

展望“十二五规划”：挖掘西部消费服务与新兴产业的升值空间

民生精品---策略深度研究报告

2010年10月22日

报告摘要:

● 五年规划对比：强烈的政策“转型”预期是“十二五规划”重要变化

基于“十一五规划”与“十七届五中全会公报”的对比性研究，我们认为，强烈的政策“转型”预期将是“十二五规划”的一个重大变化。以扩大内需为首的、区域振兴和产业结构优化升级三大转型任务将成为“十二五规划”的核心。我们认为西部服务消费和战略性新兴产业板块将直接受益于十二五规划，值得长期重点关注。

● “十二五规划”催生西部地区消费高速繁荣的投资机会

按照钱纳里的工业化理论，西部在从工业化中前期向中后期过渡中，产业主要是以资本密集型产业和服务业为主，而西部主要省市人均GDP已近3000美元，根据美国的经验，消费将高速繁荣。西部地区交通基础设施建设成效显著，西部12省市区公路里程是1998年的两倍多，高速公路里程是1998年的9倍多。零售业发展空间大，西部地区人口占比27%，零售总额占比18%，但增速超过全国平均水平，呈现了高速增长的态势。

● 具备政策优势、估值优势的新兴产业细分领域存在投资机会

七大战略性新兴产业的政策强度和产业特点决定了各行业投资价值有所不同。政策优势强，技术渗透率在10%-40%以及60%-90%区间的新兴产业处于增长的繁荣期，将享有持续的估值溢价，看好前期涨幅较小、具备估值优势的高铁装备制造、建筑节能、合同能源管理、智能电网、核能核电、物联网、绿色节能灯照明、新化工材料八个子行业。

民生证券研究所

张琢 策略分析师

执业证号：S0130108043631

电话：(8610)8512 7665

邮箱：zhangzhuo@mszq.com

赵丽娜 助理研究员

电话：(8610)8512 7665

邮箱：zhaolina@mszq.com

孙洪湛 助理研究员

电话：(8610)8512 7661

邮箱：sunhongzhan@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街28号

民生金融中心A座16层 100005

沪深300收盘价走势



A股市场数据

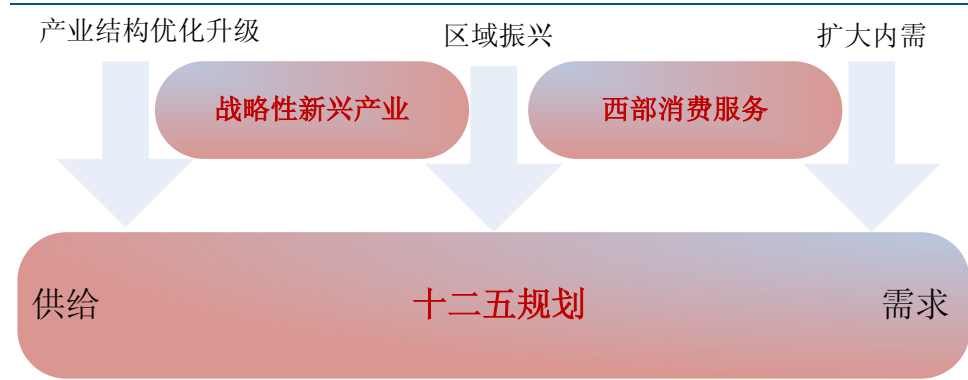
总市值 (万亿)	30.73
流通市值 (万亿)	17.19
市盈率 (TTM)	20.63
市净率 (MRQ)	3.11

目录

一、“十二五规划”：以转变经济发展方式为主线.....	3
二、西部消费服务业有望接替投资品，再创新高增长记录.....	4
（一）收入增长启动内需扩张，奠定西部消费服务业的成长基础	5
（二）西部大开发加速，带动消费服务高速发展.....	7
（三）西部消费服务中交运、商贸板块估值低，存在估值修复空间	12
三、战略性新兴产业投资已“箭在弦上”，高速发展在即	13
（一）政策为新兴产业与市场“联姻”，高速发展在即.....	13
（二）政策、估值优势的新兴产业细分领域发展空间巨大	17
插图目录.....	21
表格目录.....	21

中共十七届五中全会 18 日闭幕，会议审议通过了《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》。会议强调，制定“十二五规划”，要“**以科学发展为主题，以加快转变经济发展方式为主线**”，并统领经济社会发展的方方面面。通过与“十一五规划”对比，我们认为，扩大内需、区域振兴和产业结构优化升级将成为十二五发展规划的重中之重，其中扩大内需居战略首位。在扩大内需为首的三大转型任务引领下，我们认为西部服务消费和战略性新兴产业将是“十二五”的一个新亮点，值得重点长期关注。

图 1：三大转型任务推动西部消费服务业和战略性新兴产业



资料来源：民生证券研究所

一、“十二五规划”：以转变经济发展方式为主线

通过比较“十一五规划”与十七届五中全会公报的内容，我们认为“十二五规划”更加突出了“加快转变经济发展方式”的战略地位，并将围绕自上而下的经济结构调整、区域振兴和产业升级三个层次重点展开。消费行业、服务业和新兴产业将是未来政策关注的重要方向。

表 1：“十一五规划”与“十七届五中全会公报”的对比

三大转型任务	十一五规划	十二五规划（公报）	十二五受益板块
扩大内需	建设社会主义新农村	要推进农业现代化、加快社会主义新农村建设	消费
	推进社会主义和谐社会建设	努力提高居民收入在国民收入分配中的比重	消费
区域振兴	促进区域协调发展	实施区域发展总体战略，主体功能区战略	西部概念
		积极稳妥推进城镇化，完善城市化布局	西部概念、消费
产业结构优化升级	推进工业结构优化升级	改造提升制造业，培育发展战略性新兴产业	新兴产业
	加快发展服务业	加快发展服务业	金融、交运
	加强社会主义文化建设	推动文化产业大发展	新闻、传媒
	实施科教兴国战略和人才强国战略	实施科教兴国战略和人才强国战略	新兴产业

资料来源：中国政府网，民生证券研究所

消费行业、服务业和新兴产业将是未来政策关注的重要方向，具体来讲：

第一，扩大内需，培育国内消费市场。扩大内需是“十二五”规划的首要任务，也将是未来五年经济增长的关键。《公报》指出，要坚持扩大内需、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、出口协调拉动的经济增长新局面。

发达国家的成功经验表明，本国消费性支出是国家可持续增长的首要推动力。“十二

五规划”势必进一步加大扩大内需政策力度。目前来看，扩大内需主要有两大重要举措，一是普遍较快增加城乡居民收入，二是积极稳妥推进城镇化。

第二，区域振兴加码，西部力度将大于东部。《公报》指出，“十二五”规划要促进区域协调发展、积极稳妥推进城镇化，实施区域发展总体战略，实施主体功能区战略，完善城市化布局和形态。

相比较“十一五”规划，“十二五”区域规划主题有所强化。我们认为，未来五年东部将重点发展服务业和新兴产业，“十一五规划”结束后，西部基本完成了基础设施构建，顺利进入西部大开发的加速发展阶段；在西部大开发进入第二阶段的时间关键点，“十二五规划”区域振兴政策会加大对西部的支持，让西部在第二阶段拉近与东部的距离。

第三，产业结构优化升级更加细化，新兴产业要强于传统产业。公报指出，要改造提升制造业，培育发展战略性新兴产业，加快发展服务业，加强现代能源产业和综合运输体系建设，全面提高信息化水平，发展海洋经济等。

我们认为，产业结构优化升级有三个重点任务：第一，加快发展现代服务业。第二，大力发展基本与国际同步的新兴产业，抢占战略产业的制高点，重视科技强国。第三，传统制造业优化升级。

表 2：目前已公布的产业十二五规划内容

产业类型	产业明细	详情
传统产业	工程机械行业	工程机械行业“十二五”规划已经基本完成，有望尽快发布。规划预测，到 2015 年我国工程机械行业的销售规模将达到 9000 亿元人民币，未来 5 年年平增长率大约为 17%，其中出口占 200 亿美元左右，成为名副其实的工程机械第一大出口国。
	有色金属	有色金属行业“十二五”规划草案。按照规划，到 2015 年，十种有色金属产量控制在 4100 万吨以内。
新兴产业	节能环保	在“十二五”期间，预计我国环保投资将达到 3 万亿以上，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。
	新能源汽车	新能源汽车（主要是电动车）的投资规划，预计 2011-2015 年间中央政府支出为 300 亿人民币。
	新能源	2011-2020 年间新能源的累计投资目标为 5 万亿。
	高端装备	“十二五”期间，低空域开放首先需要机场、空管和航油等配套逐步完善，通用航空运营业务也将直接开展。
文化产业	新闻、传媒	“十二五”期间数字内容、电影市场存在巨大发展空间。预测 2015 年将达 17000 亿。

