

政策推动结构调整加速产业升级

——十二五规划专题研究报告

核心观点:

- 党的十七届五中全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》，对十二五规划做出了战略部署。“十二五”规划是在复杂的国际国内环境下制定的未来五年我国经济社会发展的战略指引和行动纲领，将对资本市场产生重要影响，投资者需要高度重视。
- 会议提出要着力保障和改善民生，合理调整收入分配关系，促进经济、社会、民生协调发展，实现从国强到民富的转变，将成为“十二五”规划的一大亮点。
- 会议把发展方式转变和经济结构调整放在突出位置，将成为“十二五”规划的重点。要坚持把经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向，坚持把科技进步和创新作为加快转变经济发展方式的重要支撑，坚持把保障和改善民生作为加快转变经济发展方式的根本出发点和落脚点，坚持把建设资源节约型、环境友好型社会作为加快转变经济发展方式的重要着力点，坚持把改革开放作为加快转变经济发展方式的强大动力，提高发展的全面性、协调性、可持续性，实现经济社会又好又快发展。未来五年经济结构战略性调整要取得重大进展，使我国转变经济发展方式取得实质性进展。
- 我们认为，中国产业结构转型升级将通过四条途径来完成：一是提高劳动生产率，二是提高资源能源利用率，三是消费加速发展与升级，四是服务业加速发展与升级。未来我国产业结构升级的三大方向是：战略新兴产业，消费产业和服务业。
- 信息通信技术、高端装备制造、新能源、环保、消费和服务等行业是具有长期高增长潜力的领域，值得投资者高度关注。
- 投资组合(排名不分先后): 大唐电信(600198)、高德红外(002414)、川大智胜(002253)、中联重科(000157)、常林股份(600710)、东方电气(600875)、金风科技(002202)、碧水源(300070)、伊利股份(600887)、七匹狼(002029)。

分析师

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8746

执业证书编号: S0130207091549

王昉 策略分析师

✉: wangfang@chinastock.com.cn

☎: (8610)6656 8945

执业证书编号: S0130100011449

王皓雪 策略分析师

✉: wanghaoxue@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8607

执业证书编号: S0130208021566

目 录

一、高度重视“十二五规划”的划时代意义.....	1
（一）五年规划是我国经济社会发展的战略指引及行动纲领.....	1
（二）“十二五”规划面临金融危机之后的复杂国际环境.....	3
（三）“十二五”规划面临国内经济社会发展的特殊环境.....	4
二、“十二五”规划强调经济转型和结构调整.....	5
（一）解读十七届五中全会公报，“十二五”规划兼有亮点与重点.....	5
（二）“十二五”规划强调经济转型与结构调整.....	7
（三）我国产业结构升级的四条路径与三大方向.....	10
三、“十二五”规划催生投资机会.....	14
（一）信息通信技术：新技术、新模式、新应用.....	14
（二）高端装备制造业：“十二五”规划拓展增长空间.....	18
（三）新能源：能源革命的受益者.....	21
（四）环保行业：发展黄金期.....	24
（五）消费行业：“十二五”规划激发消费潜力释放.....	26
（六）服务业：迎来加速发展阶段.....	30
（七）投资组合.....	33
插图目录.....	34
表格目录.....	34

具有中国特色的五年规划是我国经济社会发展的重要事件,是我国未来五年的战略指引和行动纲领,“十二五”规划面临复杂的国际经济环境和特殊的国内经济社会环境,对中国转变经济发展方式、调整经济结构和全面实现小康目标具有特殊重要的意义。因此,“十二五”规划将对经济社会和资本市场产生重要影响,投资者必须高度关注。

一、高度重视“十二五规划”的划时代意义

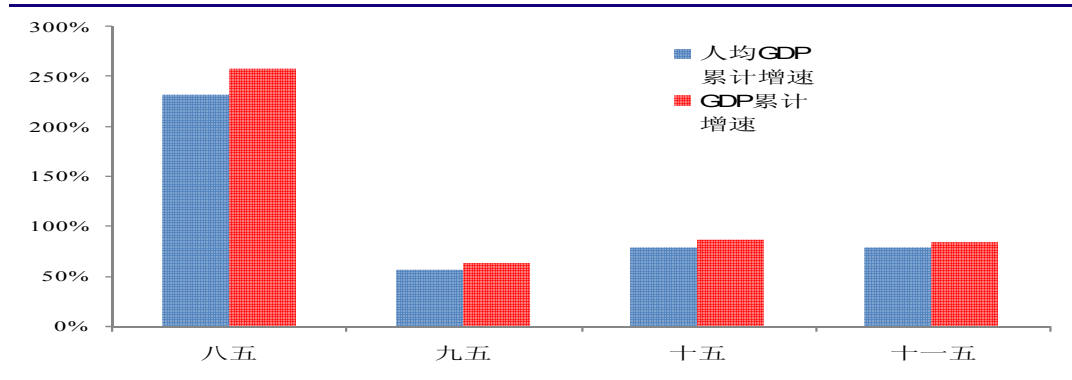
(一) 五年规划是我国经济社会发展的战略指引及行动纲领

1、五年规划奠定政策周期,是经济与社会发展阶段中的重要节点

我国已制定和实施了 11 个五年规划,最主要的历史经验就是,计划与市场都是手段,都是为达到经济和社会目标服务的必要工具。五年规划体现了党和政府的发展战略和政策,弥补了市场“失灵”的缺陷,运用货币财政政策和产业政策推行指导性计划,因此五年规划为政策周期的更替奠定了实施的基础。

改革开放以来,社会主义市场经济体制的建立和不断完善需要政府这只“看得见的手”来破解市场机制的“失灵”问题,例如经济平稳增长、扩大就业、国家经济安全、居民收入差距缩小、生态环境保护、社会保障等。因此,政府的功能越来越朝规划方向倾斜,朝调节经济和社会关系方面倾斜,五年规划成为社会与经济发展中的战略指引,每一次规划创新都会成为发展中的重要节点。

图 1: 我国“八五”至“十一五”规划时期国民生产总值变化对比



数据来源: wind 中国银河证券研究部

2、历史表明五年规划对政治经济社会发展具有重要影响

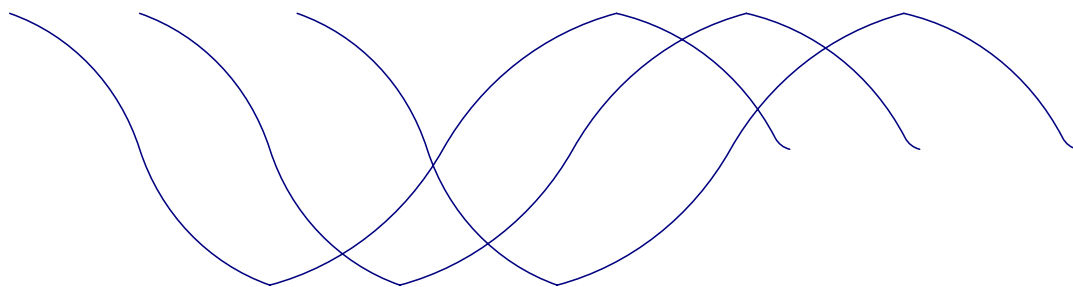
回顾我国自 1953 年以来 11 个五年规划所取得的成就,可以看出五年规划对社会主义建设、经济制度转型以及国家竞争力的提升发挥着举足轻重的作用,在推进我国政治、经济、社会发展方面具有不可或缺的重要意义。

例如,“一五”规划使我国完成了从新民主主义社会向社会主义社会的过渡,社会主义经济制度基本建立,从而奠定了社会主义工业化初步基础;“六五”到“十五”规划确定了由计划经济向社会主义市场经济转变的大方向,特别是“八五”规划以来,市场机制成为调控经济的基本手段,以市场机制为基础并不断完善的社会主义市场经济框架基本形成。而“二五”到

“四五”规划时期深受“左倾”思想影响，只有一个纲要式的文件，没有形成完整的计划，更没有提交全国人大讨论通过，“五五”时期更受到“文化大革命”的严重影响，连独立的纲要式计划都没有。

1990 年以来股票市场的发展也在见证五年规划带来的变化，实证分析发现，股市周期紧随政策周期，说明证券市场对政策的高度关注，五年规划所具备的重要政治经济意义决定了其对证券市场具有重要影响。

图 2：政策周期、股市周期、经济周期与盈利周期之间的关系



资料来源：中国银河证券研究部

我们对比“十五”和“十一五”规划时期股票市场行业涨跌排名可以发现，涨幅居前行业多数与规划受益行业相对应。例如：“十五”规划在经历亚洲金融危机之后，首次提出“扩大内需”政策，我国经济结构调整目标预定为：产业结构优化升级，国际竞争力增强，2005 年第一、二、三产业增加值占国内生产总值的比重分别为 13%、51% 和 36%，同时加强基础设施建设，改善布局 and 结构。同期股票市场遇到“股权分置”这一系统性风险，但钢铁、煤炭、电力、交通运输和金融等周期类行业相对抗跌能力较强。

“十一五”规划提出“我国进入全面建设小康社会关键时期”。规划认为，城乡居民消费结构加速升级，将带动产业结构加快调整和城镇化加快发展，市场潜力巨大。规划同时指出，“十五”时期在快速发展中又出现了一些突出问题：投资和消费关系不协调，部分行业盲目扩张、产能过剩，经济增长方式转变缓慢等。在这五年中，我国股票市场虽然与国际市场关联度增强，但是从行业表现看，国内政策仍然是主要影响力量，内需另一大主力——消费行业整体转强。

政策顶部

经济-
利周

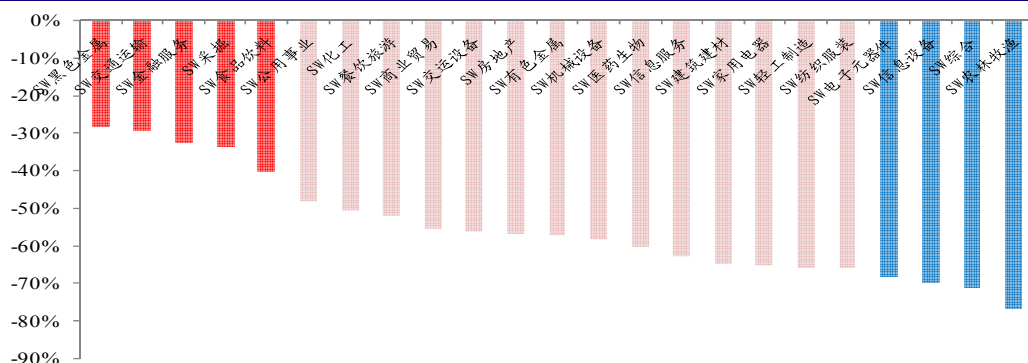
股市周期

政策底部

股市底部

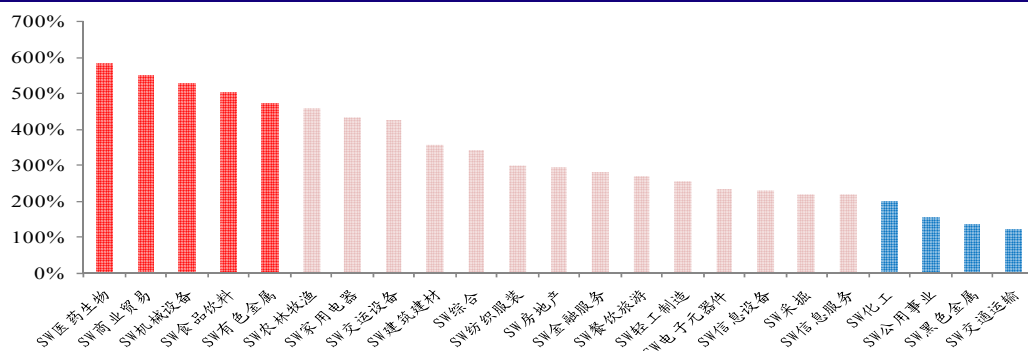
经济与盈利底部

图 3：“十五”期间 A 股市场周期类行业涨幅居前



数据来源: wind 中国银河证券研究部

图 4：“十五”期间 A 股市场消费行业涨幅居前（数据截止 2010-9-30）



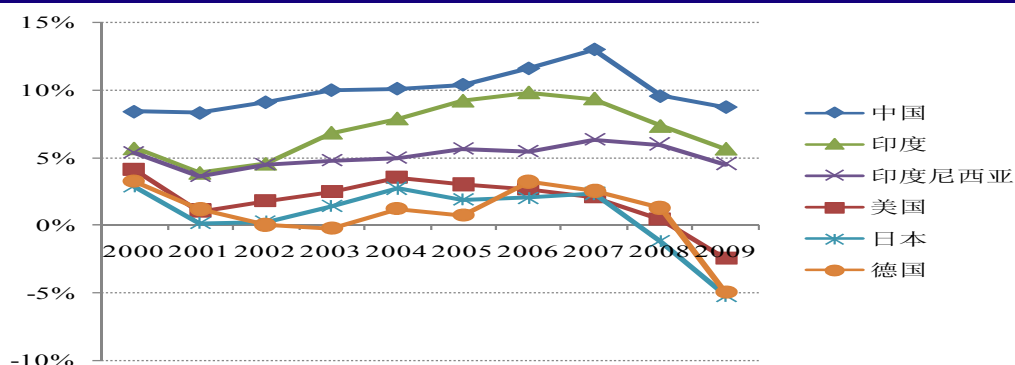
数据来源: wind 中国银河证券研究部

（二）“十二五”规划面临金融危机之后的复杂国际环境

“十二五”规划是全球金融危机之后的第一个五年规划，面临复杂的国际经济环境。

发达经济体复苏乏力，新兴经济力量增强。2007 年金融危机爆发后，至今发达经济体仍深陷其中，全球经济平衡被打破，欣欣向荣的发展中国家拥有庞大的外汇和消费市场，成为全球热切期望的世界经济“救星”。被称为“金砖四国”的主要新兴经济体更是以不凡的业绩在世界经济舞台登场亮相，成为世界经济增长的主要动力。7 国集团 / 8 国集团自上世纪 70 年代以来长达近 40 年的在国际经济合作领域的主导地位，不得不让位于 20 国集团。

