和环境危机的双重压力始终存在。目前来看，这一逻辑没有发生变化。而且，全球金融危机本身，也给新能源产业的发展赋予了新的含义。

首先，新能源产业由于其符合人类社会发展趋势需要而具有相对更为明确的发展前景，具有较长的产业链能对经济起到广泛拉动作用，在能降低能源消耗的同时又能刺激经济和带动投资。因此，在欧盟、日本、美国、中国、韩国、印度、巴西等各大经济体的刺激经济和复兴计划中均被放在了重要的位置，每一次重大危机过后，都会以新兴产业的崛起引领全球进入下一轮经济增长周期，新能源有望成为引领全球经济走出本轮低谷的一台重要引擎，在战略上的重要程度没有受到削弱；

其次，西方发达国家的环保意识已经深入人心，近年来全球气候异常程度加剧，最新的民调结果显示发达国家民众对新能源的支持比例和对环境问题的关注度没有受到金融危机的影响。在新能源领域上已经取得领先地位的欧洲和对新能源较为重视的日本于 08 年 4 季度以来陆续推出了全新的新能源产业发展支持政策。奥巴马入主白宫之后，美国这个最大经济体在新能源领域的放量也值得高度期待，全球新排放标准的建立有望加速，全球新排放标准的建立将使新能源行业产生巨大的需求，美欧日以及巴西、中、印等新兴市场国家在新能源领域的博弈在未来将日趋明显；

第三，经过近几年高速发展之后，新能源行业有必要进行短暂的行业整合。此次经济危机为新能源产业发展提供了一个很好的调整机遇，撇清泡沫后将向更有序的方向发展。当前多种新能源的核心技术已较为成熟，成本降低速度明显加快，优胜劣汰之后行业结构有望更为合理，规模化的提升有助于更快降低新能源的相对成本摆脱油价起伏的制约；

最后，新能源产业在多数国家仍然处于发展初期，即使在欧美市场其规模占比也不高，各国为新能源提供的补贴数额比重相当低，在金融危机的背景下并不会成为各国的包袱。

表 16：国外主要经济体对于新能源政策

德国	2000年4月，德国联邦议院正式通过了可再生能源法(KEL)。该法取消了对可再生能源发电的上限，并要求将可再生能源发电在所有供电公司按其总电力销售量进行分配。 04年推行购电补偿法，光伏电力强制入网，根据不同的太阳能发电形式，政府给予为期20年，0.45—0.62 欧元/度的补贴，每年递减5—6.5%。
美国	05年制定了《联邦能源政策法案》，规定了对光伏系统的投入可以用来抵扣税收的措施，购买光伏系统价格30%的税收减免，最高限额2000美元； 06年通过了《总统太阳能美国计划》，由美国总统下令增加研发费用至1.48亿美金；07年开始，美国政府对光伏发电系统给予了税收抵扣补贴、低息贷款，以及各种投资补贴，包括购买降价、净电量计量法等。 2008年9月，美国国会通过将一项关键性投资税收优惠延长至2016年的能源法案。其中优惠包括30%的太阳能税收优惠，并对风能行业的生产税收优惠延期一年，给与插电式电动车购买者2500至7500美元的课税扣除。

	2009年1月，奥巴马再次披露了其经济刺激计划（美国复兴和再投资计划）的一些细节，其中包括鼓励可再生能源的发明者并给他们更多的税收优惠政策，使美国可再生能源产量增加一倍并提高公共建筑的能源使用效率
日本	2003年4月，日本的新能源政策规定，电力公司有义务扩大可再生能源的利用。并给电力公司规定强制使用新能源，即根据其销售的电量，必须使用新能源发电量的比例。为鼓励百姓使用太阳能电力，政府采用了补贴的方法。居民安装太阳能发电设备所花费的投资由政府补贴50%，太阳能所发的电并入电网，由政府高价收购；居民用电价格则低于收购价格。日本将于09年恢复停滞了两年的对光伏发电的所有补贴政策
全球	2005年2月16日，《京都议定书》正式生效，人类历史上首次以法规的形式限制温室气体排放。
欧盟	2007年3月9日，欧盟领导人就一系列减少温室气体排放、遏制气候变暖的措施达成一致意见，承诺在2020年之前，将欧盟温室气体排放量在1990年的基础上减少20%以上，并实现欧盟可再生能源占总能源耗费比例的20%。
法国	总体来说，法国在太阳能利用方面滞后于其他欧洲邻国。正是意识到了存在的差距，而且也是为了更好地推动法国绿色能源的运用，实现可持续发展，法国准备切实推动和推广太阳能利用，以缩短与邻国的差距。太阳能发电也将是法国将大力支持和推广的一个领域。预计到2010年，太阳能发电市场总量将从2005年的6MW上升到50MW。
韩国	2004—2011年投入23亿美元，包括新能源的科技研发，设备补助与差额补助等。 韩国政府08年12月表示将在未来5年内向新能源与可再生能源、机器人等17个领域投资97万亿韩元到2018年将能创造352万个工作岗位；
西班牙	2008年太阳能发电回购价格由0.4175欧元下调至0.31欧元，电力回购年限由20年延长到30年。