资料来源：民生证券研究所

综合以上内容，我们认为，战略性新兴产业与西部消费服务产业代表了未来经济转型的重点方向，面临长期的发展机遇。

二、西部消费服务业有望接替投资品，再创高增长记录

按照钱纳里的工业化理论，西部在从工业化中前期向中后期过渡中，产业主要是以资本密集型产业和服务业为主。西部地区交通基础设施建设成效显著，2007 年西部 12 省市公路里程是 1998 年的两倍多，高速公路里程是 1998 年的 9 倍多。截止 2009 年底，西部 12 省零售总额占比 18%，人口占比达 27%，而西部 12 省零售总额增速均超过全国平均水

平，呈现了高速增长态势。

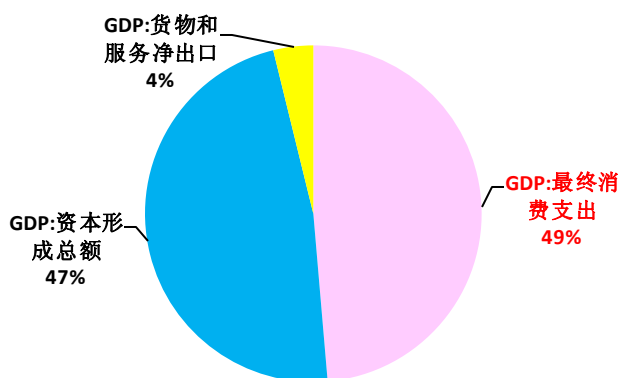
（一）收入增长启动内需扩张，奠定西部消费服务业的成长基础

根据国际经验，随着人口红利的逐步消失，政策面的收入改革措施将不断出台，未来五年居民收入增长加速将是大概率，奠定了新兴产业和西部成长的基础。当前我国城镇居民收入水平已经达到美国 1960-1970 年代水平，人均 GDP 为 3000-10000 美元，而农村居民的年人均收入水平已经达到美国 1940-1950 年代水平，人均 GDP 为 1000 美元；城乡二元格局，成就了中国消费结构升级与消费总量扩张同步发展状况，为中国工业化的跨越式发展提供了更多的“想象空间”。

1、根据发达国家经验，国内消费是优化本国经济结构的关键，同时也是国内经济最主要的拉动力量。

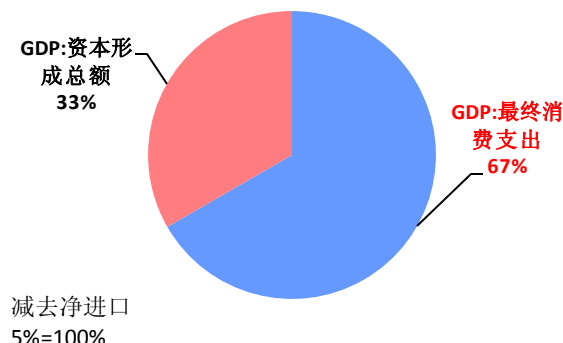
目前我国经济增长还主要依赖于投资和出口，消费占 GDP 的比重尚不足 50%，远低于美国的 70%。全球化金融危机后中国出口和投资的疲态渐现，特别是出口商品的低附加值成为制约中国进出口贸易的关键因素。为了应对周期性的经济危机压力、保持经济持续健康发展，消费性需求将成为我国经济“三驾马车”的主要动力，也是未来政策的培育重点，而扩大内需的关键是提高城乡居民的收入水平。

图 2：中国消费占 GDP 比重低于 50%（2009 年）



资料来源：wind, 民生证券研究所

图 3：美国消费支出占 GDP 达到 70%（2004 年）

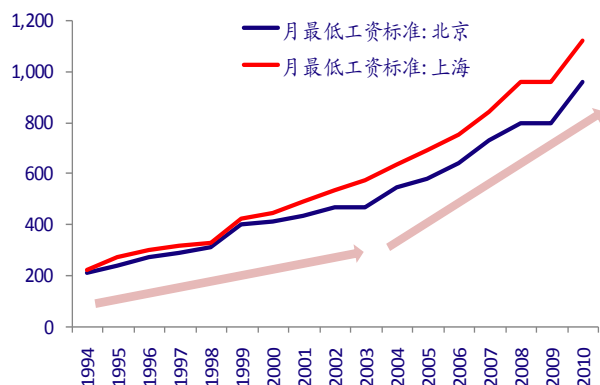


资料来源：wind, 民生证券研究所

2、根据国际经验，随着人口红利的逐步消失，政策面的收入改革措施将不断出台，未来五年居民收入增长加速将是大概率。

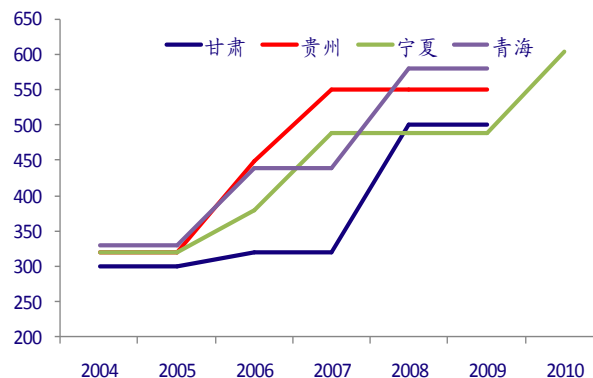
目前我国人均 GDP 站上 3000 美元大关，农村居民人均收入达到 1000 美元，最富裕省市人均收入突破 10000 美元，居民收入已经取得突破性进展，收入的增长将驱动中档消费品结构升级和低档消费品总量扩张。

图 4: 东部地区部分城市最低工资标准



资料来源: wind, 民生证券研究所

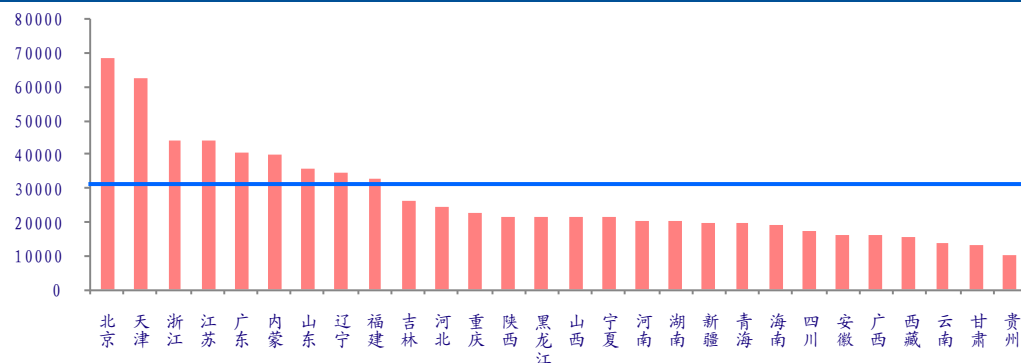
图 5: 中西部地区部分城市最低工资标准



资料来源: wind, 民生证券研究所

城镇居民消费有望实现结构升级, “享受型”消费异军突起。当前我国城镇居民收入水平已经达到美国 1960-1970 年代水平。2009 年北京、天津、浙江、广东、内蒙、山东、辽宁、福建等多个省市人均 GDP 都在 3000 美元以上, 最高的省份甚至接近 1 万美元, 消费升级的收入条件已经具备, 居民消费将更注重舒适性、时尚型、美观性, 并转向航空、旅游、娱乐、住房、汽车、通讯、传媒、电子为代表的中高档产品。

图 6: 2009 年各省人均 GDP (单位: 美元)



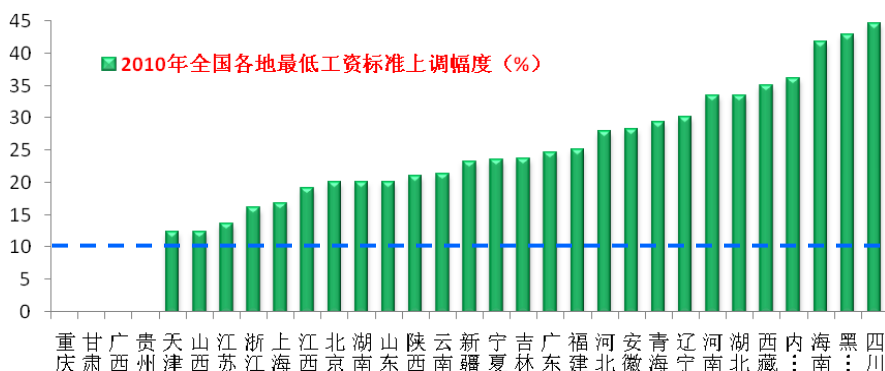
资料来源: Wind, 民生证券研究所

农村劳动力成本已经上升到 1000 美元, 国际经验告诉我们: 消费市场将进入总量扩张阶段。我国农村居民的年人均收入已经达到 1000 美元, 达到美国 1940-1950 年代水平, 具备消费总量扩张的初步条件。无论从市场供给还是从政策层面来看, 未来农村居民增速都加明显提速, 并带动低端消费的总量扩张。