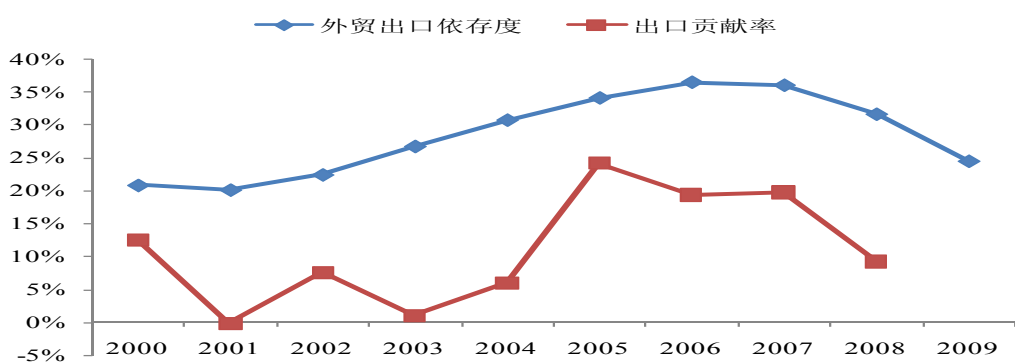
图 5: G20 部分国家 2000 年~2009 年 GDP 增速对比



数据来源: IMF 中国银河证券研究部

受此影响,曾经对中国经济发挥重要拉动作用的外需力量越来越不稳定。从外贸出口依存度和净出口对 GDP 的贡献率这两大指标中,我们可以看出,虽然出口规模继续保持上升态势,但对国内经济的重要性已逐渐下降,相反中国对国际经济的稳定作用正趋上升。因此,“十二五”规划不仅对中国经济社会的发展具有重要意义,对世界经济也具有重要影响。

图 6: 我国 2000 年以来外需变化对比



数据来源: wind 中国银河证券研究部

另一方面,发达经济体不断动用量宽松政策拯救本国经济,对新兴经济体构成新的威胁。巨大的通胀压力输入发展中国家,将削弱这些国家原有的比较优势,我国正处于这一风险之上,不仅会对我国出口带来一定冲击,更对经济发展中的政策调控能力带来挑战,因此“十二五”规划的政策意义更加凸显。

(三) “十二五”规划面临国内经济社会发展的特殊环境

我国当前所面临的国内环境也具有特殊性,归纳起来主要有四个方面:一是经济发展处于工业化中后期;二是人均 GDP 处于由 1000~10000 美元的发展期;三是贫富分化、区域分化、城乡差异为改革开放以来最严重,社会矛盾不断集聚;四是全面建设小康社会的关键期。

国际上经验表明,人均收入从 1000 美元到 10000 美元的发展阶段,正是经济结构与社会变动比较快的时期。2003 年中国人均 GDP 达到 1090 美元,首次突破 1000 美元关口,预计到今年年底,我国人均 GDP 将接近 4000 美元,收入水平向中等收入国家靠拢。如何保持经济的

持续快速发展,避免出现拉美国家的“中等收入陷阱”,是中国经济发展的重要考验,需要“十二五”规划给予指引。

目前我国正处于工业化中后期,物质资源和自然环境都无法承受重化工业持续下去的巨大压力,如何加快我国发展方式转变和经济结构转型,在产业结构优化升级方面取得突破性进展需要“十二五”规划作出战略部署。

同时,区域差异、城乡差距、贫富分化已成为制约我国实现全面小康、构建和谐社会的主要矛盾,如何改善收入分配结构、提升消费能力使之成为拉动经济增长的主要驱动力也需要“十二五”规划指明航向。

总之,国内经济增长所面临的“新瓶颈”与社会发展面临的“新矛盾”期待“十二五规划”破解,规划能给出什么样的答案需要投资者高度关注。

表 1: 部分国家人均 GDP (1000~10000 美元) 发展时间对比

国家	首次突破 1 万美元时间及金额	1000~10000 美元历时时间
美国	1978 年, 10412 美元	36 年
德国	1978 年, 10463 美元	18 年
日本	1981 年, 10050 美元	15 年
韩国	1995 年, 11779 美元	18 年

数据来源: 美国、日本经济研究所、IMF 中国银河证券研究部

二、“十二五”规划强调经济转型和结构调整

(一) 解读十七届五中全会公报, “十二五”规划兼有亮点与重点

党的十六大报告中提出了我国在本世纪头二十年建设全面小康社会的奋斗目标,到今年已经过了一半时间,“十二五”规划的制定是描绘出未来五年我国经济、社会、民主民生方面的发展路径与全景图,将为全面建成小康社会打下具有决定性意义的基础。从目前发布的《中共第十七届中央委员会第五次全体会议公报》(以下简称《会议公报》)中透露的信息看,“十二五”规划有一大亮点和一大重点。

1、亮点: 从国强走向民富, 经济、社会和民生要协调发展

(1) 注重经济、社会与民生事业的协调发展

各国经济发展的历史表明,仅仅侧重提高 GDP 的增长速度,以期望逐渐增加国民收入来改善弱势群体生活水平是远远不够的。GDP 的增长并不能取代经济的发展更不能取代社会整体的发展,传统的经济增长与经济和社会的发展之间的关系需要转变,真正有效的经济和社会发展是在保持经济增长的同时,增长的利益和好处要全面惠及整个社会和各层次的人群。

此次《会议公报》特别提到,“在当代中国,坚持发展是硬道理的本质要求,就是坚持科学发展,更加注重以人为本,更加注重全面协调可持续发展,更加注重统筹兼顾,更加注重保障和改善民生,促进社会公平正义。”

《会议公报》中还提到,“今后五年经济社会发展的主要目标: 经济平稳较快发展, 经济

结构战略性调整取得重大进展,城乡居民收入普遍较快增加,社会建设明显加强,改革开放不断深化,使我国转变经济发展方式取得实质性进展,综合国力、国际竞争力、抵御风险能力显著提高,人民物质文化生活明显改善,全面建成小康社会的基础更加牢固。”

过去 30 年的经济发展使中国的 GDP 总量位居世界第二,人均 GDP 超过 3000 美元,可以预见新的“十二五”规划将促进我国经济长期平稳较快发展和社会和谐稳定,将会使中国的经济发展达到一个新的境界、新的水平。

(2) 突出收入分配改革

统计数据显示,近年来中国一次分配明显向政府和企业倾斜,居民部门占比不断缩小。国家发改委宏观经济研究院社会发展研究所一份报告中指出,1992 年政府、企业和居民收入占收入总量的比重分别为 15.53%,19.06%和 65.41%。到 2007 年,政府和企业占比分别升至 17.05%和 22.95%,居民收入占比则降至 60%。

据世界银行统计,2009 年中国的基尼系数达到了 0.47,已经超过了 0.4 的警戒红线。另据人保部的统计,目前中国城乡居民之间的收入差距维持在 3.3 倍左右。10%的最高收入户与 10%的最低收入户人均收入的差距,更是达到了 20 多倍。

其实,早在“十一五”规划中就提出“加大收入分配调节力度”,并提出“完善按劳分配为主体、多种分配方式并存的分配制度,坚持各种生产要素按贡献参与分配。加快推进收入分配制度改革,规范个人收入分配秩序,强化对分配结果的监管,努力缓解行业、地区和社会成员间收入分配差距扩大的趋势。更加注重社会公平,特别要关注就学、就业机会和分配过程的公平。着力提高低收入者收入水平,逐步扩大中等收入者比重,有效调节过高收入。”

此次《会议公报》对收入分配问题的描述虽然只有短短数句——“合理调整收入分配关系,努力提高居民收入在国民收入分配中的比重、劳动报酬在初次分配中的比重”,但却透露出“十二五”规划着重从国强向民富转变的思路。

2、重点: 转变经济发展方式与调整经济结构将取得突破

首次明确提出转变经济增长方式是在 1995 年党的十四届五中全会上,全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标的建议》。《建议》提出,实现“九五”计划和 2010 年远景目标的关键是实现两个具有全局意义的根本性转变,一是经济体制从传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制转变;二是经济增长方式从粗放型向集约型转变。

虽然此后我国经济发展取得了举世瞩目的成就,但是我国经济的强劲增长仍然走的是高投入、高消耗、低效率的老路。在 2006 底的中央经济工作会议上,对于经济发展目标的描述首次从“又快又好”转变为“又好又快”,这不仅仅是词序的改变,更重要的是蕴涵着深刻的意义。“快”是对发展速度的强调,“好”是对发展质量和效益的要求。“又好又快”表明党中央对科学发展观和经济社会发展规律认识的深化。到了 2007 年的党的十七大报告中,“加快转变经济增长方式”又被“加快转变经济发展方式”所取代。虽然“经济增长”和“经济发展”只两个字之差,但是经济发展不仅包括国民财富总量增加和经济总量扩张的量的变化,而且包含满足基本需要、提高人的尊严、扩大选择自由的质的变化。

十七大后的历次中央全会，均在全面贯彻落实十七大所确定的战略部署，并多次强调转变经济发展方式。此次“十二五”规划再次突出强调转变经济发展方式这一问题，也是预先早有信号。今年2月，在中央党校举办的省部级主要领导干部加快经济发展方式转变专题研讨班上，胡锦涛主席发表重要讲话，强调转变经济发展方式，关键是要在“加快”上下功夫、见实效。他就加快经济发展方式转变重点工作提出8点意见。第一，加快推进经济结构调整，把调整经济结构作为转变经济发展方式的战略重点。第二，加快推进产业结构调整。第三，加快推进自主创新。第四，加快推进农业发展方式转变。第五，加快推进生态文明建设。第六，加快推进经济社会协调发展。第七，加快发展文化产业。第八，加快推进对外经济发展方式转变。

此次公布的《会议公报》再次强调转变经济发展方式和调整经济结构，特别强调今后五年“经济结构战略性调整取得重大进展”。《会议公报》还提到，加快转变经济发展方式是我国经济社会领域的一场深刻变革，必须贯穿经济社会发展全过程和各领域，坚持把经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向，坚持把科技进步和创新作为加快转变经济发展方式的重要支撑，坚持把保障和改善民生作为加快转变经济发展方式的根本出发点和落脚点，坚持把建设资源节约型、环境友好型社会作为加快转变经济发展方式的重要着力点，坚持把改革开放作为加快转变经济发展方式的强大动力，提高发展的全面性、协调性、可持续性，实现经济社会又好又快发展。

我们认为未来相当长一段时间，改革的主线是实现经济发展方式的转变。这是因为，第一，后危机时代世界经济将进入低速增长，这意味着中国的出口导向战略必须转向内需导向；第二，“十二五”期间，我国人口红利逐渐衰竭，刘易斯拐点即将到来，劳动力成本上升成为长期趋势，这意味着低成本制造不再具有可持续的竞争优势；第三，资源的高消耗难以持续，生态环境约束日益突出，节能减排成为世界性趋势，更成为中国可持续发展的重要障碍和瓶颈。可以说，转变经济发展方式、调整经济结构已经刻不容缓，十二五期间必须取得突破性进展。

（二）“十二五”聚焦调结构破解经济转型难题

在经济发展方面，本次十七届五中全会和其后的“十二五”规划着重强调经济转型与结构调整，使之成为未来五年最重要的经济任务。

1、经济转型与结构调整的必要性

我国在“十二五”期间将要加速推进的经济转型，其根本原因还是在于原有的发展模式受到了两个方面的严重制约：一是人力资源的约束，另一个是资源与环境的约束。

（1）人力资源约束

人口转变形成的“人口红利”已近尾声。从1965年到现在，我国总抚养比持续下降，这段时期是人口转变给中国经济增长带来的人口红利阶段。当前人口转变所形成的“人口红利”已经接近尾声。根据联合国的《世界人口展望》，我国劳动年龄人口占总人口的比率从2006年开始进入稳定期，而从2010年起趋于下降，而到2015年我国劳动年龄人口的绝对数量到达顶峰（大约9.98亿），此后劳动力人口开始下降。

人口迁移形成的“刘易斯拐点”已经来临。按照二元经济模型，刘易斯转折点变化有两个重要标志：一是农业剩余劳动力数量大幅减少；二是工资率大幅度上升。我国的劳动力现状表明

“刘易斯拐点”已经来临，一方面近几年的民工荒预示我国开始面临劳动力紧缺，另一方面，工资上涨、劳资矛盾频发折射劳动力有限供给时代的到来。

综合分析可见，我国人力资源约束的问题已经日渐突出。过去凭借低成本劳动力资源获取国际竞争优势的时期已经渐行渐远，曾被认为是无限丰富的劳动力资源优势正在丧失。人力资源的约束会给我国的产业结构带来深远的影响，主要体现在五个方面，推动医疗健康产业、高端装备制造业、消费品、信息技术和服务业的高速发展。

（2）物质资源与环境约束

中国的物质资源无法承受粗放的经济增长方式。我国人均资源占有量低，能源资源消耗大，单位产品能耗高。我国石油、天然气人均储量都不足世界平均水平的 1/10；即使是比较丰富的煤炭资源，人均储量也不到世界平均水平的 40%。但我国已经成为资源消耗大国，比如钢铁的消费占全球的比例达到 50%、水泥 40%，煤炭 40%。我国已成为全球第二大能源消费国，但能源效率不高，一些重化工行业单位产品能耗比世界先进水平高 10%—50%，矿产资源总回收率比世界先进水平低 20%，加剧了能源资源短缺的状况。目前，我国石油、铁矿石、铝土矿、铜矿等重要能源资源消费对进口的依存度都超过了 50%。

我国生态环境在不断恶化，对经济社会发展形成严重制约。虽然在大气污染治理上取得了一定成效，但城市空气污染问题尚未有效改观，水污染问题更加突出，工业污染依然严重，一些地方长期积累的重金属污染严重威胁当地群众健康。环境污染已经成为关系社会和谐稳定的一个重大问题。

因此，我们必须转变原有的经济发展方式，摆脱对于物质资源和生态环境的严重依赖。为此，可以通过节约使用、降低污染和寻找替代品两种途径来摆脱物质资源和环境的约束，节能环保、新能源、新能源汽车、新材料等就是应运而生的战略新兴产业。

2、经济结构战略性调整是加快转变经济发展方式的主攻方向

十七届五中全会前召开的中共中央政治局会议即已明确，在研究制定国民经济和社会发展规划“十二五”规划建议时，要坚持把经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向。这是一个清晰的信号——“十二五”期间，经济结构战略性调整将承载着转变经济发展方式的重大任务。