资料来源：东方证券研究所

我国政府对于新能源产业的重视始于2001年，主要内容是针对可再生能源的发电采取了税收优惠政策。2006年，加快发展新能源政策被提到了一个战略高度。2006年先后出台了《国家中长期科学和技术发展规划纲要》和《可再生能源法》，在《中长期发展规划》，规划到2020年我国可再生能源在能源结构中比例争取达到16%，在之后的2007年，出台了《能源发展“十一五”规划》，十一五规划中有几个政策重点：第一，明确提出“加快发展风能、太阳能、生物质能等可再生能源”。第二，将节能减排的具体目标给予了细化，2006—2010年期间单位GDP能耗降低20%左右、主要污染物排放总量减少10%。此外，2007年针对汽车产业的《产业结构调整指导目录》，将新能源汽车正式进入发改委的鼓励产业目录，消费者购买新能源车也将得到税收等方面的优惠。

表 17：我国历年的新能源政策

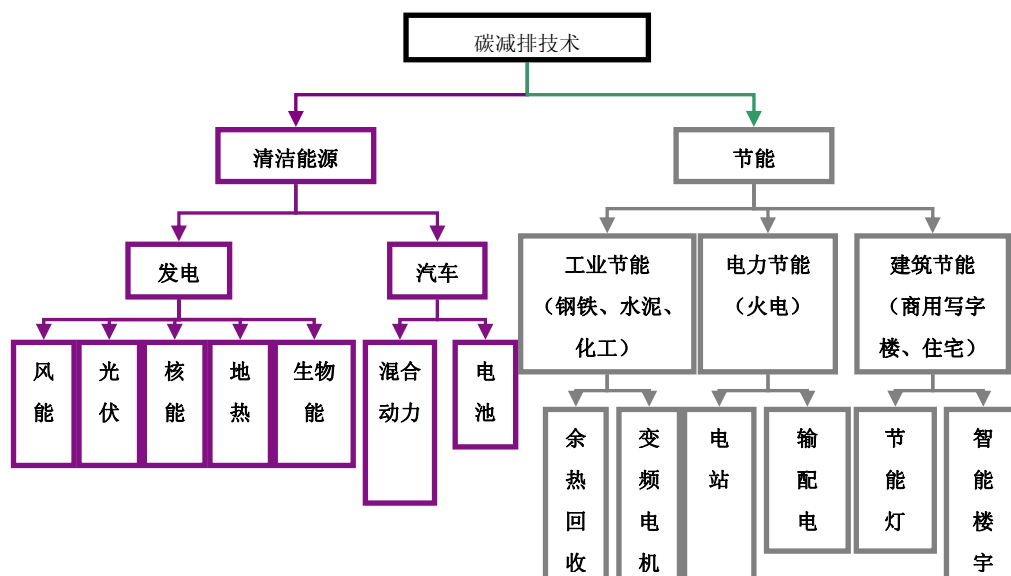
2001	生物能源发电的税收优惠	对属于生物质能源的垃圾发电实行增值税即征即退政策，对风力发电实行增值税减半征收政策。
2005	《关于发展节能省地型住宅和公共建筑的指导意见》	到2020年，我国住宅和公共建筑建造和使用的能源资源消耗水平要接近或达到现阶段中等发达国家的水平。
2005	扩大新能源运用税收优惠范围	对生产销售的变性燃料乙醇实行增值税先征后退；对小型水力发电单位生产的电力，可按简易办法计算缴纳增值税；对部分大型水电企业实行增值税退税政策；对国家批准的定点企业生

		产销售的变性燃料乙醇实行免征消费税政策。
2006	《国家中长期科学和技术发展规划纲要》 《可再生能源法》	到2020年，可再生能源在我国能源结构中的比重将达到16%。 从产业发展指导，电价，总量目标，财税补贴，专项基金，并网发电等各个细节方面对于可再生能源的发展予以支持和细化。
2007	《“十一五”资源综合利用指导意见》 《能源发展“十一五”规划》 《中华人民共和国节约能源法》	提出了2010年资源综合利用目标，重点领域、重点工程和保障措施。 阐明国家能源战略，明确能源发展目标，开发布局，改革方向和节能环保重点。 规定一些节能管理的基本制度。明确了用能单位的节能义务，强化了监督和管理。
2007	《产业结构调整指导目录》	新能源汽车正式进入发改委的鼓励产业目录，消费者购买新能源车也将得到税收等方面的优惠。
2009	2009年2月1日，太阳能热水器纳入家电下乡政策补贴范围。	