首先, 从劳动力供给的格局来看, 2010-2015 年, 我国将从“人口红利”阶段逐渐进入“人口负债”阶段, 以往大量存在的廉价劳动力将不复存在, 低端劳动力成本上升是长期趋势。

其次, 从政策层面来看, 2010 年以来已经有十几个省市上调了最低收入标准, 上调幅度均在 10% 以上, 其中上调幅度最大的省市宁夏、山东、福建、北京等涨幅在 20% 以上。从最近实施事业单位绩效工资改革及传闻及《关于加强收入分配调节的指导意见(征求意见稿)》等信息来看, 国内收入分配体制改革已进入“现在进行时”。

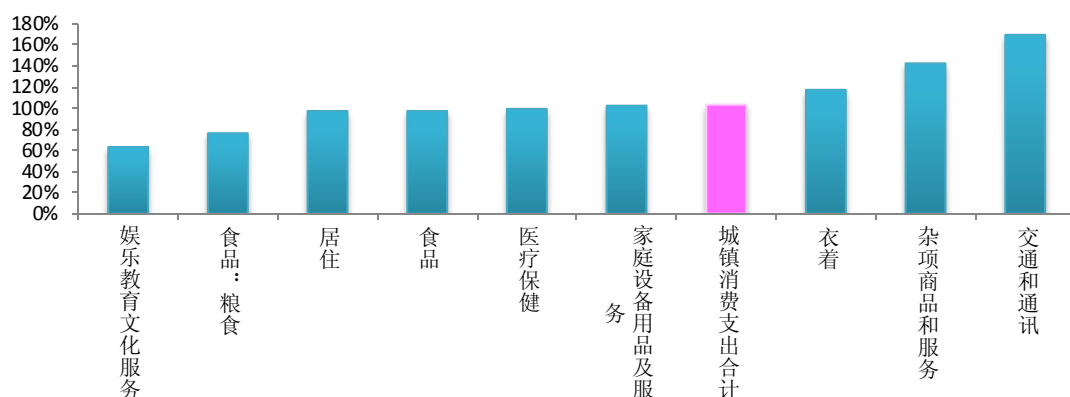
图 7：全国各地最低工资标准上涨幅度均在 10% 以上



资料来源：Wind, 民生证券研究所

目前我国农村居民的年人均收入相当于 2002 年我国城镇居民的人均收入水平。2002 年-2009 年间，我国城镇居民各消费细项的变化如下图所示。预计未来五年，纺织服装、交通通信、家庭设备用品、食品饮料（非粮食类）等行业将在农村消费市场迎来巨大的增长空间。

图 8：2002 年-2009 年我国城镇居民主要消费品增速



资料来源：Wind, 民生证券研究所

（二）西部大开发加速，带动消费服务高速发展

2000 年是西部大开发“元年”，如今西部大开发已经“十周岁”，是什么让西部消费服务接过资本品的“接力棒”？

第一，按照钱纳里的工业化理论，西部在从工业化中前期向中后期过渡中，产业主要是以资本密集型产业和服务业为主，而西部主要省市人均 GDP 已近 3000 美元，根据美国的经验，消费品又将加速发展；两个条件决定了消费服务行业的广阔前景。

第二，西部大开发十年来，西部地区交通基础设施建设成效显著，2007 年西部 12 省市公路里程是 1998 年的两倍多，高速公路里程是 1998 年的 9 倍多，主要城市间的路网建设初步成型。

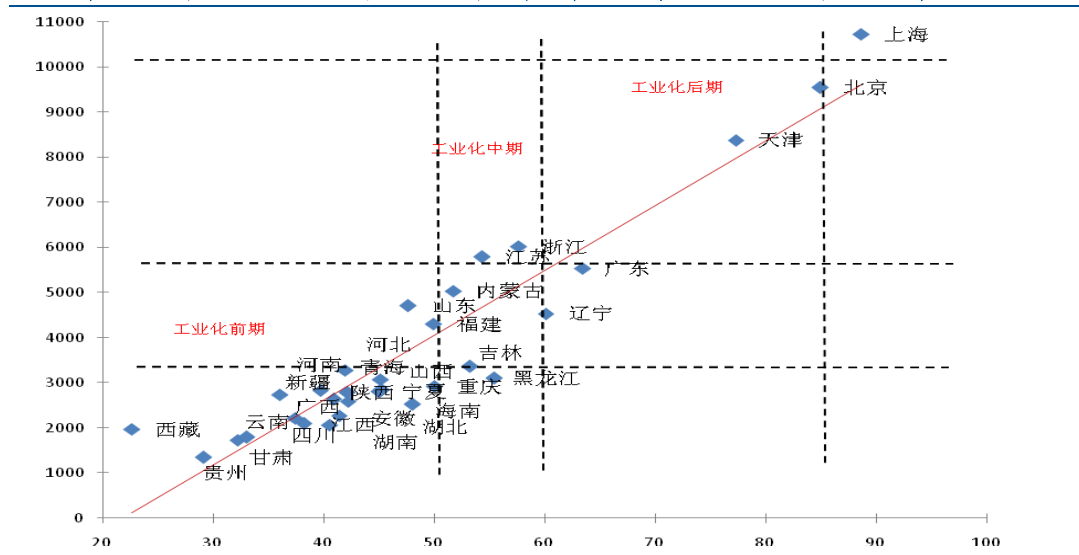
第三，截止 2009 年底，西部 12 省零售总额占比 18%，人口占比达 27%，而西部 12 省零售总额增速超过全国平均水平，呈现了高速增长的态势；同时，成渝经济区“现代物

流港”的成熟，更为消费服务业插上了“翅膀”。

1、钱纳里工业化理论证明，西部服务业即将面临高速发展

现阶段，西部各省人均 GDP、城市化率主要集中在 2000-3000 美元、40%-50% 附近，根据传统的工业化划分条件，西部各省主要集中在工业化中前期水平，“十二五规划”将引导西部加快步伐，拉近与后工业阶段的距离。

图 9：中国各省市工业化进程（横坐标：城市化率，单位：%；纵坐标：人均 GDP，单位：美元）



资料来源：民生证券研究所

表 3：各区域工业阶段状况

阶段	省市	GDP 占比	详情
工业化前期	西藏、贵州、甘肃、云南、河南、四川、广西、新疆	16.31%	8 个省级区域处于工业化前期，但是处于工业化前期的最后一个阶段
工业化中期	安徽、青海、江西、河北、陕西、湖南、宁夏、山西、湖北、山东、海南、福建、重庆、内蒙古、吉林、江苏、黑龙江、浙江、辽宁	63.38%	19 个省级区域处于工业化中期，工业化发展仍在进行中
工业化后期	广东、天津、北京	16.19%	3 个省处于工业化后期，结构转型
后工业化	上海	4.12%	1 个省级区域处于后工业化，推动智力型服务产业

资料来源：wind，民生证券研究所

西部处于工业化前、中期向中、后期过渡的区间，工业化转型关键期来临，政府将加大投资力度。按照钱纳里的工业化阶段，在从工业化前、中期向中、后期过渡中，产业主要是以资本密集型产业和服务业为主，而资本密集型产业需要大规模的固定资产投资，因此，我们预计“十二五规划”中西部大开发政策在加大西部资本品投资的同时，也会致力于提高西部服务业水平，以求在“十二五”期间实现加快西部整体进入工业化后期阶段。