改革开放 30 多年来，我国经济持续快速发展，但经济结构不合理的矛盾长期积累，发展不平衡、不协调、不可持续的问题日益显现，突出表现在内需与外需、投资与消费失衡；三大产业发展不协调；城乡和区域之间生活条件和基本公共服务差距较大；要素投入中资源消耗偏高等方面。上述经济结构不平衡的状况都将是“十二五”期间经济结构调整的着力点。

（1）解决需求结构的失衡

从需求结构看，主要是内需与外需、投资与消费失衡。多年来，我国经济对外贸的依存度不断上升，经济增长在较大程度上依赖国际市场。同时，投资率偏高，消费率偏低。

在“十一五”规划中即有对扩大内需的表述，“立足扩大国内需求推动发展，把扩大国内需求特别是消费需求作为基本立足点，促使经济增长由主要依靠投资和出口拉动向消费和投资、内需与外需协调拉动转变”。但是，过去五年来，我国在扩大内需和消费需求方面并没有

体现出明显的进展，经济增长对于外需和投资的依赖程度仍然较高。

和近两年的发展思路一脉相承，本次《会议公报》提出，要坚持扩大内需战略、保持经济平稳较快发展，加强和改善宏观调控，建立扩大消费需求的长效机制，调整优化投资结构，加快形成消费、投资、出口协调拉动经济增长新局面。因此可以预计“十二五”规划仍会将扩大内需作为我国调整经济结构的重要任务，并将会得到进一步强化。事实上，由于“十一五”经济增长结构调整缓慢，加之金融危机的深远影响，扩大内需对于我国未来5年的发展更显重要。

（2）解决产业结构的失衡

从产业结构看，主要是三次产业发展不协调、农业基础薄弱、工业大而不强、服务业发展滞后。

按照世界银行数据，当前中等收入国家服务业比重为53%，高收入国家服务业比重为72.5%，低收入国家服务业比重为46.1%，而截至2009年我国服务业占国内生产总值的比重为42.6%，我国服务业发展明显滞后。国家在“十一五”规划曾提出，2010年服务业增加值占GDP的比重要达到43.3%，比2005年提高3个百分点；服务业就业比重在2010年达到35.3%，比2005年增加4个百分点。虽然2010年能否实现43.3%的目标尚未揭晓，但国务院副总理李克强在8月26日的全国服务业发展改革工作座谈会上曾表示，中央正在起草的“十二五”规划指导意见对服务业发展提出了更高的要求。我们预计“十二五”规划可能会将2015年服务业增加值占GDP的比重提高到50%左右。

与此同时，我国工业增加值占国内生产总值的比重，则已超出发达国家工业化时期的最高值。我国工业大而不强的问题仍较为突出，粗放型发展模式仍未根本转变。目前我国产业结构调整面临两大突出难题。首先，部分行业产能严重过剩，盲目投资、布局雷同现象十分严重。其次，存量中高耗能、高污染的落后产能比重较高，资源环境承载力已难以为继。

关于“十二五”期间我国工业领域的核心任务，工业和信息化部部长李毅中在近期表示，“十二五”时期将提高工业增加值率为主要目标。当前我国工业增加值率仅为26.5%，而发达国家一般在35%以上，美国、德国等先进国家超过了40%，我国还有很大的提升空间。而提高工业增加值率的途径主要则有两个着力点。一个是在增项上做文章，获得高附加值，由主要依靠物质资源消耗向主要依靠技术进步、高素质人力资源和管理创新转变；另一个是在减项上下功夫，减少消耗、提高资源节约和集约利用水平。

（3）解决城乡、区域的失衡

从城乡和区域结构看，主要是城镇化发展滞后、中西部地区发展滞后、城乡和区域之间生活条件和基本公共服务差距较大。2009年，我国城镇与农村居民收入之比为3.33:1，东部地区与中西部地区人均国内生产总值之比为2.2:1。城乡和区域结构不合理问题，不仅关系到内需扩大和发展空间拓展，也关系到社会和谐稳定。

7月初，中央和国务院召开西部大开发工作会议，部署西部地区未来发展规划。这次会议突出了西部的战略地位，明确指出西部大开发在我国区域协调发展总体战略中具有优先地位，在促进社会和谐中具有基础地位，在实现可持续发展中具有特殊地位。

下一个五年将是中国区域经济结构更加合理、产业布局更为完善的五年。在今后5年中作为国家经济结构转型整体规划的重要组成部分,区域经济协调发展将是中国经济发展的一项重大任务。“十二五”规划将体现缩小区域差距、寻求区域协调的目标,政策上将向中、西部等经济欠发达地区倾斜。

(4) 解决要素利用率低下的问题

我国主要资源性产品消费占全球消费的比重,明显大于国内生产总值占全球经济的比重。单位产品资源消耗明显高于发达国家水平,同时水资源和土地资源消耗也很大,生态环境的代价也很大。经济发展和资源环境的矛盾,是我国现代化建设中需要长期面对的重大挑战。

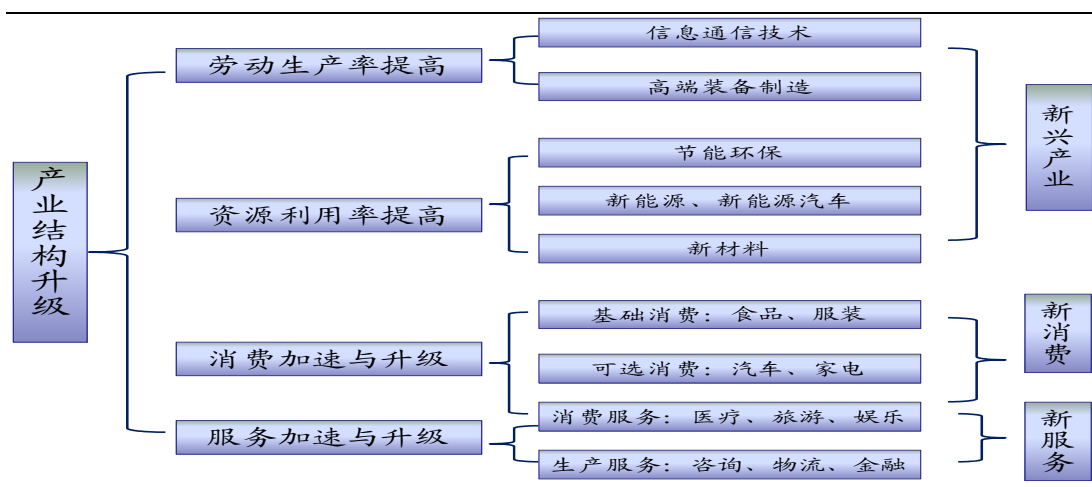
“十一五”规划中提出,落实节约资源和保护环境基本国策,建设低投入、高产出,低消耗、少排放,能循环、可持续的国民经济体系和资源节约型、环境友好型社会。2009年11月,中国政府宣布,到2020年中国单位GDP二氧化碳排放比2005年下降40%-45%,并将其作为约束性指标纳入国民经济和社会发展中长期规划。而从刚刚公布的《中共第十七届中央委员会第五次全体会议公报》中可以看出未来五年间我国落实节能减排的力度和决心将更大,“要加快建设资源节约型环境友好型社会、提高生态文明水平,积极应对全球气候变化,大力发展循环经济,加强资源节约和管理,加大环境保护力度,加强生态保护和防灾减灾体系建设,增强可持续发展能力。”

(三) 我国产业结构升级的四条路径与三大方向

要实现发展方式转变和经济结构调整,就要实现中国产业结构的全面升级,我们认为,我国产业升级应通过四条途径来完成,一是提高劳动生产率,二是提高资源利用效率,三是加快消费发展与升级,四是加快服务业的发展与升级。

我国产业结构升级的方向,主要是大力发展战略新兴产业、消费与服务业,这是未来具有巨大发展空间和长期高增长潜力的行业,投资者应高度关注其战略投资价值。此外,对传统行业的升级也是产业升级的重要内容,主要是提高效率、降低消耗、节能环保等方面做文章。

图 7: 我国产业转型升级的途径与方向



资料来源: 中国银河证券研究部

1、提高劳动生产率

我国现有产业结构存在的一大问题是低端制造业比重较高，技术水平和产品附加值低，劳动生产率低下，与日益凸显的人力资源约束不相适应。根据联合国的研究，我国人口总抚养比从 2010 年开始上升，人口红利逐渐衰竭，劳动力成本将迅速上升，为此，通过提高劳动生产率来保持中国经济在全球的竞争力将是产业结构升级的重要途径和内容。

要想提高劳动生产率，主要有三个方面：一是要加强教育和职业培训，提高劳动力素质，二是要提高科技创新能力，不断进行技术改造与升级，进行流程创新和组织创新，三是要改善产业结构，尤其是要加快信息通信产业（TMT）和高端装备制造业的发展。

（1）加快发展信息通信产业

信息通信技术是世界第三次产业革命。信息技术是可以和蒸汽机、电力媲美的，对工业化进程和人类发展有革命意义的新技术。从世界产业革命的历史看，到目前为止一共进行了三次产业革命，每一次产业革命都极大地推动了工业生产效率和经济的发展。第一次产业革命是蒸汽机的发明推动了机械工业的发展，第二次产业革命是电的发现，推动了电气工业的发展，第三次产业革命是计算机的发明，信息通信产业快速发展，极大地推动世界经济的增长。

有研究表明，美国上个世纪最后 10 年经济高速发展，劳动生产率大幅提高主要得益于信息技术的发展。TMT 产业对经济的推动有两个方面，一是行业本身的发展对于经济增长的贡献；二是由 IT 业影响和带动其他行业所带来的变革收益对 GDP 的贡献，信息技术产品作为一种工具，为人类社会的发展提供了新的手段，使整个社会的运作效率大大提高。

第二个方面要比第一个方面涵盖的范围更广、意义更深远。有资料显示，TMT 产业对美国经济增长的贡献是 33%，其中 TMT 业自身的发展对经济增长的贡献是 8.3%，而 TMT 影响其他行业带来的贡献达到了 24.7%。对其他行业的贡献率又可以分为信息技术对传统生产技术改进带来的对经济发展的促进，以及信息技术对各类企业管理的改善促进社会资源配置效率提高而带来的对经济发展的促进。

如果离开庞大的信息系统的支持，沃尔玛的配送、物流、采购均无法高效运营，沃尔玛之所以会在上世纪 90 年代有飞速的发展，和 IT 应用是分不开的。通用电气、西门子等跨国制造业巨头利用计算机信息网络，极大地降低了采购成本、销售成本和管理成本，大幅提升了竞争力。我国在 2000 年以后，计算机和无线通信技术开始广泛运用，使劳动生产率极大提高。

因此，加快信息通信技术的发展，是提高我国劳动生产率的重要内容。

（2）加快发展高端装备制造业

加快高端装备制造业的发展，提高装备制造业的技术水平和自主创新能力，能够大幅提高劳动生产率。在人力成本上升时，大力发展高端装备制造业对于提高劳动生产具有更重要的现实意义。

机器设备和劳动力作为资本投入的重要形式，都是产出增长的源泉。经济学理论认为，机器和人作为两种投入要素，可以在一定范围内互相替代。当劳动力成本显著上升时，意味着单位成本的劳动力的边际产出下降，也意味着单位成本的机器的边际产出相对上升，因此，增加机器、减少劳动力就成为生产组织者的必然选择，现实中的“机器”替代“人”就这样发生了。

工信部副部长杨学山认为,技术革命的方向是机器代替人。估计在未来 50 年,随着自动化控制和智能技术的发展和运用,同样数量物质产品所需劳动力将继续下降一个数量级。到 2150 年,将再降一个数量级。智能技术在人的生活领域运用,将可以使人从驾车、家务、抚老养幼等工作中解脱出来。

随着我国人口抚养比逐渐上升,劳动力紧张状况可能成为一种长期趋势,劳动力成本的持续上升也将成为一种长期趋势。在这种背景下,加快发展高端装备制造业就成为提高劳动生产率的重要内容。

2、提高资源能源利用效率

中华民族具有勤俭节约的优良传统,但不知从何时起,无论是居民消费还是工业生产领域,浪费现象非常突出,物质资源和能源的利用效率很低。一些重化工行业单位产品能耗比世界先进水平高 10%—50%,矿产资源总回收率比世界先进水平低 20%,加剧了能源资源短缺的状况。

为了实现经济的可持续发展,提高资源能源的利用率成为产业升级的重要途径。要想缓解我国资源能源的紧张状况,一方面是要大力发展节能环保产业,推动传统产业的节能减排工作,另一方面是要寻找替代品,大力发展新能源、新材料、新能源汽车等新兴产业。

(1) 大力发展节能环保产业

中国政府已经宣布到 2020 年中国单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40%-45%,这既是对全世界的庄严承诺,也是各级政府的约束性指标,是大力发展节能环保产业的指挥棒。

对于节能环保产业,一是要改进居民的生活方式,养成良好的节约使用资源能源的习惯,尤其是对一次性产品的使用要加以约束。

二是要大力发展节能产品和技术,在工业节能和建筑节能方面下功夫。发展高效节能电机、高效节能照明灯具以及推进智能电网建设等都是节约能源的重要内容。

三是发展循环经济,提高资源能源的使用率。

四是降低污染的排放,提高对废水、废气和废物的处理率,变废为宝。

五是要调整产业和产品结构,提高行业准入门槛,强制淘汰落后产能。

(2) 大力发展新能源、新材料和新能源汽车

在新能源中,大力发展可再生、低污染的核能、太阳能、风能和水电等清洁能源,预计到十二五末,清洁能源的装机容量将达到 30%以上,火电装机容量降到 70%以下。在新能源中,核能的发展速度可能最快。截至 2010 年 6 月底,我国在建核电机组 23 台、总装机 2540 万千瓦,占世界的 40%,已经成为全球核电在建规模最大的国家。按目前核电建设进度,2015 年可达到 4000 万千瓦,比目前增长 3 倍,2020 年核电装机要达到 7000 万千瓦,“十二五”期间需开工 3000 万千瓦。