资料来源：东方证券研究所

2009年11月25日，国务院常务会议决定到2020年我国控制温室气体排放的行动目标，并提出相应的政策措施和行动。按照规划，到2020年我国单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降40%—45%，作为约束性指标纳入国民经济和社会发展中长期规划，并制定相应的国内统计、监测、考核办法。会议还决定，通过大力发展可再生能源、积极推进核电建设等行动，到2020年我国非化石能源占一次能源消费的比重达到15%左右；通过植树造林和加强森林管理，森林面积比2005年增加4000万公顷，森林蓄积量比2005年增加13亿立方米。上述减排目标意味着在未来的10年里，中国必须全力发展新能源战略和低碳经济，方能维持经济的持续高速发展。

新能源路线图可以使用下方的框架图进行描绘：



2. 物联网

1) 定义及产业链构成

所谓“物联网”（Internet of Things, IOT），又称传感网指的是将各种信息传感设备，如射频识别（RFID）装置、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器等种种装置与互联网连接起来并形成一个可以实现智能化识别和可管理的网络。

根据 ITU（International Telecommunications Union，国际电信联盟）的描述，在物联网时代，通过在各种各样的日常用品上嵌入一种短距离的移动收发器，我们在信息与通信世界里将获得一个新的沟通维度，从任何时间任何地点的人与人之间的沟通连接扩展到人与物（Human to Thing）和物与物（Thing to Thing）之间的沟通连接。

图 4：物联网体系结构



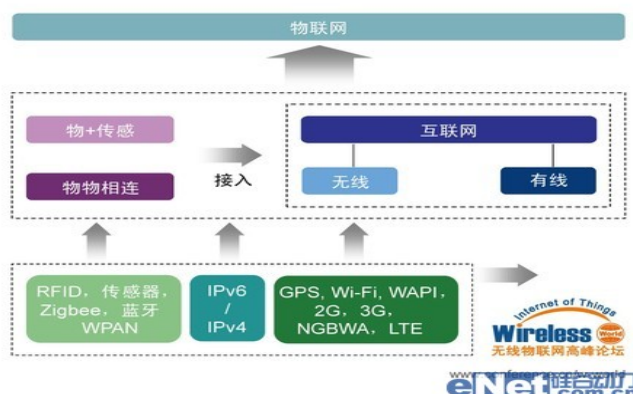
资料来源：中国移动物联网实验室，东方证券研究所

图 5：IBM “智慧的地球” 应用框架



数据来源：IBM 公司，东方证券研究所

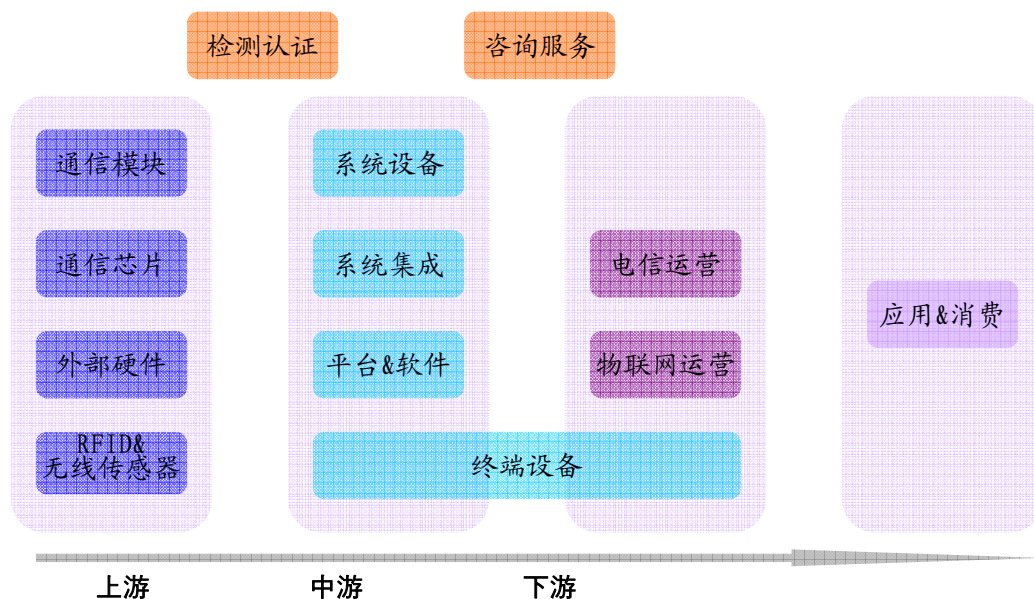
图 6：物联网应用



数据来源：无线物联网高峰论坛，东方证券研究所

物联网具体可分为感知层、网络层和应用层三个层次：感知层主要是识别物体，采集信息。包括二维码标签和识读者、RFID 标签和读写器、摄像头、GPS、传感器、终端、传感器网络等；网络层主要是信息传递和处理。包括通信与互联网的融合网络、网络管理中心、信息中心和智能处理中心等；应用层则是物联网与行业专业技术的深度融合，其与行业需求结合，实现行业智能化。