表 4: 钱纳里工业化阶段

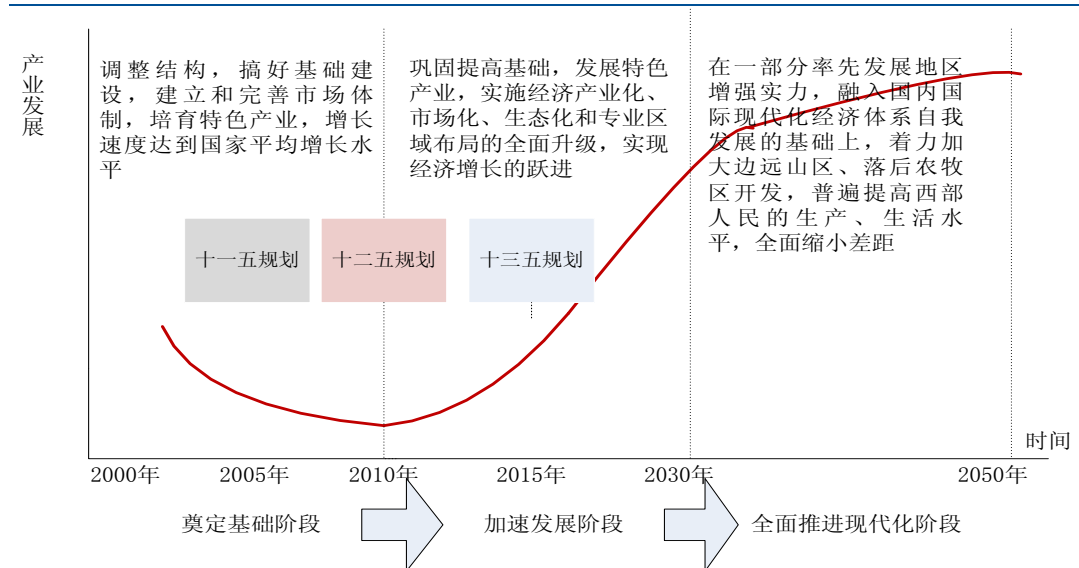
阶段	特征	主要产业
不发达经济阶段	极少有现代工业，生产力水平很低	农业
工业化初期阶段	以农业为主的传统结构逐步向以现代化工业为主的工业化结构转变	以劳动密集型产业为主，食品、烟草、采掘、建材等初级产业
工业化中期阶段	制造业内部由轻型工业的迅速增长转向重型工业的迅速增长	非金属矿产品、橡胶制品、木材加工、石油、化工、煤炭制造等部门
工业化后期阶段	第三产业开始由平稳增长转入持续高速增长	新兴服务业，如金融、信息、广告、公用事业、咨询服务等。
后工业化社会	技术密集型产业的迅速发展是这一时期的主要特征	由资本密集型产业为主导向以技术密集型产业为主导转换，生活方式现代化，高档耐用消费品被普及。
现代化社会	第三产业开始分化，人们消费的欲望呈现出多样性和多面性，追求个性	知识密集型产业开始从服务业中分离出来

资料来源：民生证券研究所

2、西部大开发战略实施 10 年，中央、地方齐力实现西部基础设施布局，消费服务业蓄势待发

西部大开发进入加速发展阶段，特色产业消费服务开始加快步伐。“十二五规划”将成为西部加速发展阶段的指导性文件。国家已明确提出，在西部地区要培育特色优势产业为龙头，大力发展农牧业、现代工业和服务业，加快构建现代产业体系，使西部地区资源优势转变为经济优势。

图 10: 西部大开发三大发展阶段



资料来源：民生证券研究所

西部大开发基础设施建设取得突破性进展。西部大开发战略实施 10 年来，西部地区的经济年均增速达到 11.9%，基础设施建设取得突破性进展，青藏铁路、西气东输、西电东送等标志性的工程相继建成。截止 2007 年，西部 12 省市区公路里程是 1998 年的两倍多，高速公路里程是 1998 年的 9 倍多，主要城市间的路网建设初步成型。如今，各地已经集中了一批重点航天军工、电子信息、装备制造、新能源设备等实力雄厚的特色产业。

表 5: 西部区域政策历程

	2000 年 (万亿)	2009 年 (万亿)	增幅 (万亿)	年均增幅 (%)
西部 GDP	1.6600	6.6900	5.0300	12
财政收入	0.1127	0.6055	0.4928	20
固定资产投资	0.6111	4.9662	4.3551	22.9

资料来源: 人民网, 民生证券研究所

表 6: 西部大开发加速发展阶段 12 省特色产业

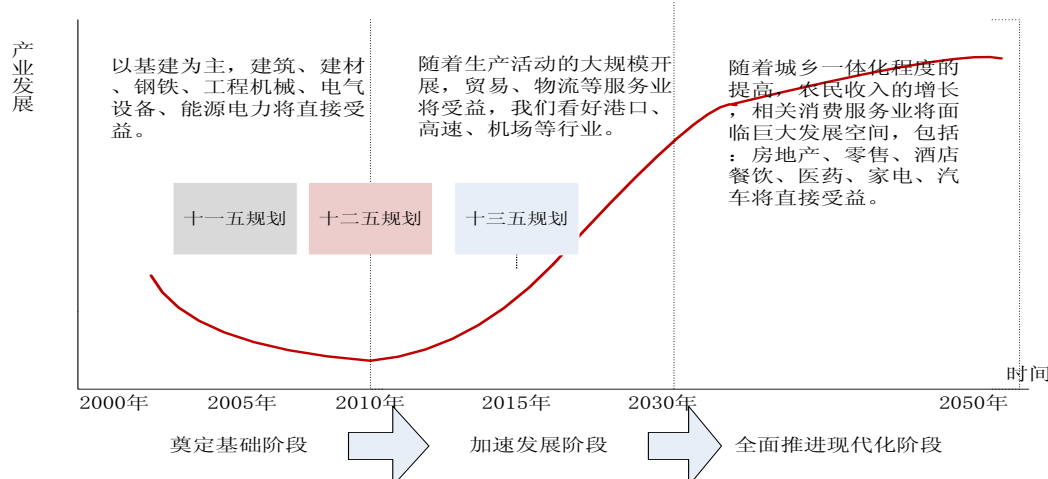
区域	区域发展规划
内蒙古	能源战略,其中就重点提到矿产资源和再生能源的产业规划
云南	对矿产、电力、生物、旅游等传统支柱产业进行改造提升,使新能源、生物制药、先进制造业、以旅游为龙头的现代服务业发展成为战略新兴产业
贵州	以支柱产业为支撑、特色优势产业为依托、高新技术产业为先导的特色工业体系初步形成
陕西	《关中-天水经济区发展规划》将西安定位为现代化国际大都市,使西安的发展提升到国家战略层面
重庆	定位为长江上游地区经济中心和金融中心, 内陆出口商品加工基地和扩大对外开放的先行区, 中国重要的现代制造业基地
宁夏	国家能源局将宁夏列为国家“十二五”“西电东送”和“北电南送”重要电源点, 国家电网公司明确宁夏外送电项目进入国家“十二五”电网建设规划,力争年内开工建设宁东外送电工程
甘肃	建成全国重要的有色冶金新材料基地、综合性高新石化基地、中药材加工基地、林牧业基地和旅游大省
新疆	新疆区域振兴规划, 包括财税、金融、产业等在内的一揽子政策, 将给新疆经济发展提供全方位支持
青海	以水电、油气、盐湖化工、有色金属四大支柱产业为主体的资源型产业体系
西藏	藏药、矿业、旅游等特色优势产业受益于西部战略
四川	《四川省工业“7+3”产业规划》把四川建成中西部最具竞争力的现代制造业基地,其中电子信息、装备制造、能源电力、油气化工、钒钛钢铁、饮料食品、现代中药等优势产业, 航空航天、汽车制造、生物工程及新材料等潜力产业, 即“7+3”产业
广西	《广西北部湾经济区发展规划》重点发展资源型产业

资料来源: 民生证券研究所

3、主题性机会将长期推动西部消费服务行情

在十七届五中全会的公报中, 扩大内需、推动消费结构升级的政策力度加大, 消费大环境呈现利好; 同时, 西部大开发奠定基础阶段已近尾声, 投资品行业已经有了一个较大的发展, 随着生产活动大规模开展, 贸易、物流等服务业将受益明显; 此外, 一些发展较快的西部省市, 城乡一体化程度、农民收入增长加快, 相关消费服务业将面临巨大发展空间, 包括: 房地产、零售、酒店餐饮、医药、家电、汽车将直接受益。

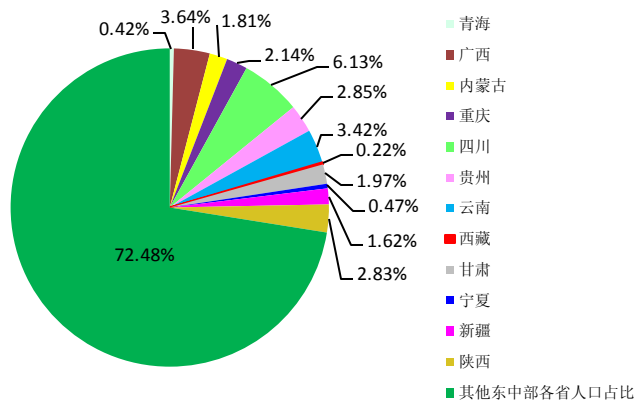
图 11: 西部消费服务有望高速增长



资料来源：民生证券研究所

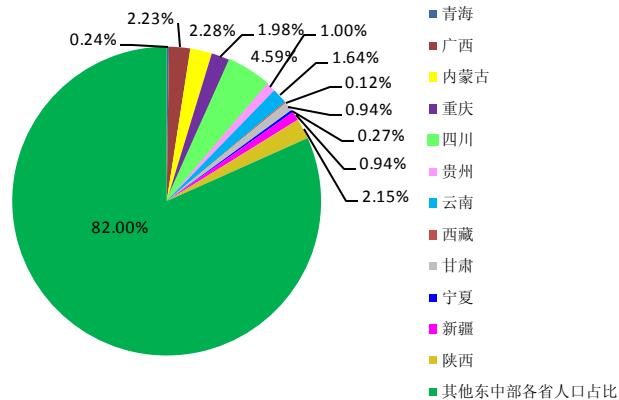
西部零售市场成长性好，为消费服务提供了高速发展的空间。国家统计局数据显示，截止 2009 年底，西部 12 省零售总额占比 18%，人口占比达 27%，而西部 12 省零售总额增速超过全国平均水平 190%，其中西藏增速高达 430%以上，陕西增速达 306%，呈现了高速增长的态势；商务部市场运行司监测显示，今年上半年，全国千家核心商业企业零售指数同比增长 20.1%，其中，中部、西部、东部地区同比分别增长 23.3%、22.6%和 18.4%，中西部地区消费增长明显快于东部地区，促进当地零售企业发展。