新材料也需要大力发展以缓解资源约束状况,在各行各业中广泛使用更高性能、更低成本的新材料,对于提高资源利用效率、调整经济结构具有重要意义。

大力发展新能源汽车对于缓解我国能源供应的紧张状况具有战略意义。今年我国汽车产销量将达到 1700 万辆左右，是世界第一大汽车产销国。汽车用油占全部能源的比例越来越高，因此，大力发展纯电动汽车和混合动力汽车非常重要。

3、加速消费产业的发展与升级

与其他国家相比，我国消费在 GDP 中的比重过低，还不到 50%，而美国等发达国家占到 70% 以上。消费不足已经成为我国经济结构失衡的重要内容，为此，我国必须加速消费产业的发展，不断升级消费结构。无论是从财富存量较大、收入水平提高还是保障体系完善方面，都有助于我国消费行业的加速发展。

(1) 存量财富释放消费潜力，收入提高增强消费能力

经济学理论认为，消费不仅与当期收入有关，也与所拥有的存量财富有关。

改革开放以来经济高速发展，加上持续多年的高储蓄率使居民累积了巨大的财富存量，为释放消费潜力奠定了较强的物质基础。

随着经济快速发展和劳动力供给日趋紧张，工资收入水平上涨成为必然趋势，今年以来全国 31 个省区市中已有 27 个上调了最低工资水平，普遍幅度都在 20% 以上。因此，居民收入水平提高增强了消费能力。

(2) 保障体系完善增强消费意愿

长期以来我国消费受到抑制的一大原因就是我国社保体系不健全，养老、医疗、教育、住房成为压在居民身上不敢消费的四座大山。随着国家经济实力增强，国家在建立和完善社会保障体系方面已经取得很大进步：养老金总量迅速增长，保障程度越来越高；医疗和教育不再被“产业化”，真正成为国家的义务；国家加大保障房建设力度、将住房回归民生属性的政策取向会减轻广大中低收入阶层的住房难题。因此，居民以往不敢消费的后顾之忧正在解除，消费意愿增强。

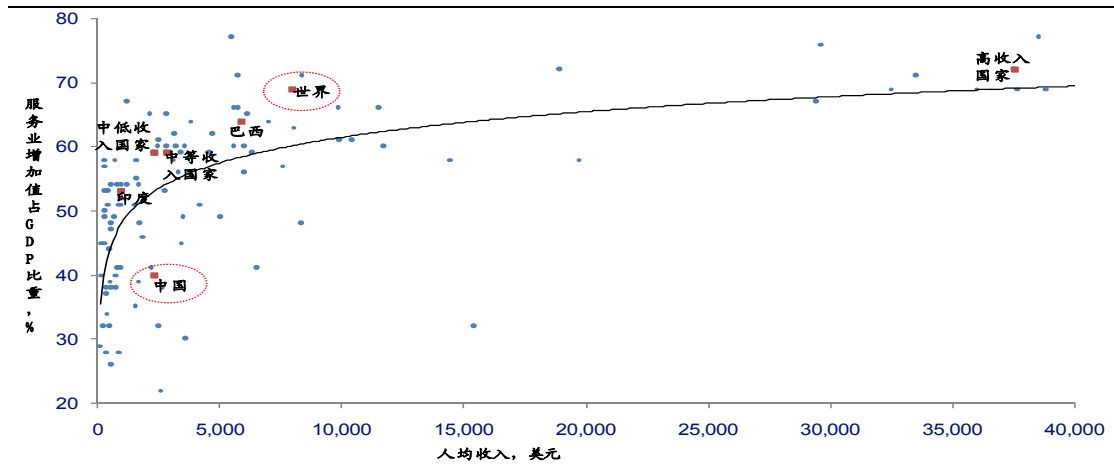
4、加快服务业的发展与升级

在一、二、三次产业中，我国也存在严重的失衡现象，服务业的比重明显偏低，亟需加快发展与不断升级。产业结构理论和国际经验都表明，在工业化中后期，服务业将进入加速发展阶段。20 世纪 60 年代以来，全球主要国家的经济重心开始转向服务业，产业结构呈现出“工业型经济”向“服务型经济”转型的总趋势。随着人均收入的增长，服务业在一国经济中的地位越来越重要。2007 年全球服务业增加值占国内生产总值的比重高达 69%，主要发达国家达到 72%，即使是中低收入国家也达到了 59% 的平均水平；在吸收劳动力就业方面，西方发达国家服务业就业比重普遍达到 70%，少数发达国家甚至超过 80%。

目前工业是我国经济增长的主要拉动力量，但随着工业化进程步入中后期，在未来的经济发展和产业结构调整中，我国的服务需求将进入加速发展阶段。2007 年我国服务业占国内生产总值的比重仅为 40%，而且大部分分布于劳动密集型产业，以知识为基础的现代服务业发展较为滞后，低于全球平均水平 29%、低于高收入国家 32%、低于中等收入国家和中低收入国家 19%，甚至低于低收入国家 8%。

因此，在我国产业结构升级中，服务业发展潜力巨大。

图 8：2007 年全球主要国家服务业占 GDP 的比重



数据来源：世界银行，中国银河证券研究部

三、“十二五”规划催生投资机会

对投资者而言，最为关注的是“十二五”规划能够带来哪些投资机会。我们认为，规划对于经济发展方式转变和经济结构调整的浓墨重彩，值得投资者高度关注。未来产业结构变迁与升级的方向，即战略新兴产业、消费业、服务业是具有持续高成长的行业，具有战略投资价值。

（一）信息通信技术：新技术、新模式、新应用

（分析师：王家炜 许耀文）

1、信息通信技术是十二五规划的重点发展方向

信息技术行业具有很强的内在增长潜力，增速远高于 GDP。软件外包、服务外包、管理软件、车载导航、网上购物、网络游戏、移动办公、移动网络游戏、网络视频等均存在很强的潜在需求，使信息技术行业继续保持较高增长。

IT 技术正在经历深化、广泛化和升级，体现在物联网、云计算、移动互联网、移动支付、移动视频、金融 IC 卡、智能电网、智能交通、智能监控等，覆盖行业更广泛、更深入，成为 IT 业增长的新推动力。

十二五规划中，信息技术继续是重点发展方向，特别强调了提高自主创新能力，以高新技术改造提升传统产业，推进信息化和工业化融合。十二五期间将会全力推动战略性新兴产业的发展，要发展新一代信息技术，强化科技创新，提升产业核心竞争力。加强产业关键核心技术和前沿技术研究，强化企业技术创新能力建设，加强高技能人才队伍建设和知识产权的创造、运用、保护、管理，实施重大产业创新发展工程，建设产业创新支撑体系，推进重大科技成果产业化和产业集聚发展。

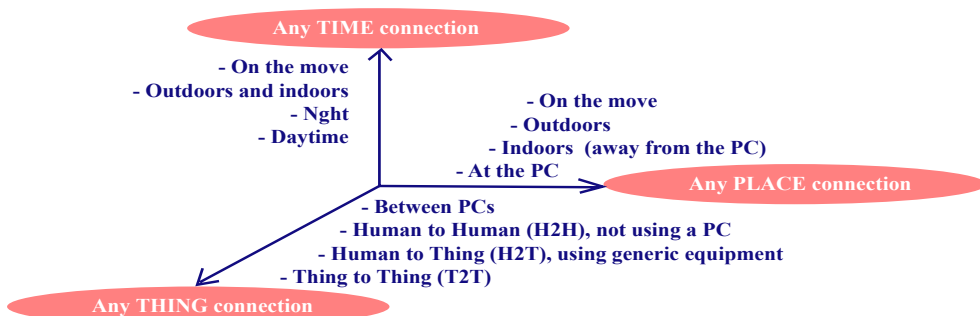
2、信息通信产业发展迅速空间巨大

(1) 物联网：信息技术的泛化应用

物联网是一种网络：通过射频识别（RFID）、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器等信息传感设备，按照约定的协议，把物品与互联网连接起来，进行信息交换与通讯，以实现智能化识别、定位、跟踪、监控和管理。物联网是互联网的扩展，但是其广度几十倍于互联网，有质的飞跃；在应用深度上不仅仅是简单的连接，而是赋予物体“智能化”。

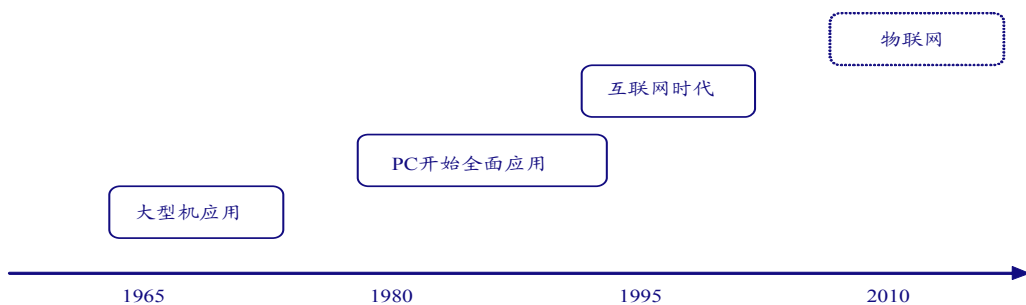
物联网不是一个单纯的网络，而是互联网的广泛化的应用。物联网的价值不仅是一个可传感的网络，而是与各个行业结合的应用，不同行业，会有不同的应用，也会有各自不同的要求，才能产生相应的使用价值。物联网将渗透到工作和生活的各个方面，促进现有产业的变革。

图 9：物联网是全方位的互联互通



资料来源：ITU

图 10：计算模式的革命



资料来源：中国银河证券研究部

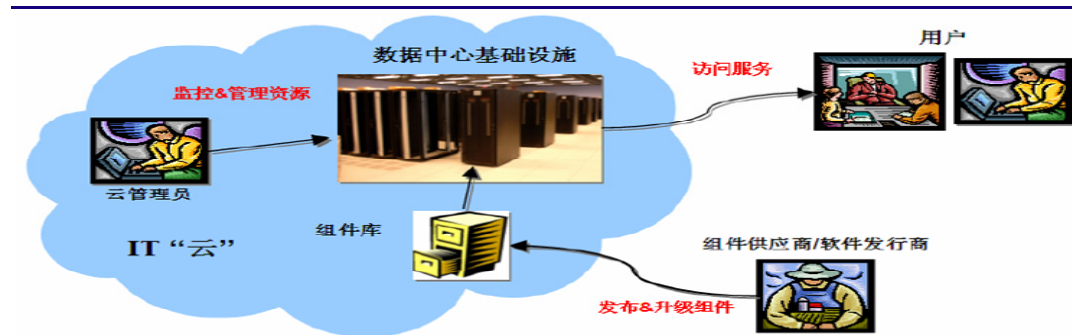
而今，物联网被认为是继计算机、互联网之后，信息产业的又一次重大变革。在美国，“智慧的地球”战略被不少美国人认为与当年的“信息高速公路”有许多相似之处，同样被他们认为是振兴经济、确立竞争优势的关键战略。该战略能否掀起如当年互联网革命一样的科技和经济浪潮，不仅为美国关注，更为世界所关注。

(2) 云计算：扑面而来

云计算摆脱了长期观望开始进入实质性推广阶段，虚拟计算市场正在大幅增长。据 Gartner 预测，到 2013 年 40% 的企业桌面将会是虚拟桌面，同时按照 Gartner 的估计，谷歌 2009 年来自互联网应用服务的收入已经达到了 51 亿美元，到 2011 年，这项收入将会翻倍，达到 115 亿美元。虽然云计算炙手可热，但是从实业角度看仍然存在很多问题，安全问题十分突出，还有服务可用性、厂商可靠性、成熟度等诸多问题。

SaaS（软件及服务）是广义云计算的一种形式。按照 IDC 的统计和预测，2009 年 SaaS 行业销售额为 132 亿美元，到 2014 年将达到 405 亿美元。其中美国占全球比重高达 74%。但是从实业角度看推动 SaaS 仍然是困难重重，欧洲软件巨头 SAP 三年前发布了一款服务，允许用户以固定月租费的形式通过互联网访问商业套装软件，这是 SAP 借用网络服务吸引小型企业的重要措施之一，3 年过去了收效却甚少，仅仅发展了 100 家用户。

图 11：云计算的应用



数据来源：中国银河证券研究部

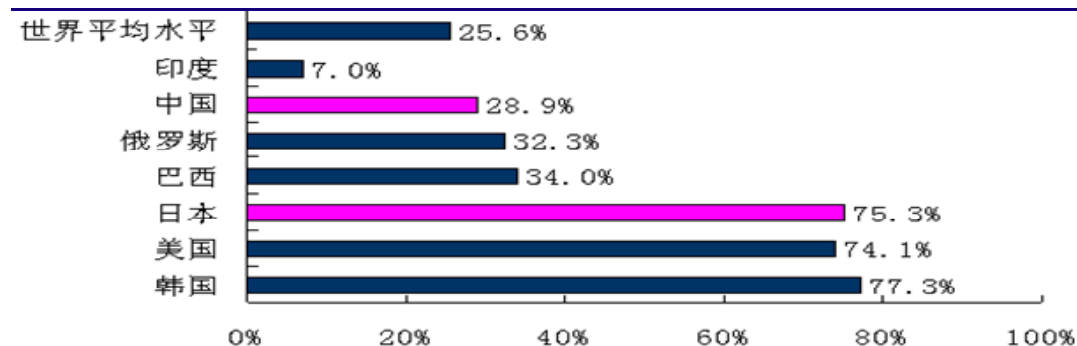
在国内，云计算仍然停留在热烈讨论阶段。与国外不同，欧美云计算应用者首先从小企业开始，中国则将从大企业开始。但是在未来 5 年里面，国内云计算应用将会得到相当普及，并成为最重要的 IT 业态发展方向之一。

（3）互联网应用：方兴未艾

发展信息网络产业的目的是为了建设一个互联互通又充满智能的信息网络。网络的发展从最初的传统语音网络开始，发展到固定接入的宽带网络，到移动互联网和物联网。同时通信网与互联网和广电网的业务融合在 2010 年也已经启动。

过去 8 年，中国互联网用户由 5910 万人增长到 38400 万人，互联网已经成为中国人获取信息的主要渠道。但是中国互联网普及率仅 28.9%，远低于日本的 75.3%。国内互联网在各领域的应用都在深化并迅猛增长。