图 7：物联网产业链



资料来源：东方证券研究所收集整理

2) 物联网的发展历程

同互联网类似，传感网最初的应用也是在军事领域。80 年代后期及 90 年代，美国军方陆续建立了多个局域传感网，包括海军的 CEC 项目、FDS 项目和陆军的远程战场感应系统（Remote Battlefield SensorSystem, REMBASS）等。

1999 年在美国召开的移动计算和网络国际会议提出，“传感网是下一个世纪人类面临的又一个发展机遇”；2005 年，在突尼斯举行的信息社会世界峰会(WSIS)上，ITU 发布了《ITU 互联网报告 2005：物联网》，正式提出了“物联网”的概念；2008 年 IBM 提出“智慧地球”战略；2009 年，欧盟宣布“物联网行动计划”，温家宝提出建立“感知中国”中心，2009 年中国移动开始大力推广物联网应用……物联网的发展在近两年开始加速。

表 18：全球物联网发展概况

时 间	事件及相关内容
1999年	在美国召开的移动计算和网络国际会议提出，“传感网是下一个世纪人类面临的又一个发展机遇”；
2003年	美国《技术评论》提出传感网络技术将是未来改变人们生活的十大技术之首。

2004年3月	日本总务省正式提出了以发展Ubiquitous社会为目标的u-Japan构想。实现所有人人与人、物与物、人与物之间的泛在网络连接。
2004年3月	韩国信息和通信部公布U-Korea战略，旨在使所有人可以在任何地点、任何时间享受现代信息技术带来的便利。
2005年	在突尼斯举行的信息社会世界峰会（WSIS）上，国际电信联盟（ITU）发布了《ITU互联网报告2005：物联网》，正式提出了“物联网”的概念。
2005年2月	新加坡资讯通信发展局发布名为“下一代I-Hub”的新计划，旨在通过一个安全、高速、无所不在的网络实现下一代的联接。
2006年	中国在《国家中长期科学与技术发展规划（2006～2020年）》中将传感网列入“新一代宽带移动无线通信网”的重点研究领域。
2006年	中国移动建成了集团M2M平台，研发了无线传感应用协议、终端标准规范等一系列技术规范 and 标准，提出了成熟的网络架构，并实现了与TD的融合，该标准得到了国家重大创新专项工作的支持。
2008年11月	无锡市政府与中科院上海微系统所共同组建中科院无锡高新微纳传感网工程技术研发中心，成为国内惟一的专业微纳产业研究所。
2009年2月	IBM首次提出的“智慧地球”概念，建议政府投资新一代的智慧型基础设施，把感应器嵌入和装备到电网、铁路、桥梁、隧道、公路、建筑、供水系统、大坝、油气管道等各种物体中，并且被普遍连接，形成“物联网”。
2009年8月	温家宝总理考察无锡时提出，加快传感网产业发展，在无锡建设“感知中国”中心。
2009年9月	中国“传感器网络标准工作组成立大会暨‘感知中国’高峰论坛”在北京举行，标志着中国传感器网络标准工作组正式成立。

资料来源：东方证券研究所

3）物联网的投资机会

物联网所涉及的关键技术，比如射频技术、分布式计算、传感器、嵌入式智能、无线传输及实时数据交换和互联网都是目前较为成熟的技术，并在相关领域已得到广泛的应用。

不可否认，物联网所描绘的构建一个智能化的社会仍需要较长时间才能实现，但依然有众多领域可能会在不长的时间内实现物联网的广泛应用：如智能楼宇、路灯监控、动物溯源、手机钱包、环境监测、车辆调度等方面。

图 8：物联网在部分行业中的典型应用



资料来源：中国移动物联网实验室，东方证券研究所

目前来看，物联网主要的投资机会集中在通信设备、网络运营、系统集成、传感器以及身份识别等领域。

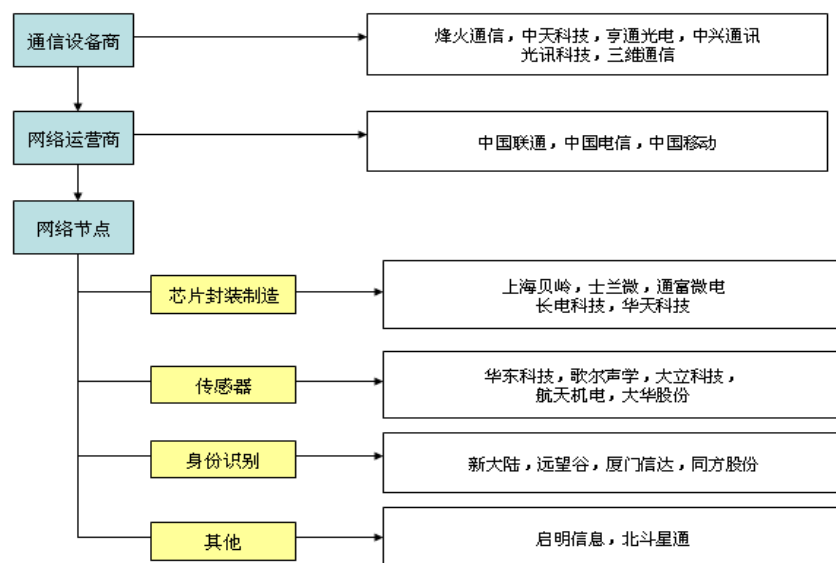
通信设备——物联网业务的广泛开展必将对运营商的网络建设提出更高的要求，而迅速发展的P2P、网络视频、高清影视等其他业务已经使得目前的网络疲于招架，因此网络的升级、扩容、优化、融合势在必行。网络运营商的网络建设投资将对上游的通信设备制造商产生实质性利好；