图 12: 西部零售总额占比 18%



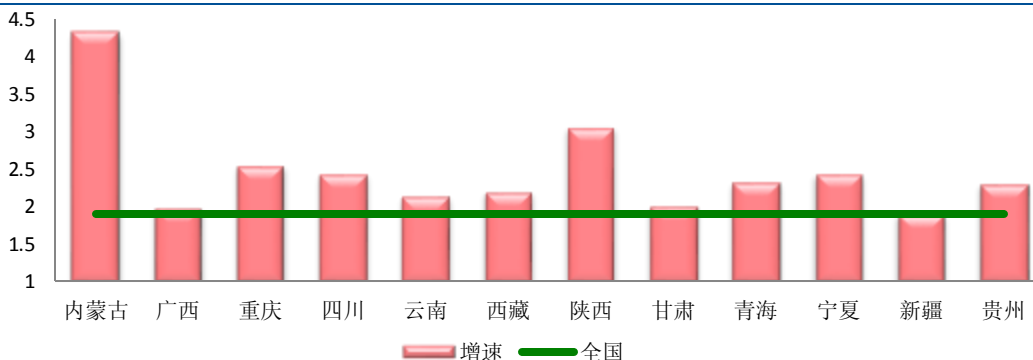
资料来源：wind, 民生证券研究所

图 13: 西部人口占比 27%



资料来源：wind, 民生证券研究所

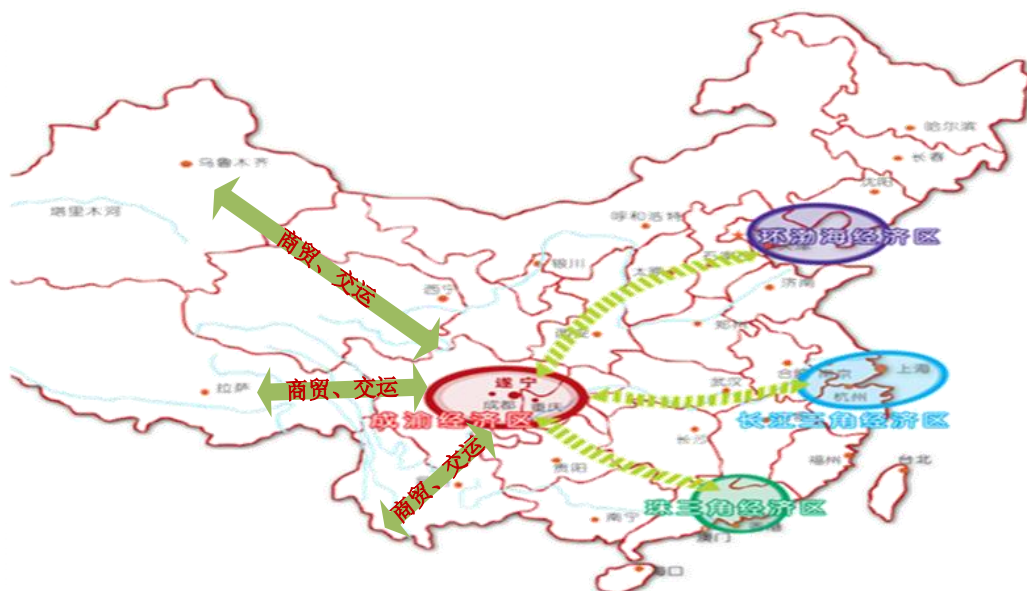
图 14: 西部 12 省零售总额增幅均超过全国平均水平



资料来源：wind, 民生证券研究所

“现代物流港”成熟，西部消费服务发展在即。2006 年，中国“西部现代物流港”被确定为重点项目，现在“西部现代物流”港已经成为西部工业原材料、零配件、生活消费品的生活、交易、配送大超市，临港产业和流通加工配套的新园区，“现代物流港”将成为西部消费服务业未来发展的“跷跷板”。

图 15：“西部现代物流港”为西部消费服务插上翅膀

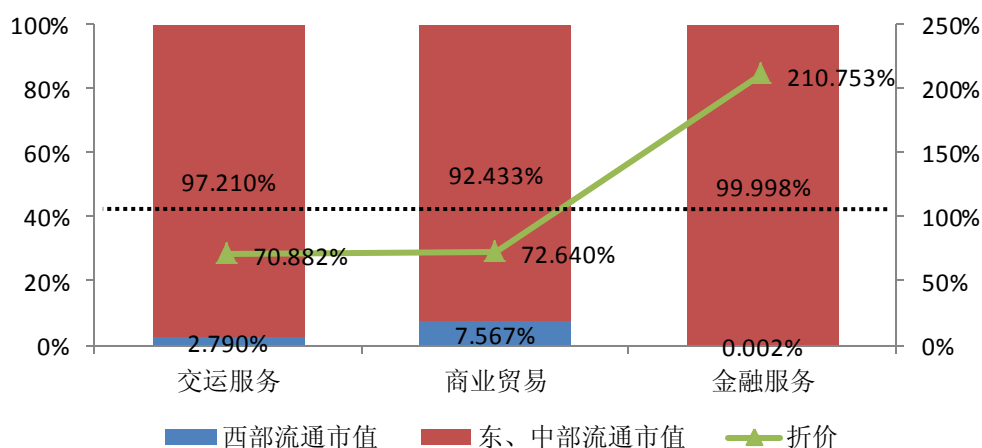


资料来源：中国经济网、民生证券研究所

（三）西部消费服务中交运、商贸板块估值低，存在估值修复空间

基于基本面和估值水平的考虑，我们认为西部交通运输和商业贸易将引领西部消费服务行情。我们预计西部消费服务板块会有 20%-50% 的涨幅，恢复并超过前期估值水平。

图 16：现阶段西部交运服务、商业贸易估值优势



资料来源：wind，民生证券研究所

通过对 A 股 23 家西部消费服务类上市公司估值和涨跌幅对比研究，我们发现：近五个月整体西部消费服务行业涨幅超过大盘 1.92%，其中：商业贸易涨跌幅 16.5%，交通运输涨跌幅-7.3%，而金融服务涨跌幅达到了-11.83%。从流通市值和估值来看，西部交运服

务板块流通市值占全行业总体的 2.79%，PE 折价 70.88%；西部商业贸易板块流通市值占行业总体的 7.57%，PE 折价 72.64%。由于西部金融服务处于发展初期，市值占行业总体比例较低，PB 高于行业平均水平。我们预计，随着中央、地方政策的陆续推出，西部消费服务存在上涨空间。

表 7：西部消费服务股票列表

	证券代码	证券简称	省份	市盈率(PE, TTM)	市净率 (PB, 最新)	相对大盘 5 个月涨跌幅 (单位: %)
西部交运	000582.SZ	北海港	广西	59.5934	6.6596	-12.6624
	600368.SH	五洲交通	广西	28.4046	2.1304	-14.4342
	601006.SH	大秦铁路	山西	14.0054	2.6721	-1.8067
	002357.SZ	富临运业	四川	48.0206	4.6196	26.6664
	601107.SH	四川成渝	四川	20.6974	2.7491	-22.3864
	600279.SH	重庆港九	重庆	79.9218	3.5903	-11.9311
	600106.SH	重庆路桥	重庆	56.983	3.2274	-14.5298
西部金融	000563.SZ	陕国投 A	陕西	7.0823	72.5904	-16.3627
	600109.SH	国金证券	四川	6.5545	30.7987	-5.4435
	000562.SZ	宏源证券	新疆	4.2836	20.4319	-7.8739
	601099.SH	太平洋	云南	9.7084	71.4377	-23.2036
	600369.SH	西南证券	重庆	2.9607	42.3759	-17.4483
西部商贸	600738.SH	兰州民百	甘肃	80.7357	6.1109	2.2557
	600712.SH	南宁百货	广西	23.0928	7.5248	26.2214
	600785.SH	新华百货	宁夏	33.2043	7.7766	37.3475
	000516.SZ	开元控股	陕西	34.2299	4.6639	51.8465
	000564.SZ	西安民生	陕西	47.5882	3.346	8.4944
	000796.SZ	易食股份	陕西	58.7463	4.1925	-10.4269
	600828.SH	成商集团	四川	58.6769	13.7919	21.6219
	300022.SZ	吉峰农机	四川	100.2148	10.1057	-7.5426
	600778.SH	友好集团	新疆	58.2991	5.014	33.2296
	000560.SZ	昆百大 A	云南	34.0903	2.435	-8.9257
	600729.SH	重庆百货	重庆	57.0281	10.2591	27.7744