图 12：中国互联网普及率

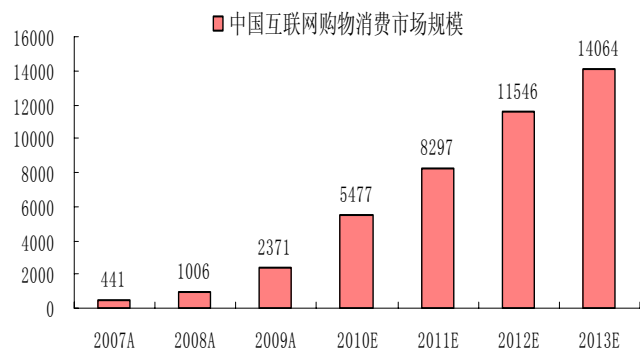


资料来源：中国银河证券研究部

互联网相关产业成为信息领域最活跃的市场，2009 年中国互联网网络消费总规模约 7783 亿元，预计 2013 年达到 21407 亿元，在这个巨大的市场里面，电子商务是产业规模增长潜力

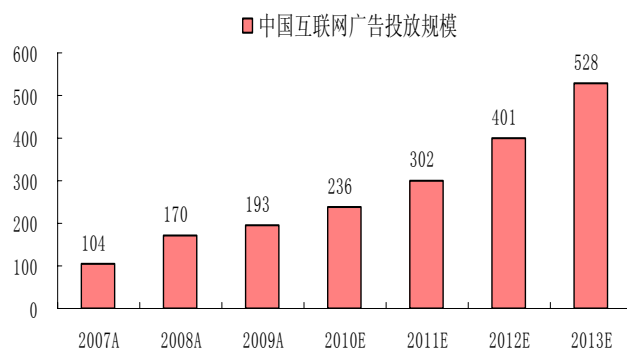
最大的领域，互联网广告投放规模持续高速增长，而网络游戏由高速增长转向平稳增长。

图 13: 中国互联网购物消费市场规模



资料来源: 中国银河证券研究部

图 14: 中国互联网广告市场规模

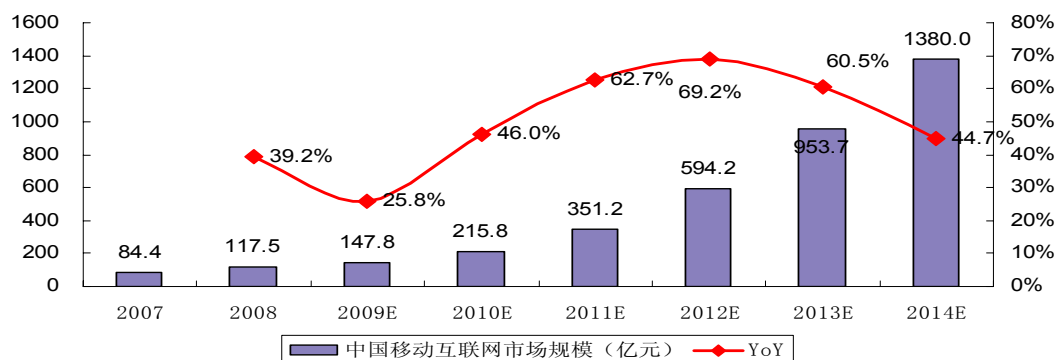


资料来源: 中国银河证券研究部

(4) 移动互联网: 从启动到爆发

移动互联网在中国的发展还处于起步阶段，它是未来 10 年中国通信领域成长性最好的领域。民众对随时随地接入互联网的渴望、手机上网速率的提升和智能手机的推广是中国移动互联网产业发展的主要动力。中国采用移动方式接入互联网的网民规模已经由 2005 年的 980 万人增加到 2009 年的 2.3 亿人，预计 2012 年将达到 6 亿人。目前移动互联网用户的主要应用时移动阅读、移动 IM、手机游戏等，未来将拓展到手机支付、手机定位和手机视频服务等。我们预计 移动互联网市场规模从 2007 年的 84.4 亿元增长到 2014 年的 1380 亿元。

图 15: 中国移动互联网市场规模及预测



资料来源: 中国银河证券研究部

(5) 三网融合: 民众受益 产业发展

三网融合是 2010 年中国通信领域最热门的词汇。所谓三网融合是打破通信网和广电网相互之间的业务垄断，广电和电信可以进入对方的业务领域。比如说以前中国民众收看电视主要通过有线网络，上网主要通过电信网络，三网融合之后，中国民众上网和看电视可以选择一个网络。民众获得了利益，同时也催生了众多的投资机会。从设备制造商到终端厂商。总体来看，我们认为在可选择渠道增多后，上游的内容产业将最受益于三网融合。

3、投资机会

高德红外（002414）

国内红外军用需求刚起步，未来 5 年将是技术大发展和应用普及时期，高德红外是军用红外热像仪最有竞争力的厂商之一。海外第三世界国家的红外军用需求的进度与我国大致相同，公司在海外市场也极具竞争力。

大唐电信（600198）

我国将在 2011 年开始推广金融 IC 卡，计划到 2015 年完成推广。大唐微电子是国内金融 IC 卡最为领先的企业，无疑将是最大受益者。未来几年也将是移动支付普及时期，预计中国移动将会采用 13.56MHz 的技术，大唐微电子也将成为主力供应商之一。

川大智胜（002253）

我国空管系统将在未来几年发生全面变化，一是国产化普及，二技术性能实质性提升，三是技术体制结构也将全面变化，而川大智胜是空管软件最为优势的企业。

广联达（002410）

国内建筑业管理信息化起点非常低，但是信息化进程业已开始，广联达可望是最优秀的建筑管理信息化企业。

（二）高端装备制造业：“十二五”规划拓展增长空间

（分析师：鞠厚林）

1、“十二五”规划高度重视高端装备制造业

机械装备行业“十二五”期间将重点发展高端装备、新兴产业装备、民生用装备、现代农业机械等领域，使这些领域成为带动机械行业增长的主要动力，同时使整体国民经济的机械化水平和机械效率得到明显提升。

高端装备中重点内容是发展中高端数控机床。“十二五”期间将重点发展面向航空航天、船舶、发电设备制造业需要的重型、超重型数控加工机床，多轴联动及复合加工机床，高速及高效加工机床，大型、精密数控机床等。开发面向汽车及关键零部件制造所需要的高效、高可靠性、柔性自动化生产线等。重点开发高性能数控系统，开展面向高性能数控装备的典型应用和示范。重点开发高速高精度主轴单元、动力刀架、高速换刀机构、高速/精密/重载滚珠丝杠及直线导轨等关键功能部件。

新兴产业装备包括新能源装备、环保设备、海洋工程设备等。新能源装备领域，发展太阳能发电设备、风电设备、核电设备等，提高转换效率；环保设备包括大气污染治理设备，水质污染防治设备、噪声和振动控制装置、固体废物处理设备、综合利用和清洁生产设备等；海洋工程设备领域将重点发展新型自升式钻井平台等海洋工程装备、海洋工程动力及传动系统等配套设备、深水海洋油气钻采装备等。

民生用装备中重点发展安全应急救灾设备等，包括应急指挥调度平台、救援应急指挥系统、

仓储车、指挥车、宿营车、医疗急救车、卫生防疫车、排烟设备、水处理设备、应急供油设备、应急供电设备、应急供水设备、各类环保应急设备等应急保障设备，以及起重支撑设备、破拆工具、大型挖掘机等应急工程抢险设备，照明设备、热成像仪、空气呼吸器、搜救设备、救生器材、救援音视频监控系统、生命探测仪等应急救援设备。

现代农业机械领域，优化农机产品结构，改变目前高端产品不足、低端产品过剩，大马力拖拉机进口依存度高、小型农机质量差的局面。积极开发生产高效节能环保、多功能、智能化、经济型农机，重点突破水稻插秧、玉米收获、油菜种植和收获机械，以及节水灌溉设备等瓶颈，优先发展 100 马力以上大型拖拉机、50-70 马力节能环保型水田拖拉机、高地隙拖拉机、多功能谷物联合收割机、玉米收获机、甘蔗收获机、棉花收获机、大中型动力机械配套机具、高效植保机械、高效节能机泵设备、节水灌溉设备、小型抗旱排涝机械、适合丘陵山区使用的小型机械等。

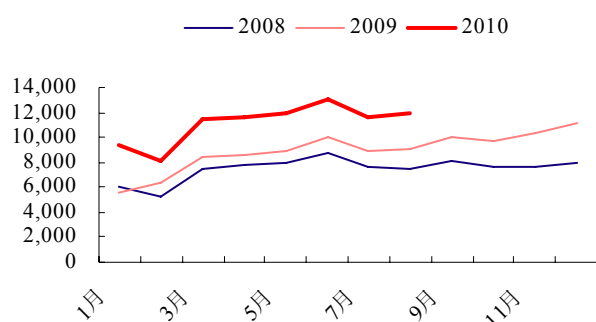
“十二五”期间，国家将在上述领域，提供技术研发、鼓励国产产品创新、金融支持等方面的政策支持。国家将建立跨区域、跨行业、跨部门的重大技术装备协调机制，组织协调重大技术装备联合攻关，协调落实依托工程；建立重大技术装备研发创新奖励制度，对研制、使用国内自主创新平台的首台(套)装备的企业，给予支持政策。

2、机械行业未来 5 年保持较快增长

“十一五”期间机械行业呈现良好的复苏势头。2006-2009 年，机械工业总产值和增加值分别年均增长 26.64% 和 26.22%，高于当时 12% 预期目标。2009 年机械工业总产值突破 10 万亿元，在全国工业中的比重达到 19.67%。

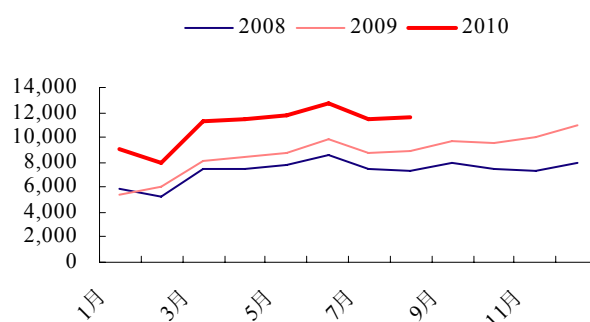
2010 年以来，在国民经济持续复苏的大背景下，机械行业也呈现出加速复苏的增长态势。1-8 月，全行业完成工业总产值 89552 亿元，同比增长 35.31%，比上月回落 0.5 个百分点；从销售角度看，1-8 月全行业完成销售产值 87501 亿元，同比增长 35.98%，比上月回落 0.6 个百分点。总体来看，机械行业生产销售继续处于较好的增长阶段，行业同比增速一直维持在较高水平，环比增速有一定回落，基本符合预期。

图 16: 机械行业月生产总值 (单位: 亿元)



资料来源: 机经网

图 17: 机械行业月销售产值 (单位: 亿元)

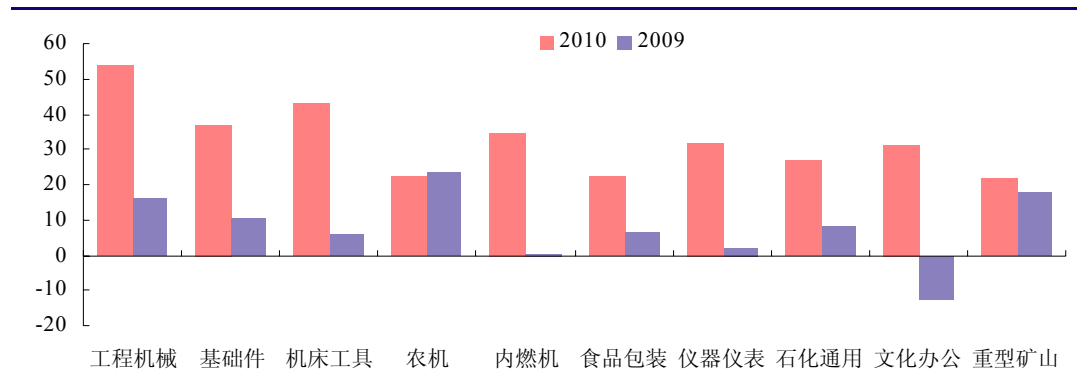


资料来源: 机经网

2010 年，在行业持续增长的过程中，机械行业的各子行业由于受到宏观经济政策和下游行业拉动的影响不同，因此在行业增长方面表现出明显的差异。

根据 2010 年 1-8 月数据，机械子行业中增长速度在 40% 以上的有工程机械和机床工具等，工程机械行业 1-8 月增长率达 53.65%，比 1-7 月数据下降 0.62 个百分点。机床工具 1-7 月增长速度为 43.17%，比 1-7 月提高 1.5 个百分点。此外基础件和内燃机的增长率也在 35% 左右；增速较低的子行业有农机、重型矿山和食品包装等，增长率均为 20% 左右。

图 18: 2010 年 1-8 月主要子行业累计增长 (%)



资料来源：机经网

长期来看，未来随着“十二五”规划对高端装备、新兴产业装备等领域的大力支持，这些重点领域将出现快速增长的局面，从而带动机械工业整体上继续保持较快的增长，我们预计未来 5 年行业的复合增长率将在 22% - 25% 之间，增速将高于全国工业增速。

3、投资机会

在“十二五”强调发展高端装备等行业的大背景下，我们认为机械行业未来 5 年仍将处于较为有利的发展阶段。在前述重点领域及产品的拉动下，行业将继续保持较快增速，从而带来证券市场上相关上市公司业绩的持续增长。

机械行业上市公司中，工程机械类的公司最多，而且龙头公司大部分已经上市，市值较大，是机械行业最重要的板块。工程机械的几家龙头公司产品覆盖了起重机、混凝土机械、挖掘机、装载机等主要品种，近年来的成长性和经营业绩突出。未来几年，这些公司的主导产品有继续增长的潜力，但前几年的高速增长可能难以出现，这些公司未来的主要增长动力一方面来自于现有产品的不断升级，获得国际市场份额，另一方面来自于通过技术研发和产品创新，进入国家重点支持的产品领域，形成新的增长点。