系统集成——物联网涉及众多技术和行业，系统集成需求巨大，且系统集成商有可能掌控上游供应商，系统集成的需求将远高于目前电信网和互联网的需求；

传感器和身份识别——传感器和身份识别是给物品贴上身份标识和赋予智能感知能力，是整个网络的触角，所以潜在需求量最大，不过其技术门槛相对其他环节要低，未来将面临完全竞争，在中短期具有较高的投资价值。

网络运营——未来物联网具有海量信息的处理和管理需求、个性化的数据分析要求的特点，必将催生物联网运营商的需求量。对物联网运营商而言，面临的将是一个从无到有的市场，增长空间最大。

图 9：物联网在部分行业中的典型应用



资料来源：中国移动物联网实验室，东方证券研究所

四、1 月份市场趋势及行业配置建议

2009 年12 月中旬，面临政策面尤其是对房地产行业政策出乎意料的全面收紧，上证综指在 5 个交易日快速下跌超过 250 点，部分投资者情绪也快速转向极度悲观，但其后市场却再度反身而上大幅收高，以 3277.14 点结束了 2009 年的征程。

我们认为，中期来看一季度市场仍将具有阶段性和结构性的投资机会。

一方面，虽然面临政策面出乎意料的变化，但市场很快收复了前期失地。当然，我们认为大盘在 09 年最后 6 个交易日的强劲走势具有其特殊性，不排除机构投资者有为业绩或做账拉抬股价的因素，但我们看到在大盘快速下挫的 12.15-12.22 时期内与 3G 通讯相关的个股却逆势上扬，部分龙头个股甚至出现了超过 20% 的涨幅，说明市场人气仍然得以维持。且一季度历来是业绩超预期和高送配题材个股表现的黄金时期，部分相关个股近期的强势已初露端倪，我们认为一季度市场仍然具有较多结构性投资机会。

另一方面，股指期货有望在 10 年上半年推出的消息再次扰动了市场的走势。如果股指期货已经经过国务院批准，则两会之后的 3 月份可能成为第一个较为敏感的时间点。其实，每次“股指期货即将推出”的传言都能激起市场对蓝筹股的极大热情，2006 年下半年 3 次关于股指期货即将推出的传言都推动市场取得了良好的表现，此后，2007 年 3 月 16 日，国务院公布《期货交易管理条例》；2007 年 9 月 6 日，尚福林表示“股指期货准备工作基本完成，条件成熟时会适时推出”，大盘股都具有靓丽表现。虽然金融学的理论告诉我们，股指期货不会改变投资人买卖股票的意愿。但是，举凡股指期货、融资融券、备兑权证都是以蓝筹股为标的，由此而生的流动性溢价，似乎成为解释股指期货蓝筹股行情的理由。

图 10：监管层关于股指期货讲话与上证综指



资料来源：Wind，东方证券研究所

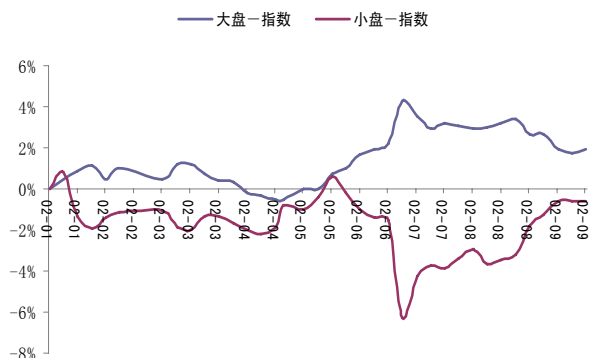
此外，从中国香港恒生指数期货、新加坡日经 225 指数期货、韩国 KOSPI 200 指数期货、中国台湾加权指数期货、中国香港的 H 股指数期货 推出的历史经验来看，股指期货推出之前 5 个市场指数均呈现明显上涨的走势，蓝筹类个股领涨市场。（参见《股指期货奏响大象乐章》，2009.12.31）