资料来源：wind，民生证券研究所

三、战略性新兴产业投资已“箭在弦上”，高速发展在即

七大战略性新兴产业的政策强度和产业特点决定了各行业投资价值有所不同。我们认为：政策优势强，技术渗透率在 10%-40%以及 60%-90%区间的新兴产业处于增长的繁荣期，将享有持续的估值溢价，看好前期涨幅较小、具备估值优势的高铁装备制造、建筑节能、合同能源管理、智能电网、核能核电、物联网、绿色节能灯照明、新化工材料八个子行业。

（一）政策为新兴产业与市场“联姻”，高速发展在即

按照钱纳里的工业化理论，工业化后期和后工业化社会的产业发展主要围绕的是技术密集型产业。当前我国整体处于工业化中期，部分省市甚至处于工业化前期末端，政策正在引导产业从工业化中期向工业化后期过渡。而战略性新兴产业是现代科学技术发展的产

物，是新技术密集型产业的代表，具有高科技、高投资的特征，在发展与布局上不同于传统工业。“十二五规划”关于战略性新兴产业的布局，意味着我国新兴产业将进入高速发展的“第二阶段”。

1、新兴产业的发展三阶段：从政府到市场

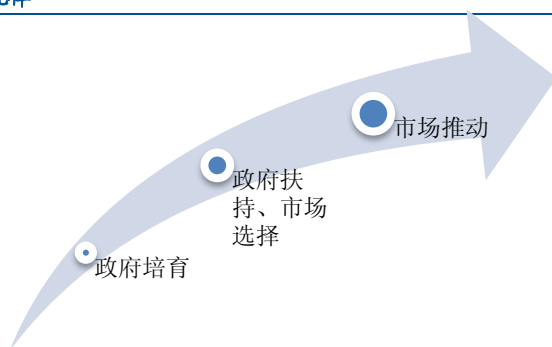
新兴产业形成与发展的路径是指新兴产业从萌芽到成长再到市场地位的确立，巩固和持续的方式和过程。通过对大国的新兴产业发展的规律研究，我们发现，各国培育新兴产业发展是以下三个阶段：

第一阶段，政府培育的新兴产业形成；

第二阶段，市场选择与政府扶持共同作用的新兴产业发展；

第三阶段，市场独立推动新兴产业成为产业核心。

图 17：新兴产业发展规律



资料来源：民生证券研究所

2、政策大力支持，产业发展基础业已完成

战略性新兴产业在“十一五”政策的带动下，已经开始呈现了较快增长率，并为下阶段的高速发展奠定了基础。在新能源、新材料等产业领域，我国技术的研究上与国外差距不大，甚至在某些领域还领先于世界水平，其中核能政策扶植力度最大，2009 年发电量已经达到全国总发电量的 2%，预计 2020 年将达到 10%。在物联网产业领域，我国有关部门正在联合开展对包括物联网在内的新一代信息技术的研究，整体增长率已经接近 30%。我国新医药产业初具规模，近年来增长率接近 5%，其中中药产业已经开始进军国际市场，前景广阔。我国电动车产业发展仍处于培育阶段，但已呈现出了很强的发展潜力。

表 8：新能源产业发展状况与政策判断

一级行业	二级行业(相对看好的部分领域)	年均增长率	国家政策
新能源	核能核电	下一个十年核电运行装机容量将增长八倍	2007 年国务院批准《核电中长期发展规划(2005-2020)》，核电发展战略由“适当发展”转变为“积极发展”。从规划的时间上看，2010-2011 年核电设备将进入采购高峰期
	太阳能光伏	2010 年装机容量同比翻倍，2007 年太阳能电池产量同比增长 148%。 政策目标：5 年后国内光伏装机容量将是今年的 10 倍。	1、通过财政补贴推动太阳能光伏技术的应用与推广，补贴标准大约可覆盖企业生产成本的 30%-50%，大大降低了太阳能光伏发电成本。 2、通过并网太阳能发电示范工程带动相关产业配套生产体系

			的发展,为实现太阳能发电技术的规模化应用奠定技术基础。 3、成本加成式的固定上网电价政策或者补贴政策是目前两个政策选择
	风电	2009 年装机容量同比增长 113%	风电核心设备-电控设备保持极高的毛利率,国内公司处于研发或试用阶段;
	智能电网	2011-15 年我国将进入智能电网的全面建设阶段。进入全面建设阶段后,电网投资将出现井喷式增长,大约为第一阶段投资规模的 3 倍左右。第三阶段投资额维持在相同水平,略低于第二阶段。	1、特高压电网:十二五规划和示范工程通过验收,特高压已不再是试验和示范阶段,后续工程的核准和建设进程有望加快,2011 年特高压建设全面启动。 2、陆续出台关键技术标准,智能电网即将进入全面建设阶段。
	清洁煤发电		2020 年电力部门 CO2 减排量至少要达到 30-40 亿吨,可再生能源在最大规划潜力下,也只能达到目标减排量的一半。剩下的缺口仍需要依靠洁煤电技术填补。

资料来源:民生证券研究所

表 9: 节能环保产业发展状况与政策判断

一级行业	二级行业(具备潜在投资价值)	年均增长率	政策
节能环保	建筑节能	未来三年国内 Low-e 节能玻璃的需求符合增速为 61%	2009 年 7 月国务院已发文要求,2009 年底施工阶段执行节能强制性标准比例提高到 90%以上。
	绿色节能灯照明	2009 年国内半导体照明应用产值达到 600 亿元,同比增长 33%。	国家将加大在 LED 产业的技术创新资金投入、税收、补贴、政府采购等支持力度。
	工业节能	05-08 年市场规模增速达 46%,未来三年保持 40%以增长上	目前电机节能的主要推动力量是政策力量。2007 年 7 月开始我国中小电机实行能效 3 级强制标准,到 2011 年 7 月将执行 3 级标准。
		2000 年到 2008 年按产量计算行业的平均增速为 26.1%,而 08 和 09 年增速接近 60%。	2009 年 12 月我国发布了《钢铁企业烧结余热发电技术推广实施方案》,提出用 3 年时间,在重点大中型钢铁企业中有针对性地推广烧结余热发电技术,预期在钢铁行业的推广比例达到 20%,形成 157.5 万吨标准煤的节能能力。
	合同能源管理	2009 年我国节能服务产业产值同比增长 40.9%。2010 年节能服务产业总产值有望达到 800 亿元,同比增 36%,未来有望保持 30-40%的增速。EMCA 估算节能市场总规模大约为 4000 亿元。	目前我国不断加大对合同能源管理的支持力度,2010 年分别出台了《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》,《合同能源管理项目财政奖励资金管理暂行办法》。预计未来合同能源管理将进入快速发展阶段。
	污水处理	污水处理行业年增长率保持在 15%左右	2010 年全国设市城市和建制镇的污水平均处理率不低于 50%,设市城市的污水处理率不低于 60%,重点城市的污水处理率不低于 70%。

资料来源:民生证券研究所

表 10: 新一代信息技术产业发展状况与政策判断

一级行业	二级行业(具备潜在投资价值)	年均增长率	政策
新一代信息技术	物联网	2009 年增长 29%	2010 年政府工作报告指出今后要大力培育战略性新兴产业,加快物联网的研发应用,工信部也在多个场合强调建设物联网的重要性,表明国家对推进物联网建设的决心和力度,物联网已上升为国家战略。
	三网融合	未来三年“三网融合”可拉动投资和消费 6880 亿元。	设定三网融合阶段性目标,大力推进。

	高端软件	2009 年, 中国软件服务业业务收入为 9970 亿元, 是 2000 年的 16 倍, 软件出口 196 亿美元, 是 2000 年的 49 倍。	1、出台《电子信息产业调整和振兴规划》; 2、实施“核高基”重大专项的实施。国家和地方政府将持续 15 年每年投入 40 亿元, 重点扶持大型骨干软件企业发展。
	新型平板显示	中国电子视像协会统计显示, 2009 年中国液晶电视产量 6780 万台, 同比增长 65.8%。	《电子信息产业调整和振兴规划》明确提出“突破集成电路、新型显示器件、软件等核心产业的关键技术”, 体现了国家对这个产业的高度重视
	高性能集成电路	2010 年国内集成电路产业销售额增幅预计将达到 15.1%, 从中长期来看, 随着未来国内外市场的进一步回暖, 国内集成电路产业又将步入一波新的增长周期。	到 2009 年, 国家科技重大专项“极大规模集成电路制造装备及成套工艺”进入全面实施阶段, 我国不断出台政策支持集成电路产业的发展
	3G	根据工信部等八部委提出的 3G 发展规划, 到 2011 年, 我们 3G 用户将达到 1.5 亿户。显然今年现实的发展速度未达预期。	工信部等八部委在《关于推进第三代移动通信网络建设的意见》中提出的 3G 发展规划, 到 2011 年, 我们 3G 用户将达到 1.5 亿户。

资料来源: 民生证券研究所

表 11: 其他新兴产业发展状况与政策判断

一级行业	二级行业(具备潜在投资价值)	年均增长率	政策
生物产业	生物制药	1999-2009 十年间, 规模以上生物制药公司实现收入年复合增长率高达 26.12%, 实现利润法和增速 8.91%, 高出整个医药行业 6.48% 和 5.31%。	医药属于政策敏感性行业。八五、九五、十五和十一五都对生物医药产业的发展高度重视, 国家自然科学基金将 1/3 的经费投入与生命科学研究中。
	生物育种		2010 年中央一号文件力推转基因新品种的产业化。投入生物育种专项资金 240 亿元。
新能源汽车	新能源汽车整车		1、补贴范围扩展: 从公交、公务、市政、邮政等政府采购的补贴向私人购买新能源汽车进行补贴; 2、通过补贴扶持和引导新能源汽车产业链整体的发展, 并重点支持电池等关键环节。
	锂电池		
	永磁电机		
高端装备制造	高铁装备制造	到 2012 年, 中国铁路运营里程将达到 11 万公里, 电气化率、复线率均达到 50%以上, 而到 2020 年, 全国铁路营业里程达到 12 万公里以上, 同时复线率和电气化率分别达到 50%和 60%以上。	2008 年京津城际铁路的竣工标志着中国正式进入高铁时代, “四纵四横”的快速路网建设将集中在 2010 年之后全面完成, 铁道部所提出的铁路建设跨越式发展的战略目标也旨在尽快改善铁路运输能力的不足。
	海洋工程		海洋工程装备的发展代表国家对海洋资源开发上的利益, 目前对于该领域的发展已经提升到国家战略的高度
	卫星产业	预计 2010 年我国导航产业的总产值将达到 500 亿元	制定了我国北斗卫星导航系统将分为“三步走”规划
新材料	化工新材料	2009 年, 我国化工新材料国内市场销售额突破 1000 亿元。	在 973 计划、863 计划、国家自然科学基金、科技支撑计划等科技计划中都给予了重点支持, 材料领域的项目数和投资金额在总额中占到 10%左右。
	电子信息材料	2009 年产值达 1300 亿元, 我国已成为中小尺寸硅单晶最大的生产国, 印刷电路板、覆铜板、磁性材	未来随着国家对物联网、三网融合、等领域政策支持不断加大, 电子信息材料、将获得难得的发展机遇。

		料、有机薄膜等材料的产量连续 3 年位居世界第一	
--	--	--------------------------	--

资料来源：民生证券研究所

3、战略性新兴产业将在未来 5-20 年进入高速成长的第二阶段

2010 年 10 月 18 日，国务院公布《国务院关于加强培育发展战略性新兴产业的决定》，标志着发展“战略性新兴产业”的纲领性文件正式在中央层面浮出水面，“战略性新兴产业”的相关配套文件及发展规划也将在后期出台跟进。

到 2015 年，战略性新兴产业将形成健康发展、协调推进的基本格局，对产业结构升级的推动作用显著增强，增加值占国内生产总值的比重力争达到 8% 左右。到 2020 年，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 15% 左右。

根据政策规划，战略性新兴产业在未来 5-20 年享受高速增长。当前我国新兴产业占 GDP 比重约为 3%，假定 GDP 保持每年 8% 的复合增长率，按照规划目标，2011-2015 年，新兴产业的年均复合增长率将达到 31.41%，2016-2020 年将达到 22.47%。

表 12：战略性新兴产业将在未来 5-20 年享受高速增长

	政策目标：新兴产业占 GDP 比重	GDP 年均复合增幅（假设）	新兴产业年均复合增速	新兴产业高出 GDP 增速
2011-2015 年	8%	8%	31.41%	23.41%
2016-2020 年	15%	8%	22.47%	14.47%

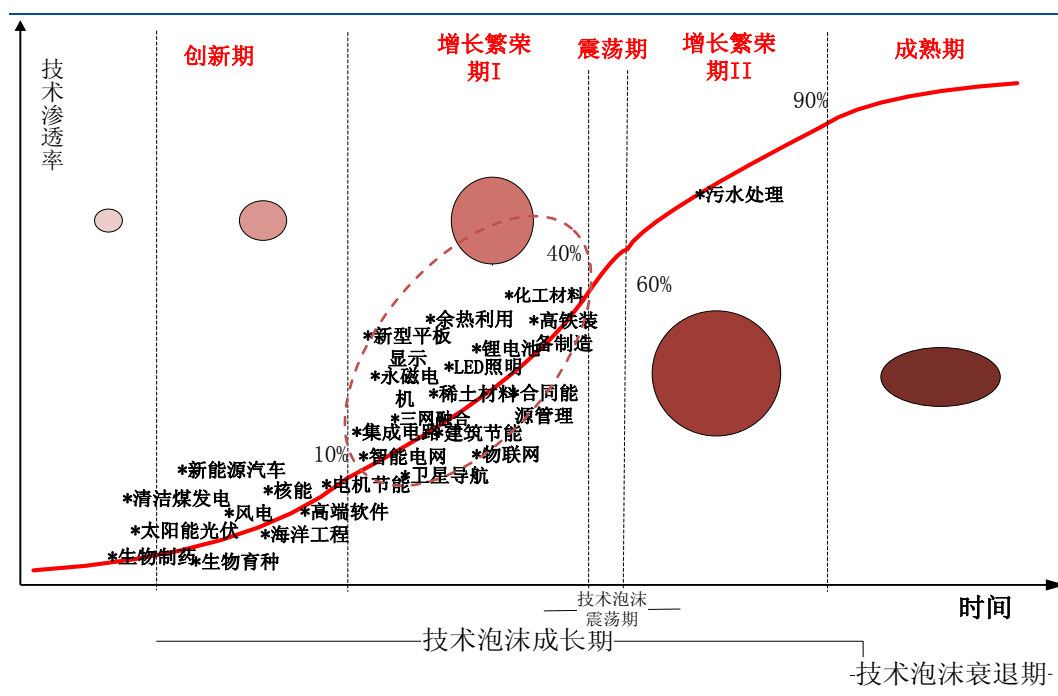
资料来源：民生证券研究所

（二）政策、估值优势的新兴产业细分领域发展空间巨大

基于民生证券策略研究小组关于技术生命周期的 S 曲线与技术泡沫模型的研究，我们认为政策优势强，技术渗透率在 10%-40% 以及 60%-90% 区间的新兴产业处于增长的繁荣期，将享有持续的估值溢价，看好前期涨幅较小、具备估值优势的高铁装备制造、建筑节能、合同能源管理、智能电网、核能核电、物联网、绿色节能灯照明、新化工材料八个子行业。

增长繁荣期带给新兴产业持续的估值溢价。根据产业发展状况将七大战略性新兴产业分为三类：第一类是技术比较成熟、产业基础较好，能够近期发挥作用的产业，技术渗透率在 60%-90%；第二类是技术进步很快，有可能在近期有较大发展的产业，技术渗透率 10%-40%；第三类是近期有发展，但中长期战略意义更为显著的产业，技术渗透率在 10% 以下。我们认为：一方面，政策优势强、作用周期短的产业会较快反应政策利好；另一方面，估值优势明显的产业会在短期内形成估值修正的行情。

图 18: 技术生命周期的 S 曲线与技术泡沫模型下, 看好建筑节能、智能电网等领域



资料来源: 民生证券研究所

1、节能环保、新能源、新能源汽车以及新一代信息技术政策效果大

由于新兴产业在发展初期处于对技术、市场和生产方式的探索阶段, 产业发展缓慢。然而, 国外新兴产业发展的经验表明, 政策对新兴产业的恰当扶持和有力引导会加快新兴技术的产业化进程, 起到良好的效果。经过我们对七大新兴产业相关政策分析发现, 以下新兴产业细分领域的扶持模式相对明朗, 政策扶持力度较大。

表 13: 政策重点支持板块

新兴产业	政策扶持时间	涉及产业	政策重点支持板块	政策支持效果
新能源	长	较窄	核能、风能、太阳能、智能电网	强
节能环保	长	广	推广节能技术、合同能源管理、固废处理	很强
新能源汽车	短	较窄	以纯电动汽车为主要发展方向	强
新材料	短	涉及面最广	电子信息材料、新能源材料、复合材料、新型金属材料	强
生物产业	长	较窄	生物医药、生物育种	一般
新一代信息技术	短	涉及领域广	物联网、三网融合、高端软件、新型平板显示	很强
高端装备制造业	短	广	大飞机、北斗系列导航卫星、海洋工程装备、高铁	一般

资料来源: 民生证券研究所

我们认为节能环保、新能源、新能源汽车以及新一代信息技术受到政策的支持效果会好一些。而生物产业、新材料和高端制造业受到政策的效应较小, 政策效应较间接。

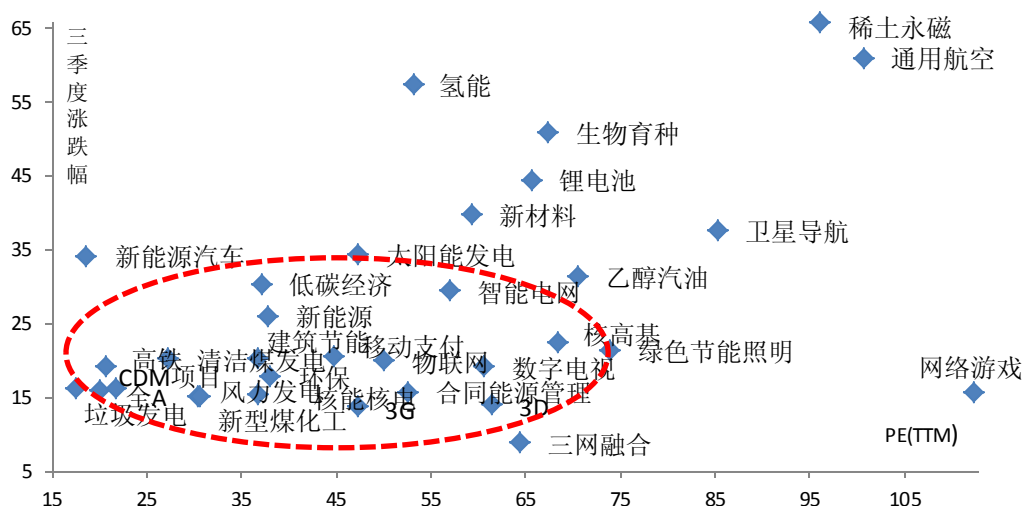
2、高铁装备制造、建筑节能、合同能源管理、智能电网、核能核电、物联网、绿色节能照明、新化工材料八个子行业存在估值修正空间

新兴产业在第三季度呈现集体上扬的行情, 但涨幅有所分化, 部分板块如稀土永磁、通用航空、氢能等涨幅高达 50% 以上, 短期回落的风险较大。因此, 在满足技术周期条件的基础上, 需进一步挑选前期涨幅较小、估值较为合理的板块。

综合新兴产业第三季度涨跌幅和当前估值两矩阵，高铁、CDM 项目、建筑节能、风力发电、合同能源管理、核能核电、环保、移动支付、3G、物联网、智能电网及核高基前期涨幅较小，具备估值相对优势。

根据第三季度各新兴行业的涨幅与当前估值矩阵，第四季度看好高铁、垃圾发电、CDM 项目、风力发电、新型煤化工、核能核电、环保、3G、清洁煤发电、建筑节能、移动支付、物联网、合同能源管理、数字电视、低碳经济、智能电网、3D、核高基及绿色节能灯照明板块。

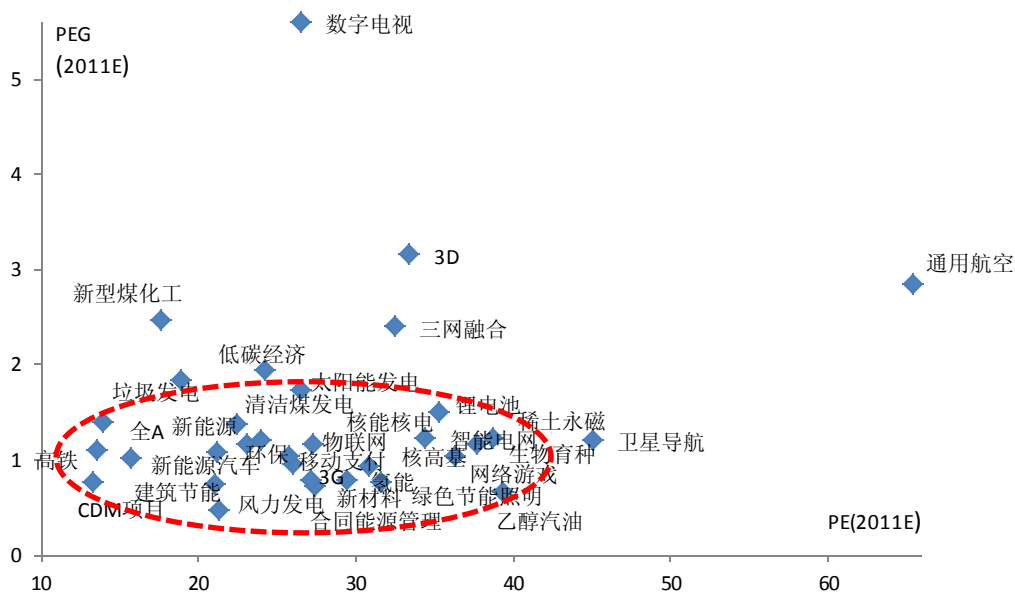
图 19：第三季度各新兴行业的涨幅与当前估值的比较



资料来源：WIND, 民生证券研究所

根据行业 PE 及 PEG 构造行业估值矩阵，我们看好 PEG 在 1 附近，具备估值优势的产业：高铁、CDM 项目、建筑节能、新型能源汽车、风力发电、合同能源管理、核能核电、环保、移动支付、3G、物联网、新材料、氢能、智能电网、锂电池及核高基领域。

图 20：第三季度各新兴行业 PE 及 PEG 构造行业估值矩阵



资料来源：WIND, 民生证券研究所

综上所述,我们看好高铁装备制造、建筑节能、合同能源管理、智能电网、核能核电、物联网、绿色节能照明、新化工材料八个子行业。

插图目录

图 1: 三大转型任务推动西部消费服务业和战略性新兴产业.....	3
图 2: 中国消费占 GDP 比重低于 50% (2009 年)	5
图 3: 美国消费支出占 GDP 达到 70% (2004 年)	5
图 4: 东部地区部分城市最低工资标准	6
图 5: 中西部地区部分城市最低工资标准	6
图 6: 2009 年各省人均 GDP (单位: 美元)	6
图 7: 全国各地最低工资标准上涨幅度均在 10% 以上	7
图 8: 2002 年-2009 年我国城镇居民主要消费品增速	7
图 9: 中国各省市工业化进程 (横坐标: 城市化率, 单位: %; 纵坐标: 人均 GDP, 单位: 美元)	8
图 10: 西部大开发三大发展阶段	9
图 11: 西部消费服务有望高速增长	11
图 12: 西部零售总额占比 18%	11
图 13: 西部人口占比 27%	11
图 14: 西部 12 省零售总额增幅均超过全国平均水平	11
图 15: “西部现代物流港”为西部消费服务插上翅膀	12
图 16: 现阶段西部交运服务、商业贸易估值优势	12
图 17: 新兴产业发展规律	14
图 18: 技术生命周期的 S 曲线与技术泡沫模型下, 看好建筑节能、智能电网等领域	18
图 19: 第三季度各新兴行业的涨幅与当前估值的比较	19
图 20: 第三季度各新兴行业 PE 及 PEG 构造行业估值矩阵	19

表格目录

表 1: “十一五规划”与“十七届五中全会公报”的对比	3
表 2: 目前已公布的产业十二五规划内容	4
表 3: 各区域工业阶段状况	8
表 4: 钱纳里工业化阶段	9
表 5: 西部区域政策历程	10
表 6: 西部大开发加速发展阶段 12 省特色产业	10
表 7: 西部消费服务股票列表	13
表 8: 新能源产业发展状况与政策判断	14
表 9: 节能环保产业发展状况与政策判断	15
表 10: 新一代信息技术产业发展状况与政策判断	15
表 11: 其他新兴产业发展状况与政策判断	16
表 12: 战略性新兴产业将在未来 5-20 年享受高速增长	17
表 13: 政策重点支持板块	18

分析师简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，2010年加盟民生证券研究所。

赵丽娜，助理策略分析师，中央财经大学金融工程专业硕士，2010年加盟民生证券研究所。

孙洪湛，助理策略分析师，大连理工大学理学学士，北京师范大学经济学硕士，2010年加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璜	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	13401098997	13811008335	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。