机床行业上市公司不多，由于行业集中度不够，所以上市公司对整个行业的代表性有限。另一方面，机床公司大多属于老国有企业演变而来的，企业的内外部环境市场化程度不高，在一定程度上影响了上市公司的成长能力和盈利水平。我们认为未来几年随着国家对中高端数控机床的规划和政策逐步落实，相关上市公司将面临前所未有的市场环境和内外部支持，公司的经营业绩有望进入加速增长阶段。

农机行业在 A 股市场上缺乏有代表性的上市公司，只有内燃机板块与农机的关联程度较高，不过由于我国农机行业和内燃机行业的技术水平和竞争力有限，市场需求的增长也较为稳定，因此内燃机上市公司的成长性和盈利能力并不突出。

从估值角度看，机械行业上市公司中，工程机械的估值水平普遍较低，2010 年动态市盈

率为 15 倍以上，机床等其它行业的 2010 年市盈率为 20 倍以上，我们认为目前的估值水平处于合理区域的下端，因此给予“推荐”的评级。

重点公司中，我们看好工程机械行业的中联重科、徐工机械、常林股份，机床行业的沈阳机床、天马股份。

表 2：机械行业重点上市公司估值

公司名称	股价(10月15日)	EPS (2009)	EPS (2010E)	EPS (2011E)	PE (2010E)	PE (2011E)	ROE (2009)
常林股份	11	0.14	0.65	0.72	16.9	15.3	5.97%
徐工机械	43.76	2.01	2.85	3.12	15.4	14.0	39.19%
中联重科	12.78	1.42	0.71	0.75	18.0	17.0	32.10%
太原重工	16.05	0.81	0.98	1.18	16.4	13.6	18.13%
厦工股份	11.91	0.15	0.88	1.02	13.5	11.7	5.53%
中联重科	12.78	1.42	0.71	0.75	18.0	17.0	32.10%
柳工	28.8	1.41	2.18	2.4	13.2	12.0	21.13%
山推股份	15.28	0.56	1.05	1.17	14.6	13.1	13.05%
昆明机床	9.91	0.51	0.42	0.51	23.6	19.4	17.74%
天马股份	12.29	0.94	0.52	0.6	23.6	20.5	14.65%
沈阳机床	14.84	0.05	0.48	0.53	30.9	28.0	2.05%

资料来源：WIND；中国银河证券研究部

（三）新能源：能源革命的受益者

（分析师：邹序元）

1、十二五规划加速推进新能源行业发展

中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议今起在京召开，为期四天的会议将审议未来五年中国的国民经济和社会发展规划。

可以预见，未来 5 年，政府在能源领域的重点任务就是：采取有效措施加大节能力度，提高传统能源清洁利用水平；加大天然气等清洁能源的利用规模；加快推进水电和核电的开发建设，积极做好风能、太阳能、生物质能等可再生能源的转化利用，大力推进能源结构优化调整；统筹规划重点能源基地和跨区域能源输送通道建设，促进能源资源优化配置。

为了实现非化石能源到 2020 年达到 15% 的目标，政府将重点要发展三类非化石能源，即核电、水电、非水能的其他非化石能源（包括风能、太阳能、生物质能）。作为指导这一方向的纲领性文件，能源“十二五”规划将加大力度扶持节能环保、清洁能源、传统能源清洁化利用等几大领域，并对风电、光伏、生物质能、核电提出比“十一五”更高的发展目标。

在未来的非化石能源发电中，我们尤其看好核电的发展前景。太阳能光伏发电由于装机容量基数较低，未来 5 年的增长速度将非常显著。对于风电，我们认为未来 5 年海上风电将进入快速增长期，尤其是大型海上风电将发展迅猛。

从投资逻辑上看，我们将核电、太阳能发电、风电进行横向比较。核电产业的投资规模最

大，产业链受益最为明显。太阳能发电国内投资规模增长速度最高，且行业内的技术进步将推动产业进步。风电产业将在发展中进行行业整合。我们认为在投资机会上，核电>太阳能发电>风电。

从产业链各个环节的纵向分析中看，新能源发电将从基建开始，到设备安装，再到运营。“十二五”期间，新能源发电设备制造商的收益将明显大于发电运营商。

- 核电设备领域。核电设备的国产化率将大幅提高，核电主设备制造商分享大额投资，而关键部件的国产化进程将使细分子行业规模呈现爆发式增长。
- 太阳能发电设备领域。国内光伏电站投资的高速增长为行业发展提供了良好的环境基础，而产业本身的技术进步将促使优秀的公司脱颖而出。
- 风电设备领域。行业整合进行中，具有技术、规模、渠道等优势的公司有望成为整合的主导者。

2、行业发展各有千秋

(1) 核电：设备制造商分享投资盛宴

在“十二五”规划中，新的核电规划对《核电中长期发展规划（2005-2020）》进行大幅调整，除了调高核电比例和装机规模外，还会对开工时间、顺序、布局等做调整。根据规划，到2015年，核电装机规模将达到3900万千瓦；到2020年的核电装机规划将提高到8600万千瓦，占届时总装机的5%左右，在建规模在4000万千瓦。

根据我国目前核电监管力量、建设力量、人才和技术发展状况，我国核电建设将采取先二代后三代技术的节奏。由于核电运营的经济效益突出，因此运营商投资热情高涨，核电发展速度加快。相对于2008年以前二十几年才建设11个核电站，我国核电站建设已经进入加速成长周期，2010年以后将迎来核电建设高潮，给国内核电设备制造企业带来难得发展机遇。

我们按照核电单位投资为13000元/千瓦计算，2011-2015年间核电投资预计将达到5000亿元，2011-2020年间核电投资有望达到1.2万亿元。从核电投资的构成上看，设备投资占总投资的55%。

核电相对其他行业，在技术、资金和行业资质等方面门槛很高，在行业规模达到一定水平后整个行业的利润率水平会维持在比较高的水平。整个核电产业链比较长，但是由于门槛比较高，能够参与其中的企业并不多，特别是加工制造难度较高、占比很大的核电主设备目前国内仅限于少数几家企业，我们看好参与核电主设备制造的上市公司。

国内上市能够生产核电主设备的企业有东方电气、上海电气、中国一重等；也应当关注一些市值较小，股东在核电领域实力很强的上市公司，如中核科技，此类公司有可能在股东扶持下获得参与更多核电建设的机会。

(2) 光伏发电：阳光照耀下的勃勃生机

光伏发电是太阳能的主要利用形式。在“十二五”规划中，光伏发电装机规模大幅提高。到2020年，国内光伏发电装机容量将达到3000万千瓦。

光伏发电成本（即发电的经济效益）是影响整个产业发展的关键因素。随着光伏发电设备成本的降低，光伏发电运营商的投资回报率提高，投资热情增加，实际投资规模有望超预期。因此，光伏发电设备单位价格的下降与光伏发电行业的成长性并不矛盾，而且设备成本的下降可以起到推动市场发展的作用。遵循这一行业发展逻辑，我们研究光伏发电设备生产的各个环节的成本（经济效益）。看好具有技术、工艺优势，可以降低单位生产成本，在国内竞争中有成本优势的公司，以及具备进口替代能力的公司（与国外竞争对手相比）。

光伏发电运营成本主要由折旧、运营费用和财务费用构成。我们进行案例分析，假设装机容量 1kw，发电小时数 1400，20 年折旧，残值率 10%，负债率 70%，利率 5.94%，计算得到发电成本为 1.181 元/kwh。随着各个环节成本的降低，光伏发电成本控制在 1 元/kwh 以内是完全可行的。

如果银行贷款利率优惠、增值税优惠、贴息贷款等财政、金融优惠政策能够得以实施，则光伏发电运营商的经济效益将大大提升。可见，光伏并网发电运营成本的降低是产业发展的最强推动力。

（3）风电：行业整合进行时

风力发电技术经过多年发展，技术上已经相当成熟，产业链也相当完善，在部分地区已经与很多传统能源相抗衡，风电已经成为各国发展可再生能源，实现减排的首选能源。截至目前，我国风电累计装机容量已经超过 3000 万千瓦。

我国风电市场虽然增长很快，但是产能也相应的增长，富裕的产能将引发行业整合。虽然整机市场面临产能过剩，我们认为这正好是龙头公司整合行业的机会，在政策推动和市场作用下，国内市场将逐渐向龙头公司集中，我们看好东方电气和金风科技，特别是东方电气，面临产能和利润率同时提升，在风电领域的表现可以期待。风电整机制造方面我们看好东方电气和金风科技。

3、投资机会

在未来数十年间，新能源和可替代能源都将成为关键的、世界性的议题。在世界范围内，围绕新能源核心产业群的技术革命也已经展开。新能源对于中国而言意义重大，既是挑战，更是机遇。我国新能源核心产业群有望迎来持续、快速发展的黄金年代，一批优秀的企业有望脱颖而出。

新能源产业将成为我国证券市场上持续的投资热点。我们将着重挖掘其中的优势企业，并探寻在证券市场中的投资机会。我们维持对新能源产业“推荐”的投资评级。结合公司发展前景与估值水平，我们看好的公司是：东方电气、天威保变、金风科技。

表 3：重点公司盈利预测与估值分析

股票名称	所属行业	EPS			PE			10-11EPS CAGR	ROE 2010	合理估值 区间（元）
		2009	2010	2011	2009	2010	2011			
东方电气	核电、风电	0.78	1.15	1.51	44.67	30.30	23.07	39.14%	21.13%	30.0-40.0
天威保变	光伏	0.51	0.65	0.98	55.47	43.52	28.87	38.62%	18.85%	30.0-40.0
金风科技	风电	0.65	0.92	1.11	34.27	24.13	20.00	30.90%	35.11%	30.0-33.0

资料来源：中国银河证券研究部

（四）环保行业：发展黄金期

（分析师：冯大军）

1、“十二五”规划加速行业发展

我们解读会议公告得出，国家对未来节能减排的决心和目标完全超出了市场预期，环保产业在政策和资金上将得到前所未有的支持力度，“十二五”将是环保行业的黄金发展时期。

我国经济发展已经进入工业化中后期，传统高能耗、高污染的生产模式已经不能适应可持续发展的要求，节能减排是我国经济发展的必然选择，也是环保行业发展的原始驱动力。从国外经验来看，政府对环保的重视和大规模投入一般发生在工业化后期。这个阶段经济发展进入平稳阶段，居民生活质量提升和环境改善逐步成为社会关注的焦点。政府工作中心逐步由保经济增长转向关注民生，其中环境保护是重中之重。

2、污水处理与固废处理最具潜力

我国对环保行业的投资力度将进一步加大。我国“十一五”期间环保投资约需占同期 GDP 的 1.35%。在“十二五”期间，我国环保投资将达 3.1 万亿，较“十一五”期间的投资额上升 121%，其中环境污染治理设施运行费用在 1 万亿左右，到 2015 年将达到 GDP 的 7%-8%，到 2020 年环保将成为国民经济的支柱产业，未来 15-20 年行业复合增长率将达到 15%-20%。

环保行业有完整的产业链，最终产品是为政府、企业和民众提供环境服务。产业上游是环保设备制造，中游是环保基础设施建设，下游是环保基础设施运营。一般来说，环保上游产业的技术和工艺门槛比较高，投资回报率高于下游产业，容易出现爆发性增长的公司；下游产业投资回报率受到公用事业行业政策的限制，重大投资机会在于并购。

环保行业有众多的细分行业，主要可以分为三大类：污水处理、固体废弃物处理和大气污染治理。不同细分行业有各自的发展特征：（1）污水处理分为生活污水处理和工业污水处理，我国生活污水处理行业进入发展成熟期，主要投资机会在产业链下游；工业污水处理行业步入高速成长期，主要投资机会在产业链中上游。（2）固废处理分为生活垃圾处理和工业危废处理。我国固废处理行业处于发展初期，未来 5 年将迎来爆发性增长，主要投资机会在产业链中上游。（3）大气污染治理分为脱硫、脱硝和除尘等，主要客户是工业企业，不同于污水处理和固废处理，受工业发展影响比较大，主要投资机会在产业链上游。

我国 A 股市场环保类公司主要可以分为三类：水务运营服务及工程建设商、固废处理工程建设及设备制造商、大气污染治理设备供应商等，其中水务运营公司最多。2010 年至今股价表现比较好的环保公司主要有：（1）受细分行业高速发展的驱动，公司表现出良好的成长性，例如桑德环境、格林美、万邦达；（2）受重组题材驱动，公司资产注入预期增强，未来业绩有望高速增长，例如兴蓉投资、洪城水业、国中水务；（3）受水价上调等因素影响，公司业绩得到明显提升，例如南海发展。

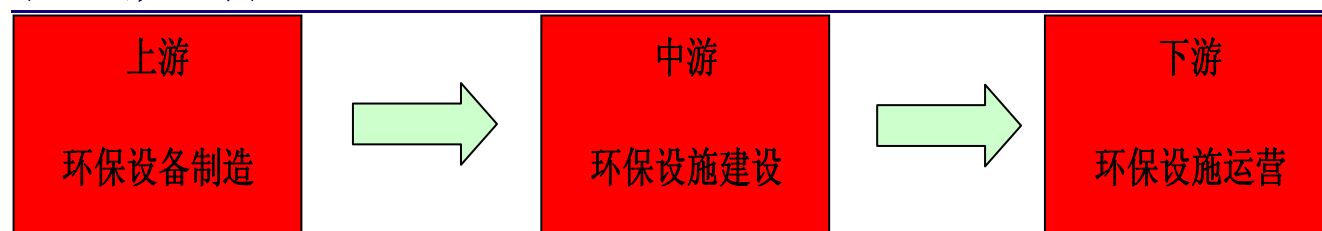
我们认为在“十二五”期间，污水处理和固废处理是环保行业最具发展潜力的细分行业。从美国环保产值的构成来看，污水处理和固废处理行业产值高居前两位，对我国这两个产业的投资有很好的借鉴意义。

表 4: 我国“十二五”期间三废处理新建投资和运行费预测

	细分领域	新建项目投资需求	新建项目运行费	全部设施运行费
污水处理	城镇污水处理	4560	327	772
	污泥安全处置	500	290	290
	工业水污染防治	460		
	非点源水污染控制	450		
大气污染治理	脱硫脱硝	1350	420	1133
	电力行业烟气脱硫	600	100	653
	电力行业烟气脱硝	520	300	440
	钢铁行业烧结烟气脱硫	100	10	30
	水泥行业与工业锅炉脱硝示范	30		
	其他行业脱硫	100	10	10
	布袋除尘	400	10	10
固废处理	城市垃圾处理	1444	325	975
	危险废物和医疗废物处置	202	140	335
合计		9366	1512	3515