对于市场风格而言，我们认为 2009 年 12 月以来，市场风格转换进程已经开始，12 月下旬股指期货的传言进一步加速了这一进程。

根据我们 2008 年提出、并一直遵循的“东方投资象限”理论（即按照企业盈利和流动性的增长状况，将股票市场的投资划为四个象限：包括企业盈利增长和流动性增长的第一象限，盈利增长但流动性出现下降的第二象限，盈利和流动性同时下降的第三象限，以及盈利虽然下降，但是流动性出现上升的第四象限。），在第四象限中，随着流动性由枯竭转向充裕以及股指水平从历史低点向均值回归，小盘股往往能从第三象限中的流动性折价和股指折价状态转为流动性溢价并获得股指溢价。第一象限的市场也体现出非常鲜明的风格特征：大盘指数常常会有超越小盘指数的表现。

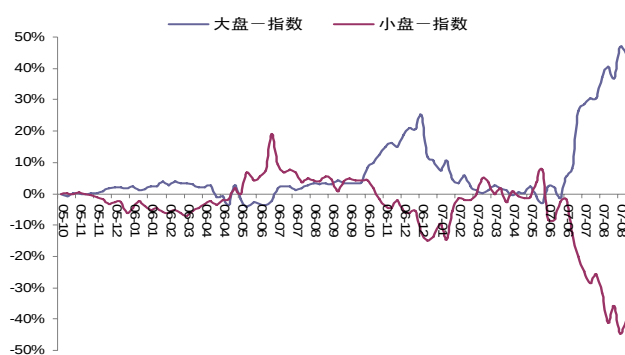
自 2000 年以来，我们对中国股票市场象限做了回顾，第一象限共出现了两次，分别是 2002 年 1 月-2002 年 9 月和 2006 年 3 月-2007 年 8 月。两次经验显示，在本次第一象限的中后期，风格出现了轮动，大盘股表现更佳。从 2009 年 9 月份以来，市场已经进入了第一象限（可以参见东方证券《2010 年 A 股策略报告》）。

图 11：I 象限中大盘与小盘指数的相对涨幅（02.01-02.09）



数据来源：CEIC，东方证券研究所

图 12：I 象限中大盘指数与小盘指数的相对涨幅(05.10-07.8)

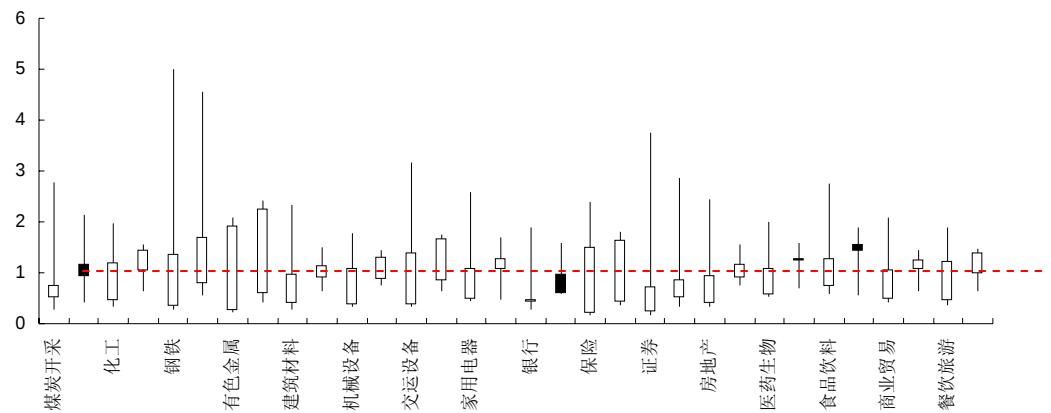


数据来源：CEIC，东方证券研究所

大盘股的超额收益有其内在的逻辑。一方面，第一象限推动市场上行的主要力量是企业的盈利增长，而在经济形势向好的时期，大盘蓝筹股的盈利增长最为确定。另一方面，由于在第四象限中小盘股已经获得了流动性和估值溢价，因此估值水平已经较高。在第一象限中，估值便宜的大盘股在盈利快速提升的背景下得到市场追捧也就不足为奇了。

值得注意的是，2009 年 10 月份以来开始公告发行的 25 只偏股型基金募集规模已经达到 937.27 亿元，在未来一段时期，大盘蓝筹股无疑将是新基金建仓的重要标的。我们认为下一阶段大盘股取得超额收益将是一个大概率事件。在沪深 300 流通市值前 50 名中我们重点看好的公司有：招商银行、中国平安、宝钢股份、上海汽车、西山煤电、中国国航。

图 13：主要版块相对估值和绝对估值



图表说明：每个行业对应两根 K 线，左根表示行业相对历史平均估值水平的变化幅度；右根表示行业相对市场估值水平的变化幅度。K 线图实体部分的时间区间是[08.10.16-至今]

资料来源：WIND，东方证券研究所

再者，从行业历史相对估值结构来看，煤炭开采、建筑建材、家电、银行、证券、房地产、医药生物、食品饮料、商业贸易仍然处于估值低端水平。我们认为，周期性行业由于受到房地产紧缩政策的影响，我们之前较为看好的基础化工、钢铁、煤炭行业的表现可能会略低于我们的预期，但我们仍然认为一季度这些行业将获取超越市场表现。对于房地产板块，我们认为市场预期调整尚需一段时间，一季度是行业淡季，短期内再度获取超额收益可能性较小。对于农业和电子元器件而言，受益于国家支持性政策以及行业景气向好，下一阶段有望获得靓丽表现。

表 19： 2003-2009 年以来消费类板块在 A 股 IPO 中的占比

年份	A 股全部 IPO	消费类 IPO	消费类 IPO 占比	汽车	家用电器	食品 饮料	服装	生物医药	商业 贸易	餐饮 旅游
2003	462.3	19	4.10%	0.00%	0.00%	1.90%	0.00%	2.30%	0.00%	0.00%
2004	346.6	119.5	34.50%	3.80%	12.00%	1.80%	1.50%	12.60%	2.20%	0.50%
2005	57.6	3.8	6.60%	0.00%	3.80%	0.00%	2.80%	0.00%	0.00%	0.00%
2006	1665.6	17.8	1.10%	0.00%	0.20%	0.00%	0.20%	0.40%	0.20%	0.10%
2007	4460.4	22.7	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	0.10%	0.10%	0.20%
2008	1026.5	65.3	6.40%	0.00%	1.70%	0.00%	1.70%	1.00%	2.00%	0.00%
2009	1456.9	173.7	12.00%	0.00%	0.40%	1.90%	0.90%	5.10%	1.20%	2.40%
总计	2603.2	113.8	3.80%							

资料来源：东方证券研究所

对于大消费类板块，我们认为随着 09 年中国人均 GDP 达到 3400 美元，中国消费升级已经进入新一轮拐点，中低端消费品将迅猛增长，城镇化进程的推进也将加快这一进程。在周期性板块面临不确定性逐步增加的背景下，消费板块的配置价值将得到进一步体现。

而且从估值上来看，主要的消费板块其相对于自身历史以及相对于整体市场估值并没有得到明显溢价，大多只位于历史平均水平附近。但我们看到 03 年以来，整个大消费类板块股票在 A 股市场的供给是严重不住的，大消费类板块 IPO 占整个市场 IPO 的比重只有 3.8%，大消费板块占机构总仓位的比重下降到 16.6%；而与此同时机构对消费板块的需求却与日递增，截至 09 年 3 季度，较多消费类板块机构持仓占其总流通市值的比重已经超过 40%。

政策方面：“促进国内需求特别是消费需求持续整张，增强居民消费能力，完善促进消费的政策”将是未来一段时期施政的重点领域。综合稀缺程度、估值水平、政策取向、行业景气等多方面因素来看，消费板块目前具有优异的攻防兼备特征，具有良好性价比优势。我们较为看好家电、商业、食品饮料的中期配置价值。

表 20：消费板块占机构持仓比例（%）

	家电	食品饮料	医药	商业	餐旅	服装	汽车	合计
2003	0.6	4	5.6	2	0.2	0.2	5.4	18.1
2004	1.2	5.2	7	3	0.3	0.6	1.1	18.5
2005	1.2	6.6	6.5	5	0.5	0.3	0.9	21
2006	1.3	7.3	4.1	5.9	0.4	0.4	1.2	20.6
2007	1.5	4.5	3.3	4.4	0.3	0.3	1.3	15.6
2008	1.7	4.6	5.6	4.6	0.3	0.4	0.9	18.1
09Q3	1.5	5.4	4.2	3.1	0.3	0.3	1.7	16.6

数据来源：CEIC，东方证券研究所

表 21：机构持仓占消费板块流通市值比例（%）

	家电	食品饮料	医药	商业	餐旅	服装	汽车
2003	3.8	11.3	9.1	6.2	3.9	2.8	30.8
2004	7.1	14.9	15.3	8.4	5.5	11.8	17.6
2005	10	21.1	16.7	14.7	10.1	7.4	19.1
2006	14.9	25.2	17.3	22.4	13.4	12.3	34.5
2007	23.7	27.5	25.5	31.6	18.8	12.8	50.1
2008	34.3	34.7	35.7	41	26.4	21.6	54.2
09Q3	39.7	47.2	38	42.8	33	29.3	66.6

数据来源：CEIC，东方证券研究所

主题投资方面，除了我们在本期月报中已经详细分析过的经济结构性调整给战略性新兴产业带来的投资机会外，我们认为进入 2010 年后，离世博会 5.1 召开时间已经不足 120 天，各方关注程度日益升温，将会成为一季度一个重要投资主题，我们看好锦江股份、豫园商场，上海九百、新世界；同时，新疆板块的政策面也将逐步明朗，各项支持性政策也有望逐步出台，也有望继续维持良好表现；此外，年报超预期、高送配的个股仍将获得市场的深入挖掘。

表 22：2010 年 1 月份行业配置建议

板块名称	投资评级	板块名称	投资评级
食品饮料	超配	银行	标配
商业连锁	超配	医药生物	标配
家用电器	超配	纺织服装	标配
乘用车、客车	超配	建筑建材	标配
农业	超配	工程机械	标配