资料来源: 中国银河证券研究部

图 19: 环保产业链简图



资料来源: 中国银河证券研究部

3、投资机会

（1）工业污水处理的投资机会在产业链上游

技术领先和工艺成熟是工业污水处理企业的核心竞争力,投资新型工业污水处理设备和材料的上市公司有望获得超额收益。

工业污水处理的发展取决于技术的进步。工业污水处理在 19 世纪末已经开始,并且在随后的半个世纪进行了大量的试验研究和生产实践,但是由于许多工业污水成分复杂,性质多变,至今仍有一些技术问题没有完全解决。与技术成熟的城市生活污水处理不同,工业污水的处理难度比城市生活污水处理大得多。我国污水处理技术水平基本与国外保持同步,并成功地走出了一条引进消化、研究开发创新的发展道路。MBR 技术已成为城市污水和工业废水处理与回用领域最具吸引力和竞争力的技术,受到普遍的关注,被认为是 21 世纪水处理技术的关键技术,是替代传统工艺的最佳选择。

（2）生活污水处理投资机会在产业链下游

生活污水处理设施运营企业之间的并购有望带来超预期的投资机会。我国水务市场的收购扩张面临良好的历史机遇。目前我国现存的 2000 多家自来水厂和 800 多家污水处理厂 85% 以上为国有企业或者集体企业，这些企业绝大部分经营处于亏损状况，经营设施、管理效率和技术水平非常落后，无法有效地满足当地快速增长的供水和污水处理需求，缺乏有效的融资渠道来进行设施改造和扩建。在国家日益重视水资源治理的政策下，地方政府有非常强的动机通过 TOT 或者 BOT 的形式，把这些水务设施委托股份公司或者外资企业建设和运营。

水务上市公司行业龙头在收购兼并方面走在了市场的前列，但是收购的外埠水务公司目前大部分还处于微利或者亏损状态，而投资收购造成的高额折旧和财务费用等使公司成本大幅增长，影响了公司整体业绩。我们认为这主要是由水务行业的特点决定的，水务行业是一个资本密集型的行业，同其它公用事业行业相比，获得同等收入所需的投资规模更大、投资回收期更长、周期性也最弱。

（3）固废处理产业未来 5 年整个产业链都有投资机会

我国固废处理产业的发展前景非常广阔，其中生活垃圾处理有望成为下一个“污水处理”产业，在十二五期间将迎来发展的高峰。

生活垃圾传统的处理方法是卫生填埋，随着城市化进程的加快，土地价值越来越高，填埋占地的矛盾日益突出。由于焚烧处理方法节约土地资源的优势，很多城市都陆续在新建垃圾焚烧发电厂，但是垃圾焚烧剧毒尾气二恶英的排放难于控制，在各地已经遭到了民众的强烈抵制，很多垃圾焚烧在建和审批项目均暂缓。尽管如此，我们认为垃圾焚烧发电业务将是一个高速发展的领域。我们预计“十二五”期间生活垃圾处理业务年复合增长率将超过 30%。

重点关注桑德环境和碧水源。我们认为桑德环境和碧水源是环保行业中未来成长性最好的两个公司，在行业高速发展过程中将最先受益也会受益最大。

桑德环境：是我国固废处理行业的龙头企业，公司的生活垃圾综合处理技术和工艺已经达到国际先进水平，丰富的固废处理工程经验使公司在未来项目竞标中占尽先机，募投项目咸宁环保设备制造厂投产和未来大股东固废运营资产注入将把公司打造成为产业链完整的固废处理航母。

碧水源：是国内最大的 MBR 污水处理设备供应商，MBR 是未来最具竞争力的污水处理技术，公司在国际公认的 MBR 工艺技术、膜组器设备技术和膜材料制造技术三大关键领域，全面拥有核心技术与知识产权，公司未来业绩年均增长率至少将达到 45%。

（五）消费行业：“十二五”规划激发消费潜力释放

（分析师：陈雷 董俊峰 马莉）

1、收入分配改革是消费加速的政策推手

“十二五”规划提出的收入分配制度改革将对消费行业带来长期的和实质性的利好。一方面，通过收入增长和财税改革扩大消费总量并实现分配公平，促进消费升级和消费普及的全面发展。同时加强和完善基本公共服务，放宽对服务业的进入限制，改善行业环境，促进行业竞

争。另一方面，完善社保体系，改善居民预期，推动居民消费需求的有效释放。同时改进消费金融服务，促进当前消费。

我们提出中国消费要经历四个发展阶段的理论，即消费抑制阶段、消费普及阶段、高额群众消费阶段和追求生活质量阶段。虽然三十年来我们居民消费水平取得显著增长，但是受民生保障不足、劳动报酬占比过低和城镇化水平偏低等因素的制约，仍然处于消费抑制阶段，我国居民消费水平增长率在大多数时间里仍落后于 GDP，这就导致居民消费率呈现趋势性下降，与此相对应的是投资率趋势性上升。

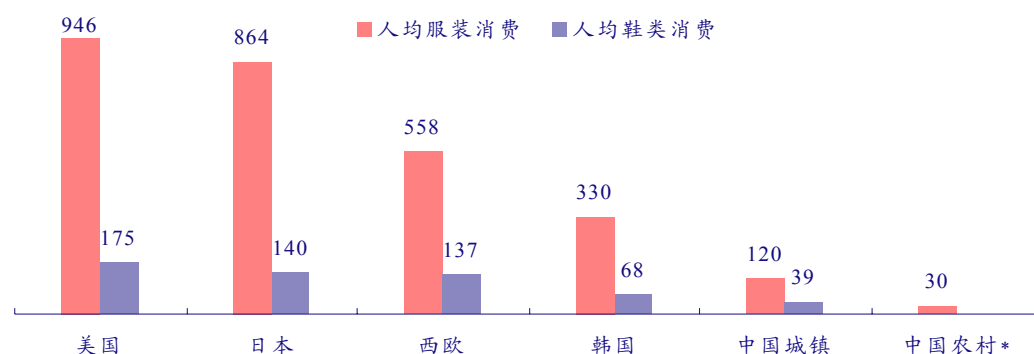
随着“十二五”规划的全面实施，上述制约消费增长的因素将逐步消除，保障力度将逐步加大，劳动报酬比重有望获得提高，城市化率迅速提升，我们相信居民消费率将会获得长期、持续的增长，在这样的大背景下，国内居民最终消费的潜力将会获得极大的释放。分地区来说，沿海发达地区及中心城市将迈入“高额群众消费”乃至触及“追求生活质量”阶段，而中西部地区则逐步进入“消费普及”阶段。

2、消费市场空间巨大，行业加速发展

我们测算，如果 2010-2012 年 GDP 年均增长 8%，居民消费率提高至 39%（09 年 36%），则 10-12 年居民消费支出规模将年均增长 12% 以上。如果 2010-2012 年 GDP 保持年均增长 8%，居民消费率达到 42%，预计 2010-2012 年居民消费年均增长 15% 以上。上述假设条件应该是偏保守的，因为即使居民消费率达到乐观水平 45%，与其它国家相比仍然是偏低的。在更为乐观的前提下，居民消费增长速度和空间将更加可观。

我国消费市场拥有巨大的发展空间。例如我们将主要发达经济体 2008 年人均服装、鞋类消费与中国进行对比：美国人均服装消费是中国城镇地区 7.88 倍，是中国农村 31.53 倍；美国人均鞋类消费是中国城镇地区 4.49 倍；韩国服装人均消费是中国城镇地区 2.75 倍，是中国农村地区 11 倍。未来 5-10 年，中国服装消费有望实现 15%-20% 增速（连续 10 年 15% 增速：2019 年中国城镇居民人均服装消费 485 美元，相当于日本 2008 年人均消费 57%）。

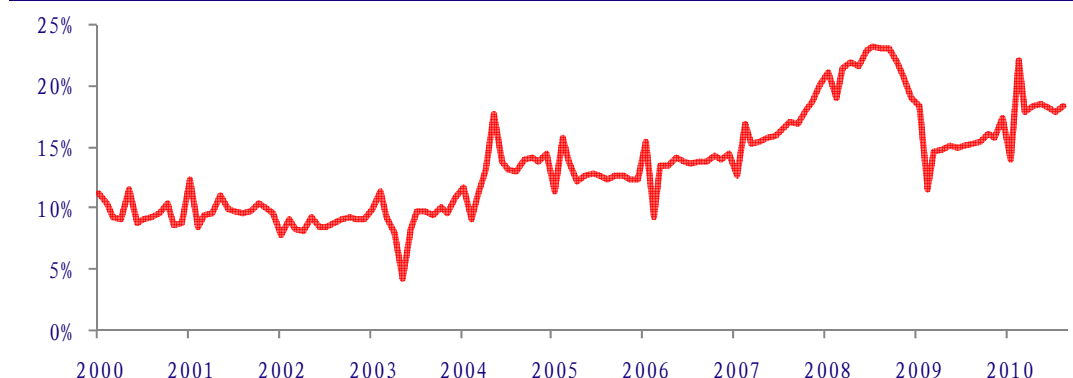
图 20：中外人均服装、鞋类消费额比较（美元）



资料来源：Euromonitor 国家统计局 中国银河证券研究部（中国农村数据指衣着类人均消费，包括服装和鞋类）

在逐步消除金融危机的影响后，国内节日消费市场持续火热说明消费者信心已得到有效恢复，社会消费品零售总额增速向上表明消费行业景气上升的趋势。

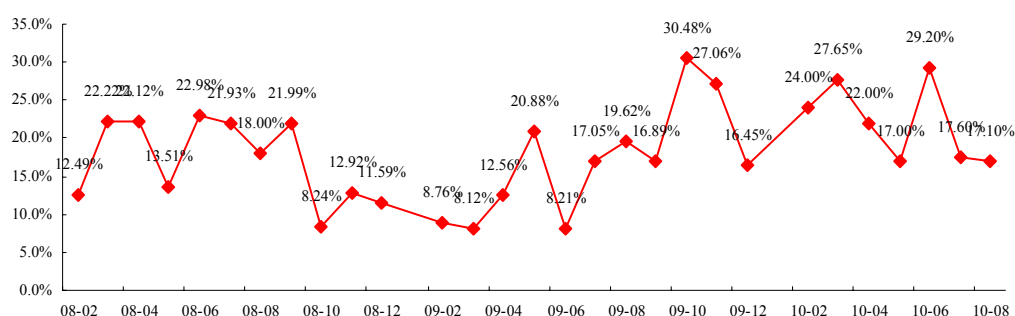
图 21: 社会消费品零售总额增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究部

全国百家重点大型零售企业 2010 年累计增速与 2008 年同期基本持平, 这表明消费市场全面恢复到金融危机前的正常水平, 已进入稳定增长的阶段。

图 22: 全国重点大型零售企业销售增速



资料来源: 中华商业信息网, 中国银河证券研究部

表 5: 2010-2011 纺织行业增速预测

	渠道扩张	单店内生	收入增速	销售净利润率	净利润变动
休闲装	10%-15%	5%-10%	20%-30%	微增	30%-40%
家纺	20%-30%		20%-40%	微增	30%-40%
正装 (品牌运营型)	5%-10%	5%-10%	10%-20%	微增	20%-30%
女鞋	15%-30%	5%	20%-35%	维持	20%-35%
户外	30%-40%	5%-10%	35%-40%	维持甚至下降	15%-30%

资料来源: 中国银河证券研究部

我国消费市场发展不仅受到经济发展的推动, 也将受益于结构性因素的变化:

(1) 提升生活质量的消费品向农村居民的普及。由于收入增长偏慢和农村社会保障的缺失, 农村长期停留在温饱消费的低层次上。衣着、家电、交通和通讯类支出比重仍然较低。在农村居民收入提高、城镇化和中央支农政策的推动下, 农村居民的生活水平将显著提高, 从而增加对服装、家电、交通和通讯类等产品的消费。

2009 年我国农村社会消费品零售总额增速为 15.7%, 虽然相对于 2008 年增速有所下滑,

但首次超过城市社会消费品零售总额增速（15.2%），对社会消费品零售总额的贡献度由 2008 年的 30.9% 上升为 32.8%。

（2）城镇居民的消费升级。我国城镇居民的消费结构中，在食品、衣着、家庭设备、用品及服务类支出等领域的比重已经与中等发达国家相当，但是在交通与通讯、金融服务、文教娱乐等领域的比重仍然偏低。随着收入的提升，城镇居民的消费将向住房、汽车、娱乐旅游、品牌消费品等领域升级。

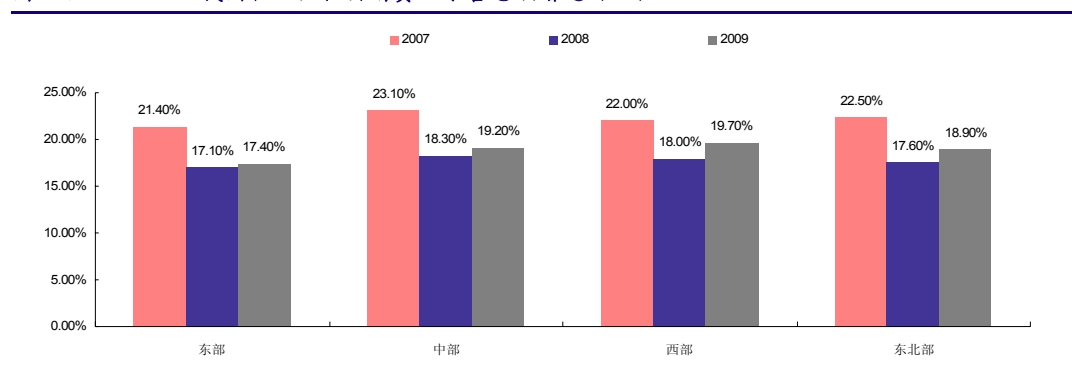
表 6：2009 年城乡人均居民消费支出构成对比

指标名称	居民消费支出	食品类	衣着类	居住类	家庭设备、用品及服务类	医疗保健类	交通和通信类	文教娱乐用品及服务类	其它商品和服务
城镇居民	12264.6	4478.5	1284.2	1228.9	786.9	856.4	1682.6	1472.8	474.3
占比	100.00%	36.52%	10.47%	10.02%	6.42%	6.98%	13.72%	12.01%	3.87%
农村居民	8517.44	2987.59	602.7	1752.49	503.74	692.69	964.76	793.7	219.77
占比	100.00%	35.08%	7.08%	20.58%	5.91%	8.13%	11.33%	9.32%	2.58%

资料来源：国家统计局，中国银河证券研究部

（3）区域经济不平衡使消费增长具有可持续性。2009 年我国中部、西部和东北部地区社会消费品零售总额增速分别为 19.20%、19.70% 和 18.90%，大大高于东部地区 17.40% 的水平。中部、西部和东北部地区的城镇居民人均可支配收入和农村居民人均现金收入增速也均高于东部地区。这种区域不平衡带来的消费阶梯效应将为成为我国消费长期增长的重要驱动力。

图 23：2007-2009 我国各地区社会消费品零售总额增速（%）



资料来源：中国银河证券研究部

我们认为，目前中国正迎来消费的黄金发展阶段。消费将逐步成为我国经济增长的主要引擎，也将成为我国证券市场发展的主要驱动因素。居民收入的提升、城镇化进程的加快、社会保障的完善及多层次的消费金融市场的形成等多个积极因素的叠加，有望加快中国消费行业增长节奏。消费行业在 2009 年经历了伴随经济复苏的“恢复性增长”后，也将进入“全面性增长”和“结构性增长”阶段，投资者不仅要充分认识消费行业的发展前景，更要挖掘那些受益于国家消费政策、行业规模增长和消费结构变化的子行业和上市公司，从而更好地分享“大消费”背景下公司高成长带来的超额收益。

3、投资机会

由于我国经济与社会阶梯形特征十分显著，因此，我国的消费增长将是在所有类别消费品全面升级基础上的增长，资本市场上的消费品投资机会也将是多元化的、全面普及的。具体来说，消费板块的投资机会主要在以下四个方面：

一是食品、服装、餐饮等基础消费品的品牌化投资机会。收入水平提高后，不仅增加了消费能力提高了消费数量，对消费品的品牌意识也越来越浓，消费越来越向品牌企业集中，品牌企业的定价能力也越来越强。因此，投资者应关注食品、服装等品牌影响力强的上市公司，如青岛啤酒、伊利股份、贵州茅台、七匹狼等。

二是家电、汽车等耐用消费品的投资机会。对于这类消费品，除了品牌外，投资者应着重关注产品研发升级能力强、成本控制好和较强的销售模式的上市公司，如美的电器、格力电器、一汽轿车等。

三是处于追求生活质量阶段的消费子行业，这是未来消费升级的大方向，如旅游、消费电子、保险等。

四是提供专业销售渠道的商业贸易子行业。在消费品领域，渠道为王说明销售渠道至关重要，因此要关注具有独特销售模式的商业贸易公司，如苏宁电器、友谊股份、王府井等。

（六）服务业：迎来加速发展阶段

1、十二五规划大力推动服务业发展

十二五规划草案提出要“大力推动我国现代服务业的发展”，作为我国发展方式转型和经济结构调整的重要方向和途径。服务业是我国经济的战略发展方向，政府制定的一系列政策将为服务业的长期发展提供有力保障。其实，早在十一五规划和 2007 年国务院公布的《关于加快发展服务业的若干意见》中，就大力发展服务业制定了明确目标，随着经济转型的进一步深入与加速推进，相信在十二五期间服务业将得到政策更大力度的支持，获得更快发展。

根据中国“十一五”规划的要求，我国服务业发展的战略目标是：

到 2010 年，服务业增加值占国内生产总值的比重比 2005 年提高 3 个百分点，即达到 43.3%；服务业从业人员占全社会从业人员的比重比 2005 年提高 4 个百分点，即达到 35.3%；服务贸易总额达到 4000 亿美元；有条件的大中城市形成以服务经济为主的产业结构，服务业增加值增长速度超过国内生产总值和第二产业增长速度。

到 2020 年，基本实现经济结构向以服务经济为主的转变，服务业增加值占国内生产总值的比重超过 50%，服务业结构显著优化，就业容量显著增加，公共服务均等化程度显著提高，市场竞争力显著增强，总体发展水平基本与全面建设小康社会的要求相适应。

2、服务业迎来加速发展阶段

（1）城市化带动服务业加速发展

城市化进程的推进，将为服务业开辟广阔的发展空间。人口的聚集是服务业快速发展的重要前提，城市化与服务业发展有着内在的逻辑联系。

首先，城市经济的繁荣和社会分工的细化，直接推动生产性服务需求的快速增长，带动金融保险、邮电运输、广告、法律、会计等生产服务和专业服务的发展。

其次，随着城市化对经济增长作用的发挥及人们收入水平的提高，城市消费群体将逐渐扩大，消费观念和生活方式也将逐步改变，这些都将增加居民的消费型服务需求，促进商业、餐饮、医疗、社区服务、文化娱乐、体育健身、科技教育等提高生活质量的服务业发展。

第三，城市基础设施及城市功能的完善，将带动房地产、物业管理、公共服务等行业的发展。

从世界范围内来看，随着经济的发展，城市化水平在不断上升，服务业在经济中的地位也在逐步提高。

表 7：世界城市化水平与产业结构变化的关系（%）

国家	项目	1960	1965	1980	1985
低收入国家	城市化水平	13	17	17	22
	服务业比重	32	30	29	35
中等收入国家	城市化水平	33	36	45	48
	服务业比重	46	47	45	52
市场经济工业国	城市化水平	68	71	78	75
	服务业比重	54	56	59	61

数据来源：世界银行

从我国情况来看，2007 年底我国的城市化率只有 44.9%，根据中央的规划，中国的城市化率到 2020 年要提高到 60%，这意味着城市新增人口高达 2.9 亿人，城市人口总规模将由目前的 5.9 亿人增加到 8.8 亿人，服务业的消费群体将持续扩大，可以预见，随着城市化率提高，服务业将会加快发展。

（2）消费升级驱动生活型服务业加速发展

从世界各国情况来看，随着社会财富和个人收入的不断增加，人们购买商品的支出在达到一定水平之后，增长的收入被用来购买各种劳务。在人均产值为 2500 美元以上的较高收入阶段，物质产品已经较为丰富，人们的消费选择空间大为拓展，消费欲望出现了多样性和可变性，对精神消费的需求也越来越高，进入追求时尚和个性的阶段。

表 8：国际平均产业结构阶段与重心的演变

人均产值 (1980 年美元)	消费结构发展阶段	产业结构发展阶段	结构重点
150 以下	温饱满足	农业与初步工业化	农业
150-300			农业 轻工业
300-600			轻工重基础
600-1500	追求便利与技能阶段	工业化	轻工重基础、重工业
1500-2500			重工业
2500 以上	追求个性与时尚	服务业	现代化服务业

数据来源：《国外产业结构的变动特点》，梦红

美国在 20 世纪 60 年代以来，居民消费结构中非耐用消费品呈现大幅下滑的趋势，服务业方面的支出比重大幅上升。到 2000 年劳务在居民消费中的比例高达 58.5%，已经成为美国消费者最重要的消费领域。

表 9：美国个人消费支出统计（10 亿美元，%）

年份	总额	耐用消费品		非耐用消费品		劳务	
		数量	%	数量	%	数量	%
1960	332.3	43.3	13.2	148.5	45.3	136.1	41.5
1965	444.3	63.3	14.2	191.6	43.1	189.5	42.7
1970	648.9	85.0	13.1	272.0	41.9	292.0	45.0
1975	1030.0	133.5	13.0	420.7	40.8	476.1	46.2
1980	1762.9	214.2	12.2	696.1	39.5	852.7	48.3
1985	2712.6	363.3	13.4	928.8	34.2	1420.6	52.4
1990	3831.5	467.6	12.2	1246.1	32.5	2117.8	55.3
1995	4969.0	589.7	11.9	1497.3	30.1	2882.0	58.0
2000	6683.7	803.9	12.0	1972.9	29.5	3906.9	58.5

数据来源：2003 年美国总统经济报告

按照十七大提出的 2020 年人均 GDP 比 2000 年翻两番、全面建设小康社会的要求，届时人均 GDP 将超过 5000 美元（不考虑汇率变动），党的十七大明确提出要增加城乡居民收入，在这一过程中居民的消费将逐步从舒适型向享受型转变，包括旅游、高等教育、休闲等领域，服务需求的收入弹性系数会有较大幅度的上升，这将在未来一个时期将成为带动服务业快速增长的重要支撑。

（3）服务全球化和服务外包推动生产性服务业快速发展

制造业全球化推动了服务业的全球化，也使得服务外包在全球范围内迅速扩张。20 世纪 90 年代以来，跨国公司通过制造外包向中国转移制造业价值链中的组装加工环节，使中国成为“世界工厂”。21 世纪以来，随着信息技术的发展，跨国公司推动了跨境服务外包的发展，以软件、技术研发、信息技术服务、业务流程服务为主的服务外包构成了服务国际化的重要部分。目前服务贸易占全球贸易总额的比重达到 20% 左右，服务业跨国投资占全球跨国投资的比重达到 65%。

服务外包得以飞速发展的根本原因在于社会分工日益细化，是斯密增长在服务业中的体现。随着市场竞争的加剧和全球化，一些“大而全”的制造企业将加速业务流程的重组，分工进一步细化，大量的中间需求和中间环节独立出来，形成独立的服务行业，加上自身的结构升级，生产型服务业的需求大大增加，如商务、营销、技术服务、金融、研发、咨询、信息网络等服务业。

从现实生活中来看，制造业中全球化程度最高的产业，与其相关的服务业也呈现出较高的全球化水平，比如美国的医药和汽车制造业，其研发、销售等服务的全球化水平非常高。

3、投资策略与投资机会

服务行业涵盖范围甚广，子行业千差万别，可从三个角度去选择投资方向：

第一，从人们生活方式转变、消费结构变迁的角度，寻找符合未来发展方向、行业需求具有巨大成长空间的服务业。比如，医疗服务、保健、休闲、旅游、影视、传媒、动画、通讯、软件、航空、高速铁路、私人汽车等行业都将得到快速发展。

第二，从生产性服务业的转型创新角度，寻找符合未来发展趋势、需求快速上升、具有规模效应的服务业。银行、保险、信托、证券等金融服务，软件外包等信息服务，现代物流，以及市场调研与推广、设计、人力资源管理、会计、法律等各种专业性咨询服务的发展空间都很大。

第三，从政策推动的角度，寻找政策扶持力度最大、受益程度最高的服务业。金融保险、现代物流、信息咨询、软件和创意产业发展，社区商业、物业、家政、旅游休闲、文化娱乐、体育健身等服务业都将得到政策的大力扶持。

对于服务业上市公司的选择，可从三个方面去把握具有核心竞争力的服务业公司。

第一，具有知名品牌的上市公司。品牌是企业长期经营积淀下来的顾客对产品或服务的独特感知，品牌效应包括知名度、美誉度和忠诚度。对于无形的服务业而言，良好的品牌效应至关重要。

第二，具有独特经营模式的上市公司。大众化的经营模式使得企业很难超越同行业平均水平的盈利与增长。寻找具有独特经营模式的企业，冷静分析决定其成功与否的各种因素及成功的概率，是进行服务业投资的重要工作。

第三，是具有垄断优势的上市公司。对供应渠道、销售渠道、技术诀窍（know-how）、政策资源等方面的垄断，是服务业企业获得超额利润的重要条件，因此要尽可能投资于具有垄断优势的上市公司。

综合来看，医疗保健、金融、物流、航空、高铁与地铁、软件、商业等行业是需要重点关注的领域，其中的龙头公司值得重视。

可关注公司：中国南车、南方航空、爱尔眼科、探路者、时代新材、用友软件、川大智胜、东软集团、苏宁电器等。

（七）投资组合

综合分析，投资者可关注如下投资组合（排名不分先后）：

大唐电信（600198）、高德红外（002414）、川大智胜（002253）、中联重科（000157）、常林股份（600710）、东方电气（600875）、金风科技（002202）、碧水源（300070）、伊利股份（600887）、七匹狼（002029）。

插图目录

图 1: 我国“八五”至“十一五”规划时期国民生产总值变化对比	1
图 2: 政策周期、股市周期、经济周期与盈利周期之间的关系	2
图 3: “十五”期间 A 股市场周期类行业涨幅居前	3
图 4: “十一五”期间 A 股市场消费行业涨幅居前 (数据截止 2010-9-30)	3
图 5: G20 部分国家 2000 年~2009 年 GDP 增速对比	4
图 6: 我国 2000 年以来外需变化对比	4
图 7: 我国产业转型升级的途径与方向	10
图 8: 2007 年全球主要国家服务业占 GDP 的比重	14
图 9: 物联网是全方位的互联互通	15
图 10: 计算模式的革命	15
图 11: 云计算的应用	16
图 12: 中国互联网普及率	16
图 13: 中国互联网购物消费市场规模	17
图 14: 中国互联网广告市场规模	17
图 15: 中国移动互联网市场规模及预测	17
图 16: 机械行业月生产总值 (单位: 亿元)	19
图 17: 机械行业月销售产值 (单位: 亿元)	19
图 18: 2010 年 1-8 月主要子行业累计增长 (%)	20
图 19: 环保产业链简图	25
图 20: 中外人均服装、鞋类消费额比较 (美元)	27
图 21: 社会消费品零售总额增速	28
图 22: 全国重点大型零售企业销售增速	28
图 23: 2007-2009 我国各地区社会消费品零售总额增速 (%)	29

表格目录

表 1: 部分国家人均 GDP (1000~10000 美元) 发展时间对比	5
表 2: 机械行业重点上市公司估值	21
表 3: 重点公司盈利预测与估值分析	23
表 4: 我国“十二五”期间三废处理新建投资和运行费预测	25
表 5: 2010-2011 纺织行业增速预测	28
表 6: 2009 年城乡人均居民消费支出构成对比	29
表 7: 世界城市化水平与产业结构变化的关系 (%)	31
表 8: 国际平均产业结构阶段与重心的演变	31
表 9: 美国个人消费支出统计 (10 亿美元, %)	32

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908