元器件	超配	餐饮旅游	标配
煤炭	超配	信息服务	标配
中石化+中石油	超配	有色金属	低配
钢铁	标配	造纸	低配
化工(除中石化)	标配	交通运输	低配
券商	标配	房地产	低配
保险	标配	公用事业	低配

资料来源：东方证券研究所

表 23：A 股战略性新兴产业代表公司

	公司名称	公司新兴业务亮点	风险因素
物联网	东信和平	手机支付将是明年中移动重点推广的新业务，公司是手机支付 rf-SIM 卡主要供应商，将上马 rfid 项目，产能达 1 亿片，公司配股募投项目进一步扩大 SIM 卡、社保卡、银行卡和 RFID 的产能；	手机支付业务开拓低于预期
	新大陆	公司是全球 6 家、具备二维码核心技术的厂商之一，也是国内唯一一家，在农业部动物溯源系统市场占有率达 70% 以上，国家对动物溯源及防疫信息系统等信息化的投入有望保持快速增长，以及随着我国条码应用领域的不断拓展，公司将成为较大受益者。	国家对二维码的投入进程
清洁煤气	科达机电	清洁煤气业务推广前景广阔，公司新型煤气化炉符合国家清洁煤技术的发展趋势，产品各项技术指标及稳定性已达要求，技术壁垒较高，能满足各种以燃料为需求的要求。随着装置的稳定运行，后期订单可能会超预期。	洁能装置推广进程不确定性
高压电网	荣信股份	1、电力电子行业的龙头企业，受益节能减排政策支持； 2、公司治理优秀	SVC 、 SVG 推广应用慢于预期
	特变电工	1、变压器龙头，受益电网建设； 2、煤炭资产未来建设自备电厂发展新能源存在成本优势	电网建设规划低于预期
节能建筑	泰豪科技	1、智能建筑龙头企业，受益节能减排政策支持； 2、发电机及电源业务受益铁路、电力、通信“三网”建设高速发展	智能建筑推广慢于预期
生物育种	登海种业	公司种子研发实力位于世界前列，“登海先锋四期”使得其产能将增加到 2250 万公斤/年，先玉 335 产	新品种推广进程低于预期

		品供不应求，处于高速成长期。超试玉米种子登海662 于八月成功通过国审，已经开始销售，超预期可能性较大；	
森林碳汇	威华股份	中国、俄罗斯、印尼和巴西等国家出于自身减排的承诺，会减少木材砍伐，这将导致木材供应量出现下降，木材价格上涨预期较大； 公司拥有林地 66 万亩，可以为公司节约原材料供应成本，同时，木材价格上行公司将砍伐部分自有林地木材增厚业绩。	Jade Dragon 有减持可能
核电抽水蓄能	浙富股份	水电是可再生能源中成本最低的，是清洁能源中成本最为低廉的发电方式，CDM 中 50%是小水电，有望成为下一阶段节能减排主力军； 作为 A 股唯一纯水电上市公司有望明显受益；明年可能受益于大规模核电建设对抽水蓄能产品的需求； 体制优势明显导致毛利率明显高于同业公司；	抽水蓄能产品需求低于预期
LED	浙江阳光	公司节能灯占 09 年国内高效照明推广计划总采购量 20%，技术工艺和市场地位都国内领先，并为飞利浦代工，产品出口比例接近 74%。 LED 是公司未来的一个发展重点，公司计划 2010 年达到 200 万套 LED 的出口规模，公司在厦门也开始成立相关的研发中心并少量销售；	LED 项目进展低于预期
生物医药	恒瑞医药	公司后续产品丰富，新药研发能力出众，目前在研发的心产品在国内遥遥领先，并具有国际竞争力。公司新产品的研发进展顺利，DPPIV 抑制剂如期进行美国临床试验，而国内临床的创新药法米替尼及非洛他赛也顺利进入一期临床。培门冬酶、盐酸右美托咪定 5 产品获新药证书。	新产品获批进程
风电及核电	湘电股份	公司已成为中国第四大风电整机制造企业，规模效应将逐步发挥，2010 年公司订单增速超过 100%，将是业绩全面爆发的一年。 同时，公司的核泵业务竞争优势明显，将成为公司的业绩亮点，未来十年是核电大规模建设期，公司核泵业务面临千载难逢的发展机遇。	公司治理水平较弱
新能源电池	杉杉股份	磷酸铁锂是最具前景的动力电池正极材料，电动汽车电池需求将面临爆发式增长，未来 10 年磷酸铁锂厂商都将面临行业高度景气的发展机遇； 公司是国内磷酸铁锂最早的开拓者并实现产业化生产，是国内电池材料业务最完整，产业链分布最广的上市公司，并计划研制动力电池；	新能源电池的技术路线选择

	中炬高新	镍氢电池龙头，受益新能源汽车补贴政策	1、补贴政策慢于预期；2、新技术替代
--	------	--------------------	--------------------

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

东方证券研究所策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。

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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn