

沿“十二五”规划、挖掘转型期投资机会

策略专题报告

2010年11月3日

主要观点:

- “十二五”规划政策重点：结构转型加扩大内需：
- “十二五”时期是加快转变经济发展方式的攻坚时期，我国经济发展方式转变是以产业结构升级与刺激内需双轮驱动。在产业结构升级中，我国将以依托战略性新兴产业的快速发展为主。
- “坚持扩大内需战略”与“努力提高居民收入分配中的比重”共同开启我国内生性增长新纪元。居民收入增长缓慢以及劳动者报酬在初次收入分配中比重下降的现实有望在“十二五”期间得到解决。
- 不同经济体经济转型期的市场走势表明政策导向受益板块能够获取超额受益：
- 美国在上世纪八十年代成功开启了消费转型并伴随着美国股市长期走强，在1980-1990年间标普500指数最高涨幅超过200%；日本与台湾在产业结构升级转型期内，日经225指数73-80年涨幅为34.5%、台湾加权指数91-99年涨幅为86.5%。
- 美国、日本以及中国台湾地区经济转型期的市场经验表明，在经济转型期，政策导向板块涨幅较大，能够获取显著的超额收益，而且传统行业与政策受益行业之间的市场走势分化明显。
- 投资机会及重点行业和个股：
- 我们认为“十二五”期间战略性新兴产业与消费行业具有显著的政策驱动因素，看好相关板块和个股的中长期投资机会。
- 新兴战略产业中我们重点看好的子行业有：节能电力电子设备、污水处理、物联网、高端软件、生物育种、航空航天设备、锂电、核电核能、磁性材料、化工新材料。
- 大消费板块中我们更看好：高端白酒、乳制品、饮料、百货、专业连锁、品牌服装、白色家电，其中重点看好高端白酒、百货、白色家电、专业连锁的中长期投资机会，以及同样受益于消费升级的出版传媒子行业。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550210070009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: shenzy@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

目 录

第一部分：“十二五”规划政策重点

1、“十二五”时期是加快转变经济发展方式的攻坚时期	4
1.1 我国经济发展方式面临的巨大挑战	4
1.2 我国经济发展方式转变途径	6
2、“坚持扩大内需战略”与“努力提高居民收入分配中的比重”共同开启我国内生性增长新纪元	8
2.1 我国居民收入增长与经济发展相背离	8
2.2 初次分配过程中企业与个人占比出现一升一降的趋势	9
3、大力发展循环经济	10
4、推动文化产业成为国民经济支柱性产业	11

第二部分：不同经济体经济转型期的市场表现

5、不同经济体转型期的市场特征	11
5.1 美国消费转型期市场特征	11
5.2 日本与台湾结构升级转型期的市场表现	12

第三部分：“十二五”规划投资机会分析及重点行业和个股

6、战略性新兴产业投资机会分析	15
6.1 战略性新兴产业发展目标已经明确	15
6.2 对战略性新兴产业的不同定位决定未来发展思路	16
6.3 战略新兴产业未来发展政策导向	16
6.4 战略新兴产业相关行业业绩及市场表现	17
6.5 新兴战略产业各子行业投资评级	20
7、扩大内需战略为消费板块带来长期投资机会	20
7.1 政策将是刺激消费市场的首要因素	20
7.2 在收入提高下农村与城镇居民面临消费升级	21
7.3 大消费中各子行业投资评级	23
8、关注文化传播中出版与文化娱乐市场	23
9、重点行业及个股	24

图表目录

图 1、国内生产总值:增长贡献率	5
图 2、农村消费占比持续下降	5
图 3、能源消费快速增长	6
图 4、美国上世纪 80 年代推行的消费转型	6
图 5、日本在经济结构转型时期（1970 年）的平均工资快速增长	7
图 6、台湾依靠产业整合和发展高科技的经济转型	7
图 7、我国居民收入增长与经济增长并不符合	8
图 8、平均工资增速相对平稳	9
图 9、初次分配中企业占比较大	9
图 10、我国发电设备容量增速	10
图 11、我国风电、水电、核电发电设备容量占比仍较小	10
图 12、美国消费转型期股指大涨	12
图 13、消费转型使得美国零售企业收入快速增加	12
图 14、日本经济转型期前后市场表现	13
图 15、日本经济转型前各板块涨跌幅	13
图 16、日本经济转型之后各板块涨跌幅	14
图 17、台湾经济转型前后加权指数走势	14
图 18、台湾经济转型期部分板块涨幅	15
图 19、各板块每股收益	18
图 20、各板块每股收益增速	19
图 21、各板块市盈率（按 2010.10.27 日收盘价计算）	19
图 22、我国农村与城镇居民消费都有提升空间	21
图 23、国内部分地区平均工资水平比较	22
图 24、城镇居民消费结构	23
图 25、农村居民消费结构	22
表 1、我国可持续发展仍面临环境污染问题	11
表 2、我国未来产业发展定位	16
表 3、战略新兴产业政策导向	16
表 4、新兴产业市场与业绩表现	17
表 5、新兴产业各子行业评级	20
表 6、我国不断提高的社会保障水平	21
表 7、今年全国部分地区最低工资水平得到大幅提高	22
表 8、大消费各子行业评级	23
表 9、文化传播各子行业评级	24
表 10、重点行业及各股	24

“十二五”规划在世界经济复杂变化的环境中作为勾画我国未来经济社会发展宏伟蓝图的纲领性文件，具有深刻意义。因此，也受到国民的深切关注，这一规划势必将会对证券市场产生积极影响，相关行业也具备中长期投资机会。

2010年10月15日至18日中共十七届五中全会在北京举行。全会审议并通过了《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》。该建议部分体现了“十二五”规划的目标、思路，以及未来政策重心，从市场投资角度看，政策规划的重点同时蕴含了丰富的投资机会。

第一部分：“十二五”规划政策重点

1、“十二五”时期是加快转变经济发展方式的攻坚时期

十七届五中全会认为，“十二五”时期是全面建设小康社会的关键时期，是深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期。

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。

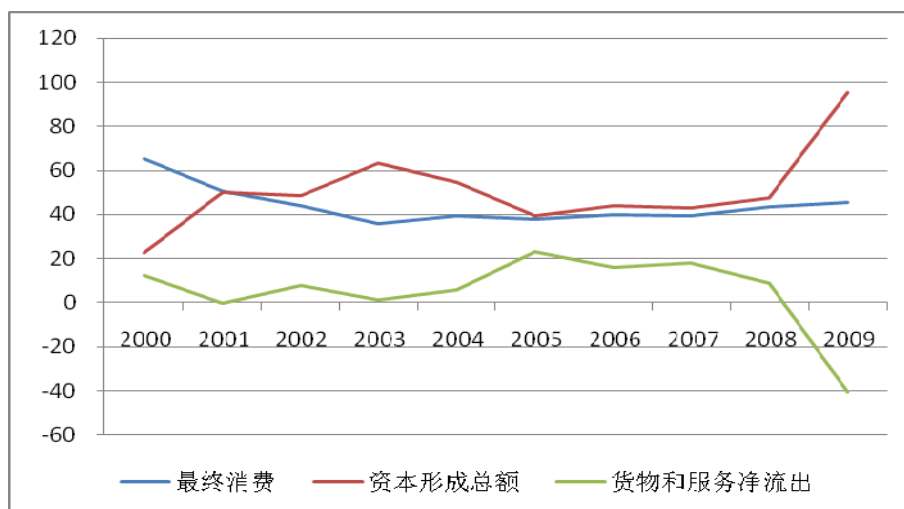
1.1 我国经济发展方式面临的巨大挑战

转变经济发展方式对于我国经济来说并不陌生，早在五年前的“十一五”规划中就提出要“加快调整经济结构和转变经济增长方式”。虽然在过去的五年中我国在经济发展方式转变的道路上已经向前迈出一大步，但经济发展方式转变仍存在巨大空间。

首先，当前固定资产投资仍是主导经济发展的核心力量

从国内生产总值增长贡献率变化可以看出，最终消费由05年的37.9%提高到45.4%、资本形成总额由固定资本形成于存货量部分构成，主要是由固定资产投资主导，资本形成总额对GDP的贡献度由03年的63.2%之后连续两年出现下降，而在05年之后却出现上升趋势，09年受金融危机影响，其贡献率达到95.2%。这一数据充分体现了我国经济结构的不合理成分，尤其在经济危机时期暴露的更为充分，过度的依赖出口导致了经济危机影响下经济增长的内生动力缺乏。

图 1、国内生产总值:增长贡献率

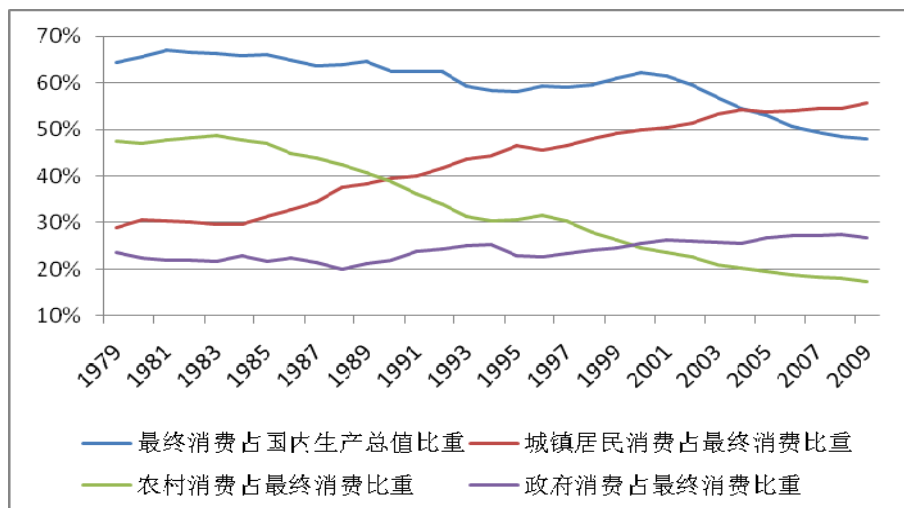


数据来源：WIND，东北证券

其次，消费平稳增长但占 GDP 比重呈下降趋势，农村消费占比下降、政府消费上升

从我国目前的消费结构看，虽然近年来我国消费品零售总额均保持在 18%左右的增速，但仍存在两方面问题。一方面，最终消费占国内生产总值的比重呈下降趋势尤其是从 2000 年以来，呈现出加速下滑的迹象；另一方面，农村消费占最终消费比重也呈现出下滑趋势，但这也是受到城市化进程的影响，部分消费能力较强的农村居民转变为城镇居民；此外，政府消费呈上升趋势，政府支出比重在缓慢上升。

图 2、农村消费占比持续下降

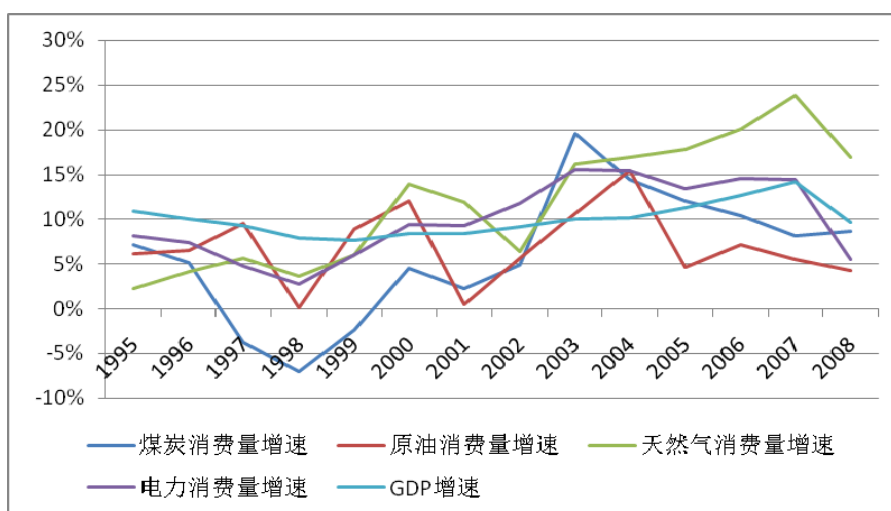


数据来源：WIND，东北证券

第三，能源消耗量巨大、可持续发展面临挑战

从宏观角度看，不仅仅是我国，全球的可持续发展都将受到资源的限制，在经济发展以高额的能源消耗、环境污染为代价的模式已经不符合时代潮流，如何提高能源使用效率、减小环境污染，真正实现可持续发展已经成为管理层政策方向的决定性因素。

图 3、能源消费快速增长



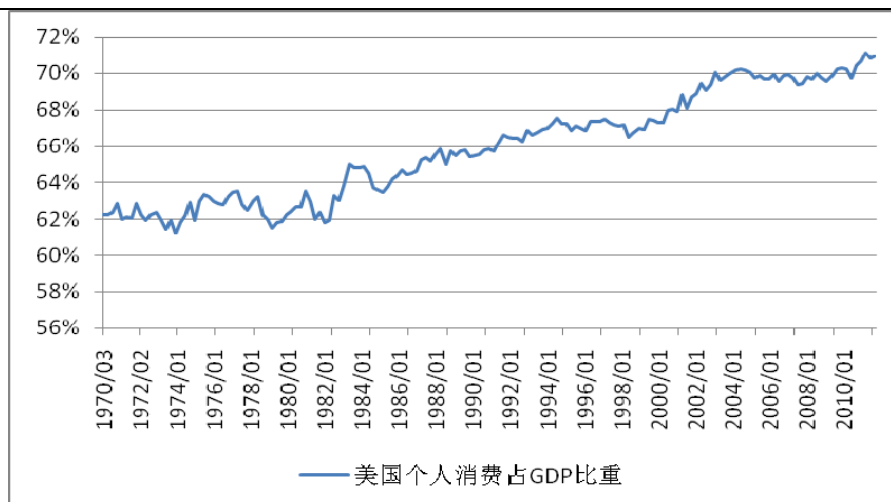
数据来源：CEIC，东北证券

1.2 以海外经验看我国经济发展方式转变途径

从美国、日本、韩国以及台湾等国家和地区的历史经验以及我国的现实状况，经济发展方式转变途径主要有产业结构升级与内需拉动。

上世纪美国分别在 73 年与 79 年遭遇了两次严重的石油危机，经济也遭受重创，出现严重的通货膨胀局面，美国 CPI 季调后由 71 年的 4% 左右上升至 74 年的 10%，而当年 12 月份 CPI 更是达到了 12.2% 的峰值，虽然通胀水平逐渐下降，但在 79 年的第二次石油危机让美国通胀水平再度上升，80 年 CPI 高达 13.5%，能源价格指数同比涨 30.9%，GDP 增速为 8.8%，经济整体上出现了明显滞胀。美国遭遇的石油危机主要是由于以依靠能源为基础的经济发展模式遇到资源瓶颈。1982 年，里根政府采取了紧缩的货币政策和宽松的财政政策，大幅增加军费开支，并采取针对企业的减税政策和资本管制的放松，在政策作用下企业开始将资金用于发展潜力更大的计算机等高新技术行业。此外，美国政府还采取了降低个人在所得税政策，鼓励信贷消费，从而更进一步带动了美国的消费市场。

图 4、美国上世纪 80 年代推行的消费转型

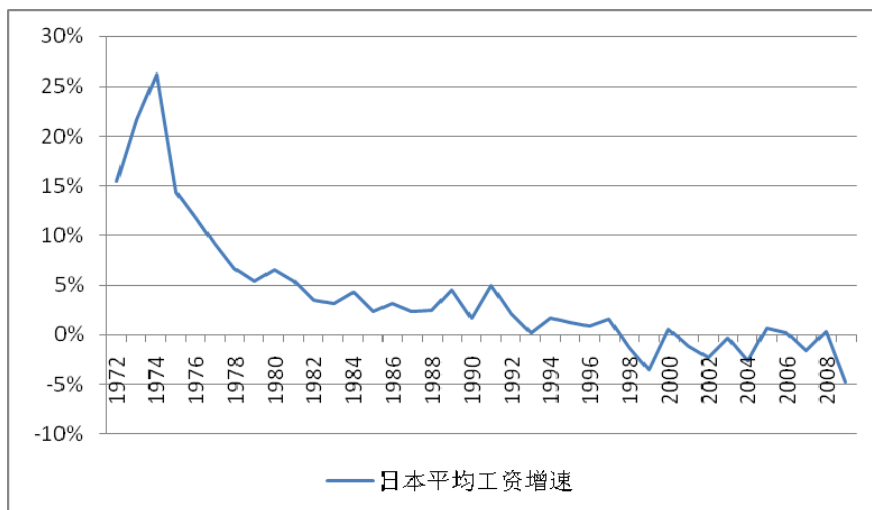


数据来源：CEIC，东北证券

日本在 1970 年代之后同样受到石油危机的影响，日本当时正处于由煤炭经济向石油经济转变阶段，而第一次石油危机的爆发让日本以工业为基础的产业结构受到严重冲击，由此日本开始了经济结构转型之路，并采取淘汰高能耗产业、大力发展汽车组装业、知识密集型产业和家电等低耗能产业以及服务业，产业结构调整以及节能环保技术的研发和推进，让日本迅速从石油危机中复苏，经济也取得快速增长。

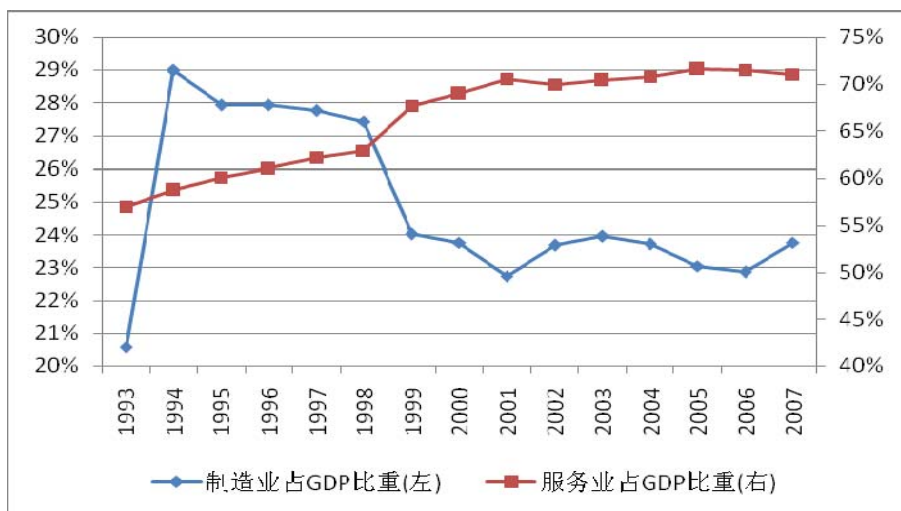
而在上世纪 90 年代初期，台湾在面临着劳动力成本上升、货币升值、产业竞争力下降的大背景下，也开始了一轮以产业整合和发展高科技为主的经济转型。

图 5、日本在经济结构转型时期（1970 年）的平均工资快速增长



数据来源：CEIC，东北证券

图 6、台湾依靠产业整合和发展高科技的经济转型



数据来源：CEIC，东北证券

我国目前经济发展所面临的资源瓶颈、环境问题与日本和美国上世纪 70 年代遭遇的石油危机更为相似，而劳动力成本上升、货币升值等问题与台湾上世纪 90 年代初的经济环境也很相似，由海外历史经验以及我国的经济环境现状出发，产业结构升级与扩大内需将是更好的选择，从“十二五”规划看，我国经济发展方式转变正是以产业结构升级与刺激内需的双轮驱动为主。在产业结构升级中，我国将以依托战略性新兴产业的快速发展为主。

2、“坚持扩大内需战略”与“努力提高居民收入分配中的比重”共同开启我国内生性增长新纪元

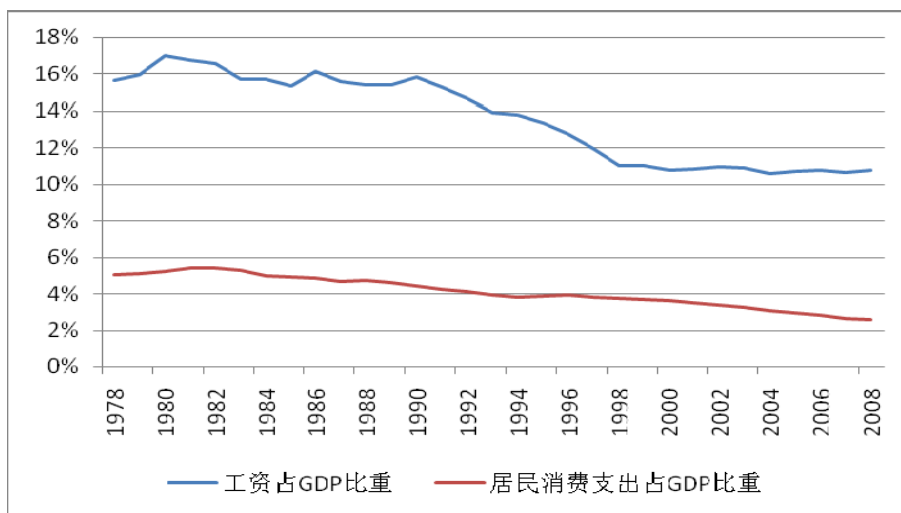
根据十七届五中全会精神，在“十二五”期间，要坚持扩大内需战略、保持经济平稳较快发展，加强和改善宏观调控，建立扩大消费需求的长效机制，调整优化投资结构，加快形成消费、投资、出口协调拉动经济增长新局面。

要加强社会建设、建立健全基本公共服务体系，促进就业和构建和谐劳动关系，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，健全覆盖城乡居民的社会保障体系，加快医疗卫生事业改革发展，全面做好人口工作，加强和创新社会管理，正确处理人民内部矛盾，切实维护社会和谐稳定。

2.1 我国居民收入增长与经济发展相背离

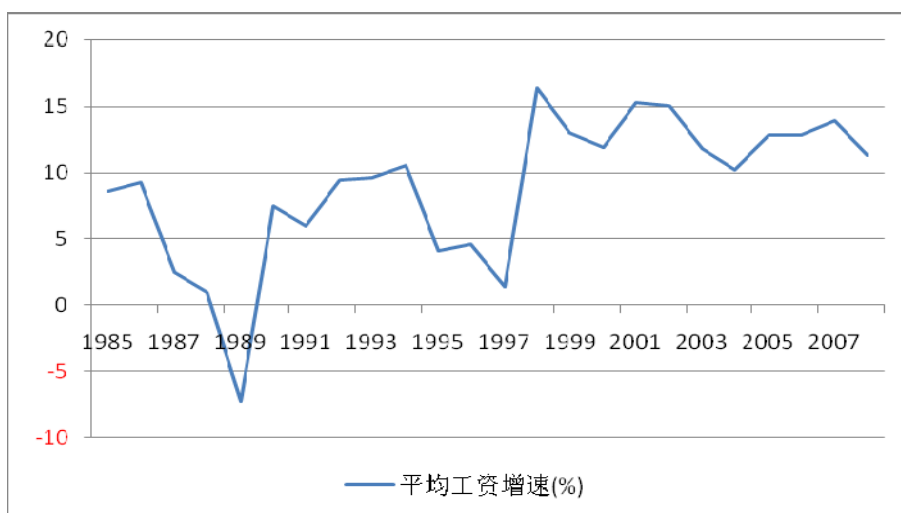
自改革开放以来我国工资总量占 GDP 比重呈下降趋势，近年来始终保持在 11% 左右，而我国 GDP 却保持了 10% 左右的增速，也就意味着我国工资水平未能出现显著提升，09 年我国职工平均年工资为 3.27 万元，而同期日本职工年平均工资水平为 378.25 万元(日元)，是中国的十四倍左右。我国居民收入水平的增长缓慢显著抑制了我国居民消费水平。在消费需求未能启动的情况下，经济增长只能依靠固定资产投资与对外贸易，导致了经济发展在结构上的不平衡。

图 7、我国居民收入增长与经济增长并不符合



数据来源：WIND，东北证券

图 8、平均工资增速相对平稳

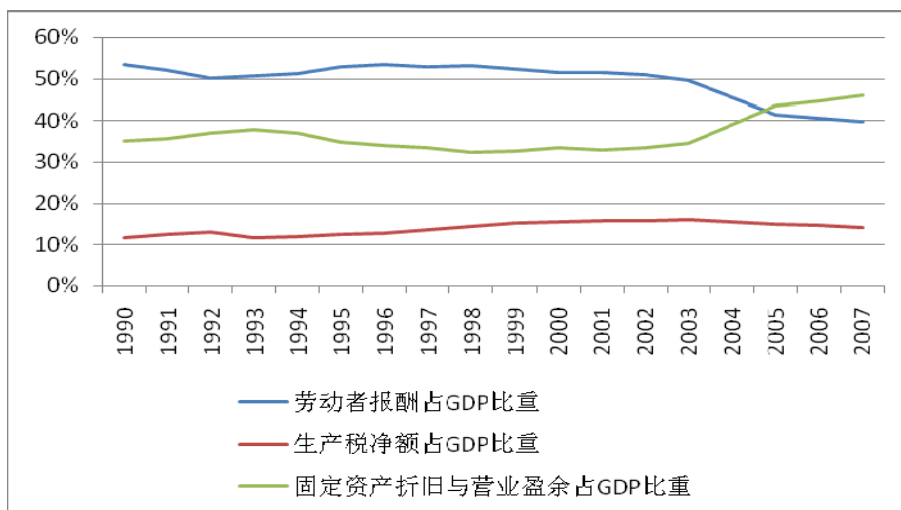


数据来源：WIND，东北证券

2.2 初次分配过程中企业与个人占比出现一升一降的趋势

在我国国民收入初次分配制度中，主要由三部分构成。一方面是劳动者报酬，即包括了劳动所得、奖金收入、个体经营所得等；另一方面，表现为企业盈利，主要包括企业固定资产折旧以及营业盈余；除此之外，为生产过程中的政府税收。从三者占 GDP 比重看，近几年来劳动者报酬占比呈逐年下降的态势，而代表政府税收的生产税净额占比自 90 年出现先升后降的走势，近年来呈现缓慢下降，但与 1990 年相比仍出现上升。从企业的角度看，固定资产折旧与营业盈余之和作为企业收入所得在 GDP 占比中出现了快速上升，07 年达到 46.1%。由此可见，我国在初次分配中，企业收入占比较大而个人收入占比萎缩。

图 9、初次分配中企业占比较大



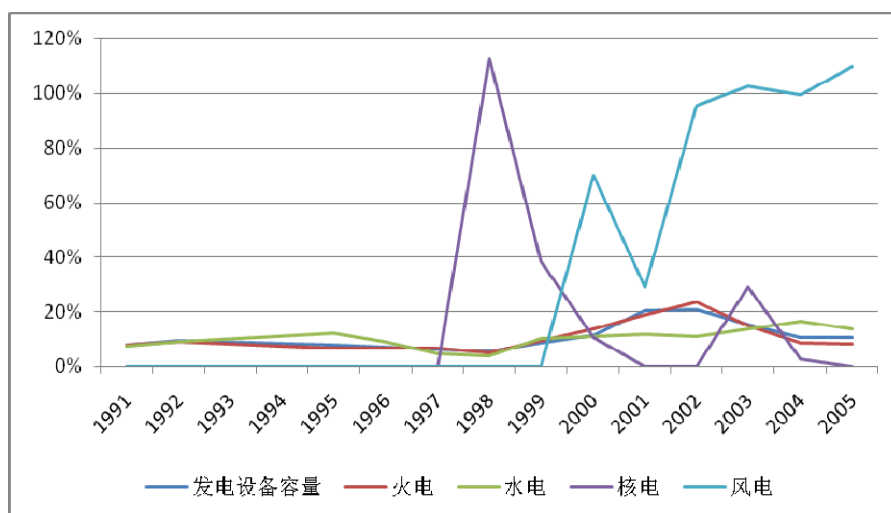
数据来源：WIND，东北证券

3、大力发展循环经济

“十二五”时期，我国需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。

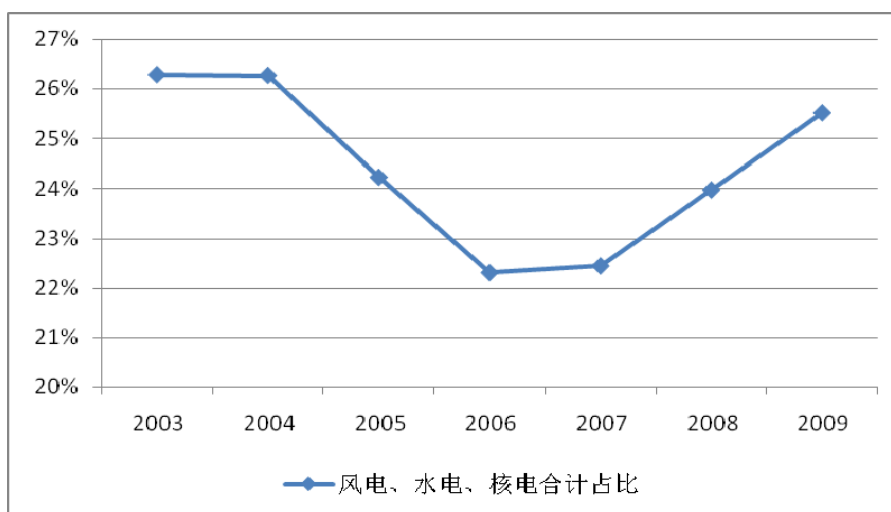
环境问题是我国在经济发展过程中面临的一项重要的核心问题，发展循环经济、加大环保力度对于可持续发展具有重要意义。近年来我国发电设备容量平稳增长，而风电发展迅速 09 年增速超过 100%，水电 13.7%的增速也快于行业整体增速 10.3%。但是，从水电、核电以及风电占发电设备总容量比重看，近年来呈现了上升趋势，但到 09 年年末三者合计占比仅有 25.5%，未来仍有较大发展空间。

图 10、我国发电设备容量增速



数据来源：CEIC，东北证券

图 11、我国风电、水电、核电发电设备容量占比仍较小



数据来源：CEIC，东北证券

表 1、我国可持续发展仍面临环境污染问题

年度	工业废水达标率(%)	城市生活垃圾无害化处理率(%)	工业固体废物综合利用率(%)				
			北京	沈阳	郑州	重庆	西安
2009	94.24	71.39	68.87	17.94	35.19	19.98	29.49
2008	92.45	66.76	66.43	92.29	78.10	79.07	97.78
2007	91.66	62.03	74.80	91.20	60.80	76.70	88.50
2006	90.77	52.20	74.56	91.92	66.37	73.75	88.65
2005	91.24	51.70	67.90	69.30	67.60	72.10	88.10
2004	90.70	52.10	—	—	—	—	—
2003	89.18	50.80	—	—	—	—	—
2002	88.34	—	—	—	—	—	—
2001	85.38	—	—	—	—	—	—
2000	76.88	—	—	—	—	—	—

数据来源：CEIC，东北证券

4、推动文化产业成为国民经济支柱性产业

在“十二五”期间，我国要推动文化大发展大繁荣、提升国家文化软实力，坚持社会主义先进文化前进方向，提高全民族文明素质，推进文化创新，深化文化体制改革，增强文化发展活力，繁荣发展文化事业和文化产业，满足人民群众不断增长的精神文化需求，基本建成公共文化服务体系，推动文化产业成为国民经济支柱性产业，充分发挥文化引导社会、教育人民、推动发展的功能，建设中华民族共有精神家园，增强民族凝聚力和创造力。

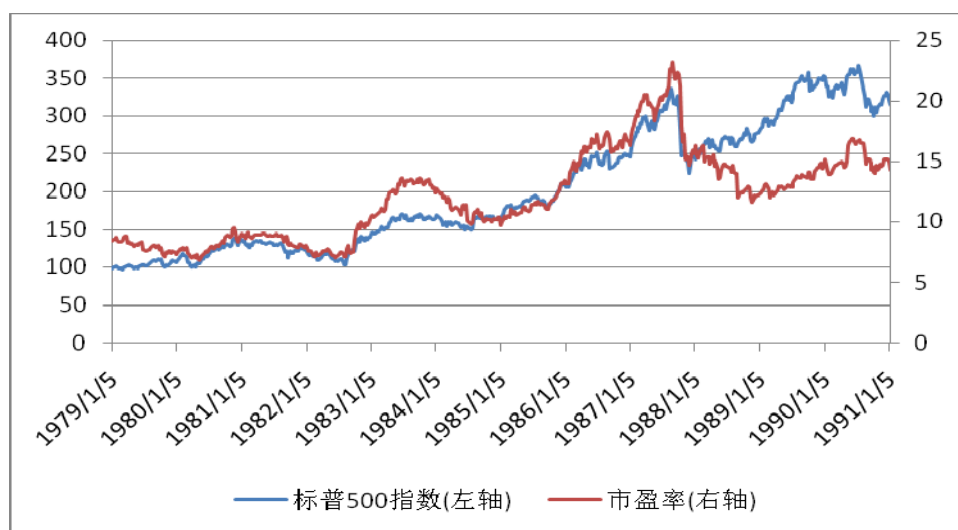
第二部分 不同经济体经济转型期的市场表现

5、不同经济体转型期的市场特征

5.1 美国消费转型期市场特征

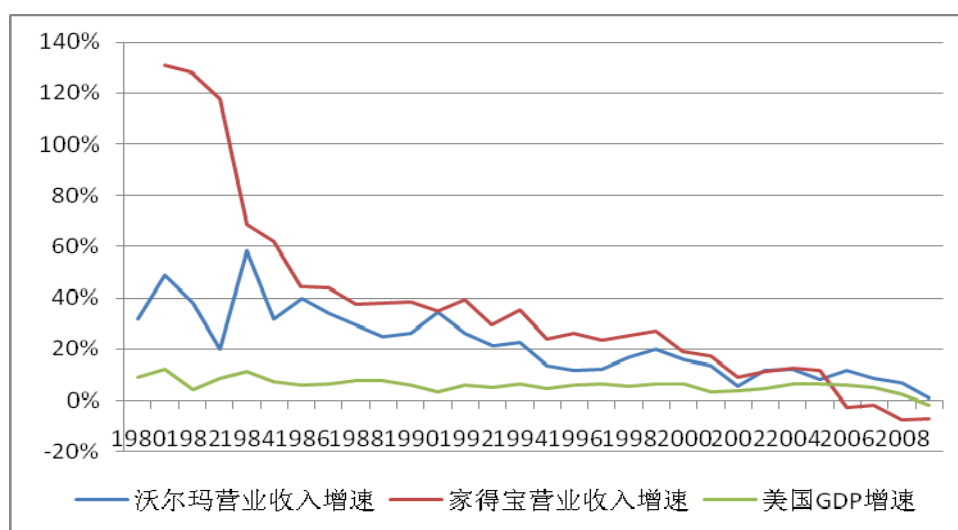
美国在上世纪八十年代开始推进税收优惠政策进而刺激消费，也开启了美国信贷消费的历史，居民消费占 GDP 比重持续上升，在此期间美国股市表现强劲并开始了一轮牛市，而消费类企业业绩也出现快速增长。具体表现为，政策推动居民消费快速增长进而带动企业收入增加，经济向好、股指大幅上涨。以标普 500 指数为例，由 1980 年的 110 点上涨到 250 点的均值，从估值角度看，标普 500 的平均市盈率由 8 倍左右上升到 15 倍的平均水平。

图 12、美国消费转型期股指大涨



数据来源：BLOOMBERG，东北证券

图 13、消费转型使得美国零售企业收入快速增加

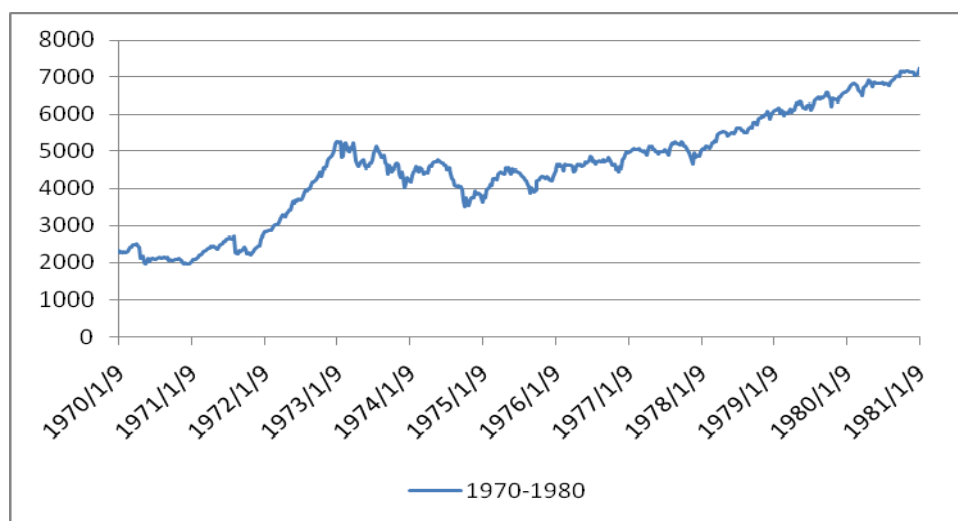


数据来源：BLOOMBERG，东北证券

5.2 日本与台湾结构升级转型期的市场表现

日本与台湾在不同的历史时期都经历了一场产业结构升级的经济转型，从转型期的市场表现看，在经济转型前日本经济长期保持了高速增长，日本东经日经 225 指数在 73 年前出现大幅上涨，而在石油危机影响下股指震荡走低，在经济转型时期，虽然经济增速虽然有所下降，但股指再次大幅上涨。

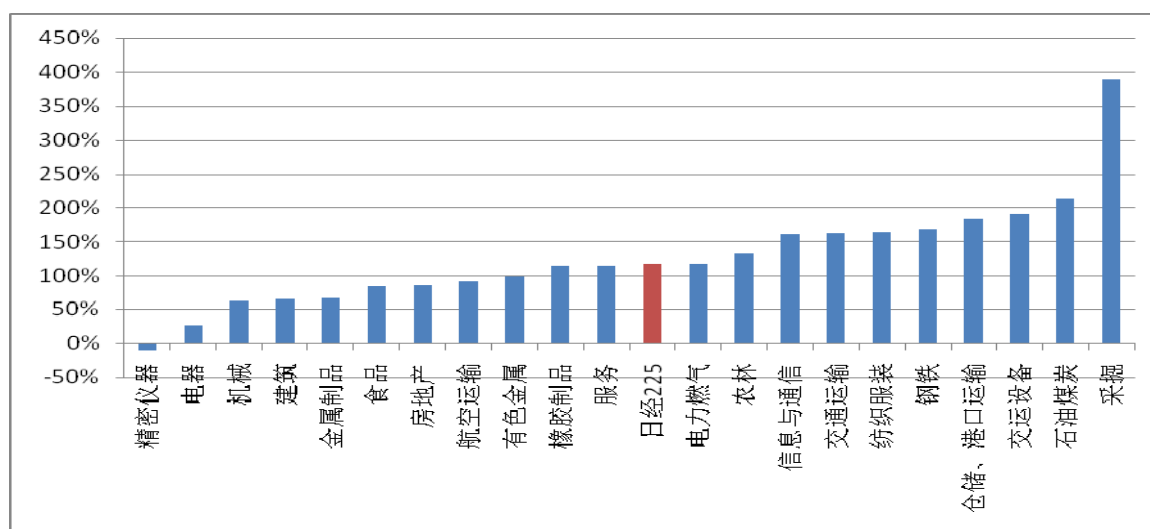
图 14、日本经济转型期前后市场表现



数据来源：WIND，东北证券

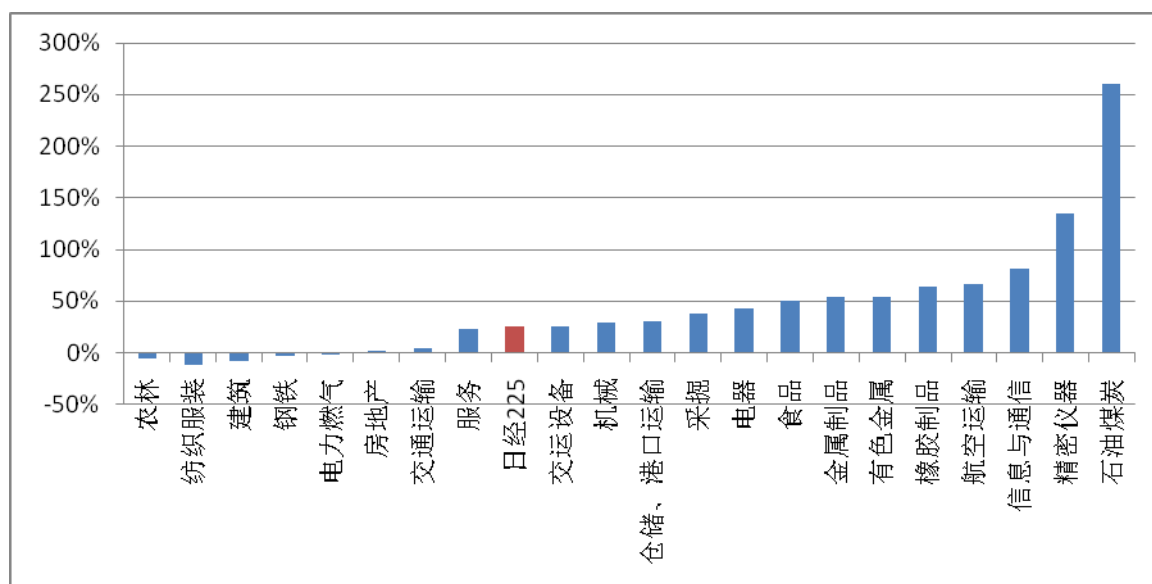
从日本在转型前后各板块的涨跌变化看，在经济转型前后除石油、煤炭等资源类板块外（受石油危机影响大幅上涨），经济转型前钢铁、交运设备、纺织服装、仓储等传统行业涨幅居前，而精密仪器、电器等技术密集型板块涨幅较小。而在经济结构调整之后，市场重心发生了明显的转换，精密仪器、信息与通信等高新技术板块涨幅居前，而钢铁、纺织服装、房地产等传统行业涨幅很小甚至出现下跌。

图 15、日本经济转型前各板块涨跌幅（1970 年-1972 年）



数据来源：BLOOMBERG，东北证券

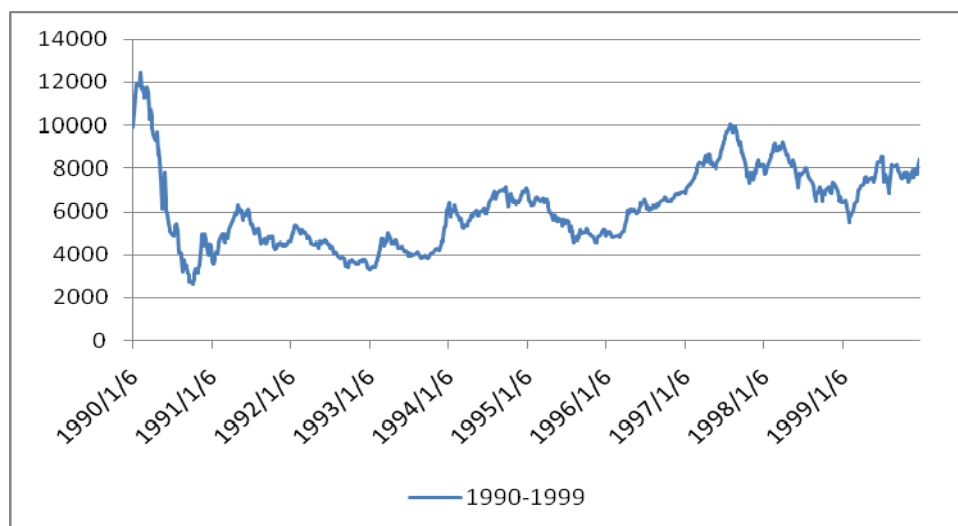
图 16、日本经济转型之后各板块涨跌幅（1973 年-1980 年）



数据来源：BLOOMBERG，东北证券

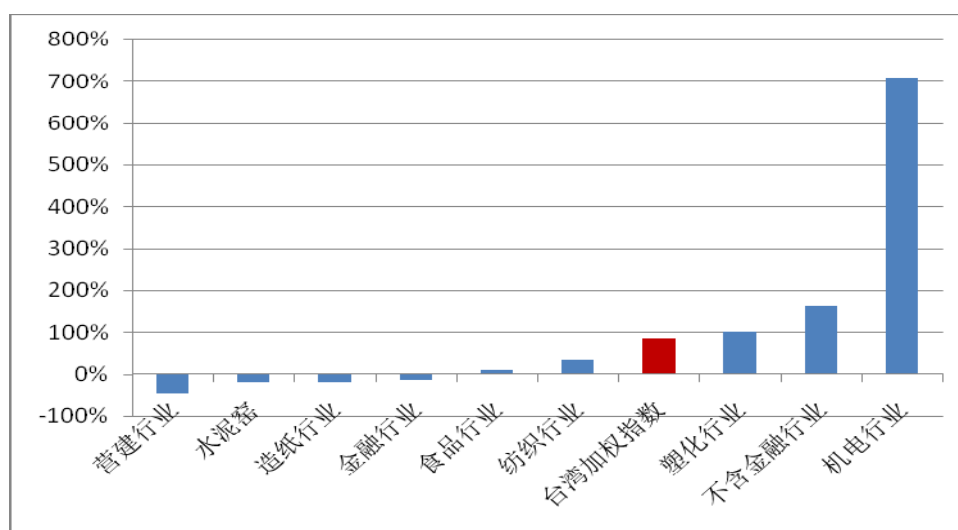
从台湾经济转型后的市场以及指数表现看，在 91-99 年间台湾加权指数震荡向上，股指涨幅为 86.5%，而传统的营建、水泥窑、造纸等行业甚至出现下跌，以机电行业为代表的经济转型受益行业大幅上涨，涨幅达到 706.2%。

图 17、台湾经济转型前后加权指数走势



数据来源：WIND，东北证券

图 18、台湾经济转型期部分板块涨幅



数据来源：WIND，东北证券

从美国、日本以及台湾地区经济转型期的市场经验看，虽然在经济转型期市场走势并不一致，但在成功的经济转型背景下，证券市场的长期趋势仍以上涨为主，而且在经济转型期间，各受益板块均出现较大涨幅，并且能够获取显著的超额收益，传统行业与政策扶持行业之间的市场走势分化也非常明显。

第三部分：“十二五”规划投资机会分析及重点行业和个股

6、战略性新兴产业投资机会分析

从我国产业结构调整以及发展战略看，根据“十二五”期间政策导向，我们认为政策推动重点将集中在战略性新兴产业、建立扩大内需的长效机制、实施循环经济以及文化产业的大发展。

6.1 战略性新兴产业发展目标已经明确

依据发改委公布的“国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定”中对新兴产业也提出了具体目标：**到 2015 年，战略性新兴产业形成健康发展、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，吸纳、带动就业能力显著提高。节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业成为国民经济的支柱产业，**新能源、新材料、新能源汽车产业成为国民经济的先导产业**；创新能力大幅提升，掌握一批关键核心技术，在局部领域达到世界领先水平；形成一批具有国际影响力的大企业和一批创新活力旺盛的中小企业；建成一批产业链完善、创新能力强、特色鲜明的战略性新兴产业集聚区。

目前我国战略性新兴产业占国内生产总值比重不足 4%，按照 2015 年达到 8%的目标计算，假设未来五年每年经济实际增速为 7%、通胀率在 3%，那么战略性新兴产业增加值在未来 5 年复合增长率将达到 26.3%，显著高于目前固定资产投资以及消费的增速。

6.2 对战略性新兴产业的不同定位决定未来发展思路

我国战略性新兴产业远景目标是将节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业发展成为国民经济支柱产业。支柱产业的重要特征表现为规模产出大、关联效应强等，在新兴战略产业中新一代信息技术与高端装备制造业具有支柱产业的鲜明特征，将是未来政策倾向重点之一。我国目前电子行业发展迅速，这为新一代信息技术的发展奠定了良好的基础，而机械、石化等传统支柱产业也为高端装备制造业的发展提供条件，具有更高的确定性发展。

新能源、新材料以及新能源汽车产业具有技术壁垒强、发展空间大的特征，但也面临着产业推广难以及技术难度大等问题，因此在行业发展过程中需要更多的政策扶持。部分子行业更容易产生爆炸式增长，更具有深度挖掘的潜质。

表 2、我国未来产业发展定位

支柱产业		先导产业	
特征	代表	特征	代表
规模产出大、有效促进就业	目前主要有：房地产、建筑、机械、电子、汽车制造、石油化工 未来将包括：节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造	行业增长速度超过 GDP，并且保持持续高速增长	未来重点：新能源、新材料、新能源汽车
具有显著的扩散效应，能够带动其他产业发展和进步		财富积聚速度快、对国民经济的未来走向影响较大	
关联度高，有较强的前向、后向和旁侧关联效应，能够向各方向渗透，带动相关产业和地区经济的发展		市场潜力大，处于规模快速扩张的成长期	
市场扩张能力强、需求弹性高，发展快于其他行业		产业关联系数大、技术联带功能强	

数据来源：东北证券

6.3 战略新兴产业未来发展政策导向

表 3、战略新兴产业政策导向

产业	政策导向
节能环保	2020 年单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40%-45% (约束性指标)；按照中长期规划，2020 年非化石能源占一次能源的比重要达到 15%；2020 年新能源将占能源消费总量的 20% (2010 年约为 10%)。
新一代信息技术	三网融合：2010 年至 2012 年试点阶段，以推进广电和电信业务双向阶段性进入为重点；2013 年至 2015 年为推广阶段，全面推进三网融合，宽带通信网、数字电视网、下一代互联网的网络承载能力进一步提升。 物联网：预计到 2015 年中国物联网产业市场规模将达到 7500 亿，五年内复合增产率超过 30%。
生物	生物医药：确定以生物医药为主的自主研发重点领域、推进医药产业升级。医药流通领域将出台《2010-2015 年全国医药流通行业发展规划》。 生物育种：将在十二五规划中上升为重要位置。
高端装备制造	工程机械：预计 2010 年收入规模超过 4000 亿元，2000-2010 年 11 年间年均增速超过 21%。工程机械行业“十二五”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。 《机械基础零部件产业振兴实施方案》：2012 年前，掌握一批拥有自主知识产权的核心技术，重大装备基础零部件配套能力提高到 70%以上；调整产业和产品结构，发展一批高附加值产品，培育一批具有国际竞争力的专业化强的基础零部件企业及知名品牌。目前，我国有 8000 多家规模以上机械基础零部件企业，国内市场占有率为 65%左右。 海洋工程装备发展规划：在中国近海大陆架和大陆坡建设 5000 万吨的产能，带动海工装备总投资约 2500-3000 亿元。 特高压“十二五”投资规划：十二五期间特高压投入 2700 亿元，到 2015 年将建成华北、华东、华中特高压电网，形成“三纵三横一环网”。
新能源	“十二五”清洁能源装机将超过 30%，预计“十二五”规划将计划太阳能发电装机规模在 2011 年、2020 年分别达 200 万千瓦和 2000 万千瓦；核电产业 2011 年、2020 年发展目标分别为 1200 万千瓦、8600 万千瓦（2009 年为 907.8 万千瓦）；风电分别为 3500 万千瓦、1.5 亿千瓦（2009 年为 1760 万千瓦）。
新材料	“十二五”期间将重点发展特种功能和高性能复合材料，尤其是与大飞机、国防军工、核电、高速列车、电动汽车、节能环保等相关的新材料，其中尤其要重视化工新材料。
新能源汽车	中国汽车业“十二五”规划，将提出到 2015 年，中国国内新能源汽车的年销量达到百万辆的目标；国家工信部最近宣布，中国未来 10 年将投入超过 1000 亿元的资金，用于扶持新能源汽车生产。2011 年-2015 年，是节能与新能源汽车产业的培育期，2016 年-2020 年，则为发展期；据城市公共交通“十二五”规划，2015 年新能源城市公共交通工具使用比例要达到 5%以上，按照“十二五”末公共汽电车保有量 60 万辆估算，新能源公交车要达到 3 万辆以上

数据来源：东北证券

6.4 战略新兴产业相关行业业绩及市场表现

在目前市场现存的上市公司中，具有新材料概念的上市公司最多达到 136 家，总市值达到 1 万亿元，部分子行业分散度较高，而新能源、锂电池、三网融合等概念在 50 家左右，生物育种、垃圾发电、环保等概念的上市公司只有 10 家左右，行业集中度相对较好。

从各板块的盈利能力看，智能电网、物联网、生物制品、卫生导航、生物育种、移动支付、环保等板块整体上净资产收益率超过 15%，目前盈利能力相对较强。

表 4、新兴产业市场与业绩表现

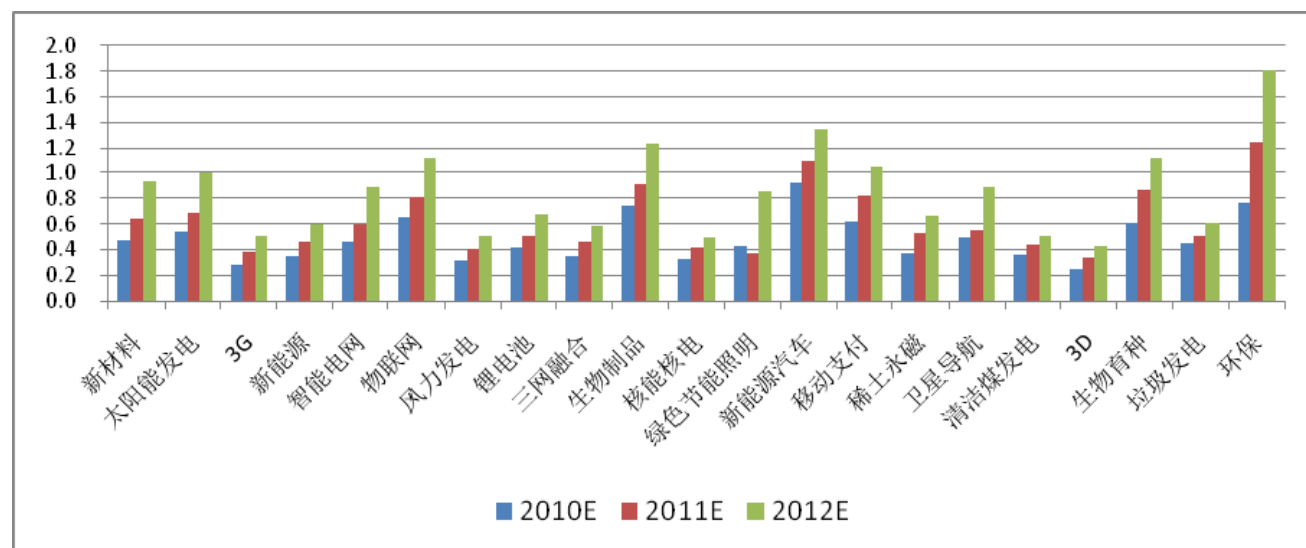
行业	总市值(亿元)	成分股个数	2009 年净资产收益率(%)	每股收益(元)			
				2009A	2010E	2011E	2012E
新材料	10078.74	136	9.3	4.41	0.47	0.64	0.93
太阳能发电	5553.14	53	12.72	5.53	0.54	0.69	1.00
3G	4700	52	12.36	4.7	0.28	0.38	0.51
新能源	7388.07	52	9.27	4.48	0.35	0.46	0.59
智能电网	2481.68	46	15.94	3.71	0.46	0.59	0.89
物联网	3812.67	40	16.17	5.37	0.65	0.81	1.12
风力发电	6672.95	39	11.68	5.5	0.32	0.40	0.50
锂电池	3901.64	35	11.05	4.17	0.41	0.50	0.68
三网融合	2369.14	33	12.44	4.59	0.35	0.46	0.59
生物制品	2623.36	32	20.04	7.44	0.74	0.91	1.24

核能核电	5431.69	29	12.7	5.42	0.32	0.42	0.50
绿色节能照明	2686.88	28	5.52	5.3	0.43	0.37	0.86
新能源汽车	4924.75	26	12.73	8.36	0.92	1.09	1.35
移动支付	1976.18	20	15.17	5.55	0.62	0.82	1.05
稀土永磁	6096.41	19	3.37	4.84	0.37	0.52	0.67
卫星导航	1217.63	18	20.06	4.4	0.49	0.56	0.89
清洁煤发电	4126.55	14	11.89	5.24	0.37	0.44	0.51
3D	1066.36	12	12.05	3.99	0.25	0.33	0.42
生物育种	837.99	11	15.74	8.85	0.60	0.86	1.11
垃圾发电	854.28	9	12.9	5.98	0.45	0.51	0.61
环保	524.67	6	22.41	9.19	0.76	1.24	1.81

数据来源：WIND，东北证券

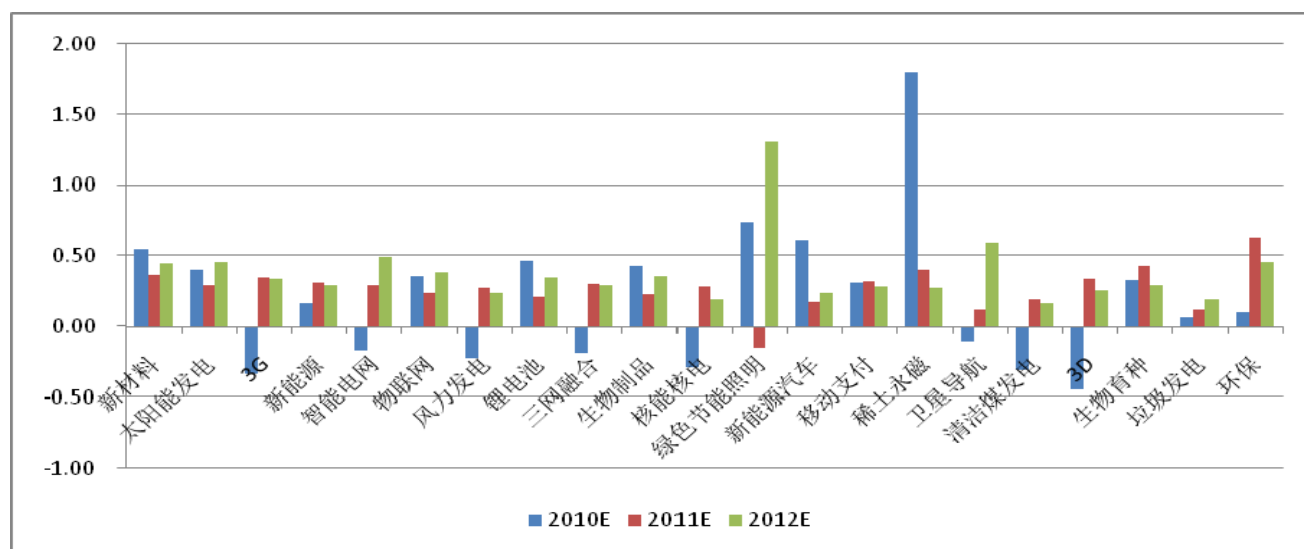
从市场一致预期看，今年稀土永磁、绿色节能照明、新能源汽车、锂电池、新材料、生物制品等行业业绩增速明显，均保持在 40%以上，而稀土永磁板块今年整体增速将达到 180%。同时，今年的 3G、智能电网、风力发电、三网融合、核能核电、3D 以及清洁煤发电等行业业绩出现下滑，但预计明后两年均能实现正增长。从业绩变化动向看，绿色节能环保与稀土永磁概念波动较大，新能源汽车与稀土永磁板块在今年快速增长后，11 年面临业绩增速快速下滑。而环保、太阳能发电、新材料、物联网、生物育种、移动支付等行业业绩表现出平稳快速增长。

图 19、各板块每股收益



数据来源：WIND，东北证券

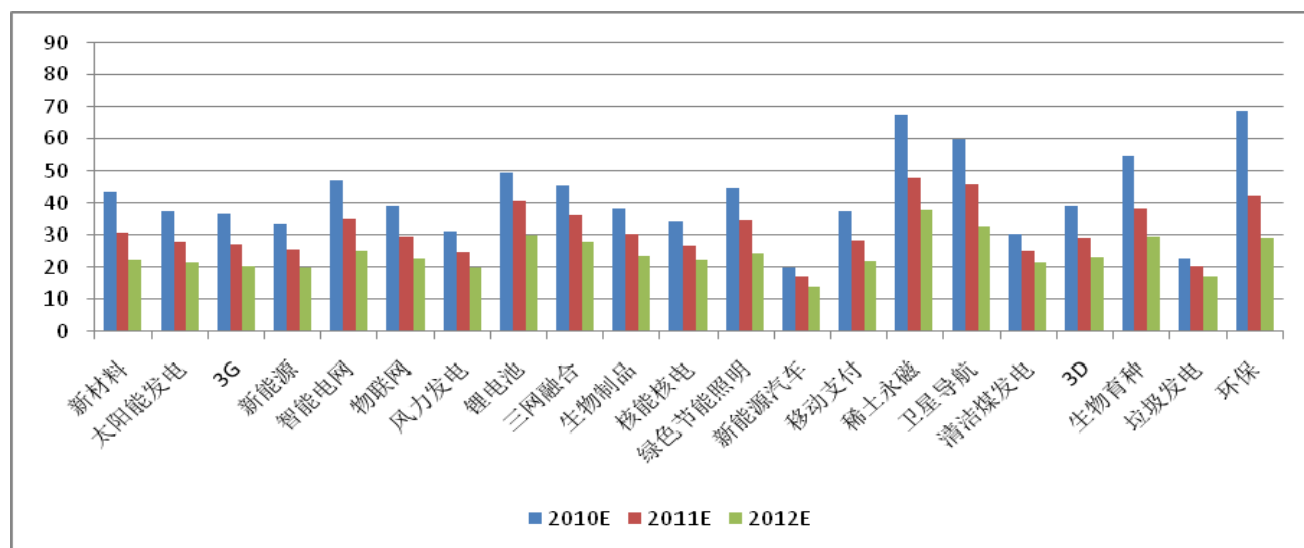
图 20、各板块每股收益增速



数据来源：WIND，东北证券

从目前市场估值情况看，当前稀土永磁、环保、生物育种、卫星导航、锂电池、智能电网以及新材料等板块市盈率水平均在 40 倍以上，而对应 11 年市盈率中，稀土永磁、卫星导航、环保、锂电池板块仍在 40 倍以上。相比较而言，新能源汽车、新能源、3G、垃圾发电、清洁煤发电、新材料板块估值相对较低，对应 11 年市盈率在 30 倍以下。

图 21、各板块市盈率（按 2010.10.27 日收盘价计算）



数据来源：WIND，东北证券

从各板块整体盈利能力以及业绩增长预测，并结合当前市场估值情况，我们认为新材料、太阳能发电、智能电网、物联网、锂电池、生物育种、环保等板块具有更好的投资价值。

6.5 新兴战略产业各子行业投资评级

表 5、新兴产业各子行业评级

新兴产业	子行业	行业生命 周期	行业景 气度	市场竞争 状况	技术 壁垒	政策推进 力度	综合 评级
节能环保	节能电力电子设备（变频器、余热利用、高效节能电机、节能变压器）	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
	绿色节能照明	成长期	中	充分竞争	中	高	——
	垃圾发电	成长期	中	充分竞争	中	高	——
	建筑节能	成长期	中	充分竞争	中	高	——
	污水处理	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
新一代信息技术	下一代通信网络	成长期	高	充分竞争	高	中	——
	物联网	幼稚期	高	充分竞争	高	高	推荐
	三网融合	成长期	高	垄断竞争	中	高	——
	移动支付	成长期	中	垄断竞争	高	中	——
	高端软件	成长期	高	充分竞争	高	高	推荐
生物	生物制药	成长期	高	充分竞争	高	高	——
	生物育种	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
高端装备制造	航空航天设备	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
	输变电设备、电气自控设备	成长期	高	充分竞争	高	高	——
	机床工具	成长期	高	充分竞争	高	高	——
	重型机械	成熟期	高	垄断竞争	高	高	——
	高铁设备	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
	海洋工程	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
新能源	锂电	幼稚期	高	充分竞争	高	高	推荐
	风力发电	成长期	高	充分竞争	高	高	——
	核电核能	成长期	高	垄断竞争	高	高	推荐
	光伏太阳能	成长期	高	充分竞争	中	高	——
	清洁煤利用、煤层气、页岩气	成长期	中	充分竞争	高	高	——
新材料	新型建材	成熟期	中	充分竞争	中	高	——
	化工新材料	成长期	高	充分竞争	高	高	推荐
	磁性材料	幼稚期	高	充分竞争	高	高	推荐
	半导体材料	成长期	高	充分竞争	高	中	——
新能源汽车	燃料电池汽车、混合动力汽车、氢能源动力汽车和太阳能汽车	幼稚期	高	充分竞争	高	高	——

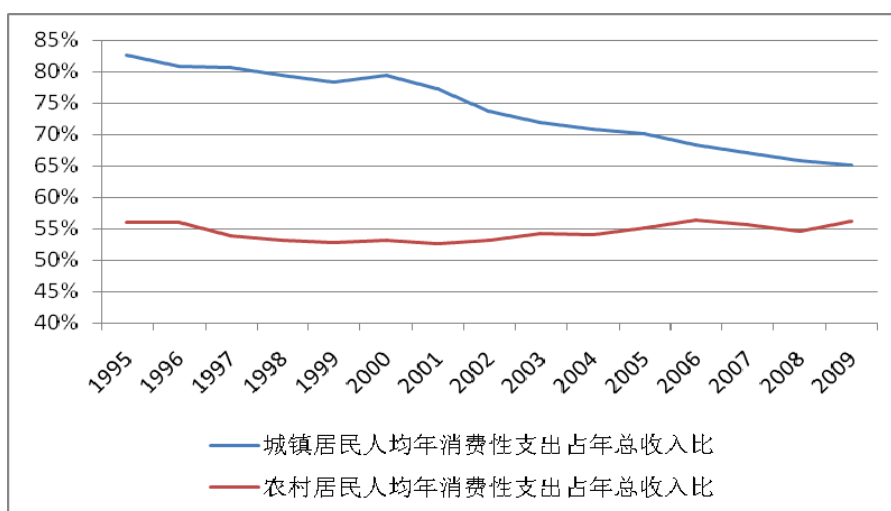
数据来源：东北证券

7、扩大内需战略为消费板块带来长期投资机会

7.1 政策将是刺激消费市场的首要因素

目前制约国内消费的核心问题仍是居民的收入水平，“十二五”期间我们期待我国分配制度改革的有效落实，切实提高居民在初次分配中的比重，同时完善社会保险制度，接触更多普通居民的后顾之忧，让居民有钱消费、敢消费。

图 22、我国农村与城镇居民消费都有提升空间



数据来源：WIND，东北证券

表 6、我国不断提高的社会保障水平

社会保障	政策状况
医疗体制改革	2009 年《中央国务院关于深化医疗卫生体制改革的意见》，到 2011 年，基本医保制度全面覆盖城乡居民，基本药物制度初步建立，城乡基层医疗卫生服务体系进一步健全，有效减轻据明就医费用负担。
农村社会保险	2009 年 9 月 建立新型农村社会养老保险制度 实现 2020 年前实现全国覆盖。
流动人员医保	2010 年出台《流动就业人员基本医疗保障关系转移接续暂行办法》，规定医保关系可跨省转移，且不同类型医保关系可互相转移。
收入增加	降低个人所得税：起征点自 08 年 3 月由 1600 元提高到 2000 元。今年全国 30 个省市地区的最低工资标准提高。
提高养老金	2008 年起，全国已连续 3 年提高企业退休人员基本养老金标准；2010 年 1 月 1 日起，提高基本养老金水平较 09 年增加 10%左右，全国月人均增加 120 元左右。
居住	大力推进保障房建设、增加保障房供给、控制部分地区房价过快上涨

数据来源：WIND，东北证券

7.2 在收入提高下农村与城镇居民面临消费升级

“十二五”期间我国将建立扩大消费需求的长效机制，今年我国已有 30 个省市地区不同程度的提高了最低月工资标准，而 10 月 28 日社会保险法获得人大通过，并将于 11 年 7 月 1 日正式实施，社会保险法的出台，对于健全和完善中国社会领域的立法具有重要意义。据社会保险法规定，国家建立基本养老保险、基本医疗保险、工伤保险、失业保险、生育保险等社会保险制度，保障公民在年老、疾病、工伤、失业、生育等情况下依法从国家和社会获得物质帮助的权利。这对于进一步促进我国保障制度的完善，解除居民的后顾之忧起到积极作用，也有助于提高普通居民的消费意愿和能力。

从今年最低工资标准提高幅度看，提升幅度最高的主要为中西部地区，未来随着东部地区的经济结构转型，将有更多的企业将从人力成本较高的东部地区向中西部转移，这将继续带动中西部的就业和收入水平的提高。从我国的收入状况及其增速看，未来消费将存在增量消费与结构升级双轮驱动。一方面体现为，

对于家电、食品饮料、纺织服装等基本生活用品需求量的增加，另一方面，表现为高端需求的进一步提升，包括高档白酒、品牌服装等。

表 7、今年全国部分地区最低工资水平得到大幅提高

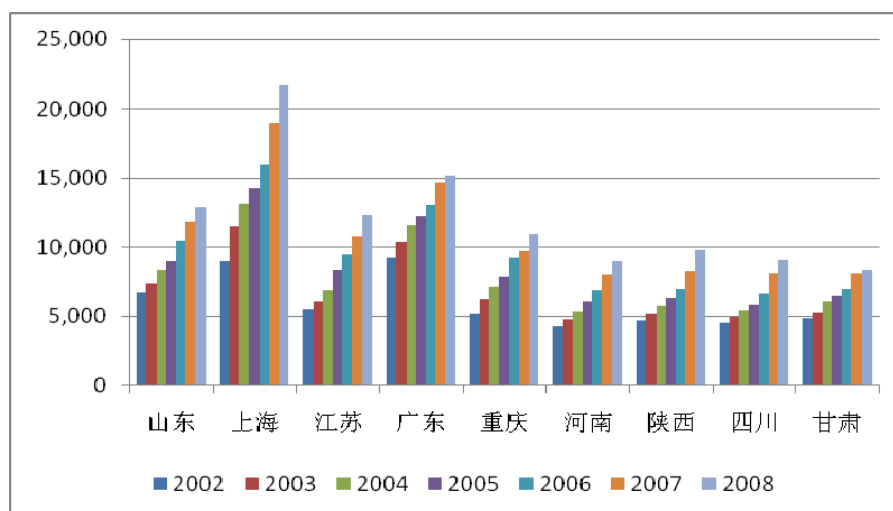
地区	最低月工资 (元)	同比增长	地区	最低月工资 (元)	同比增长	地区	最低月工资 (元)	同比增长
内蒙古	900	32.40%	贵州	830	27.70%	北京	960	20.00%
海南	830	31.70%	宁夏	710	26.80%	新疆	960	20.00%
四川	850	30.80%	陕西	760	26.70%	福建	900	20.00%
西藏	950	30.10%	吉林	820	26.20%	河北	900	20.00%
黑龙江	880	29.40%	江西	720	24.10%	广东	1030	19.80%
湖北	900	28.60%	河南	800	23.10%	山西	850	18.10%
辽宁	900	28.60%	甘肃	760	22.60%	上海	1120	16.70%
安徽	720	28.60%	广西	820	22.40%	浙江	1100	14.60%
青海	770	28.30%	云南	830	22.10%	江苏	960	12.90%
湖南	850	27.80%	山东	920	21.10%	天津	920	12.20%

数据来源：政府网站，东北证券

在社会保障制度日益完善以及收入分配制度的共同作用下，在有效建立扩大消费长效机制的刺激下，未来我国的消费市场面临巨大的增长空间。

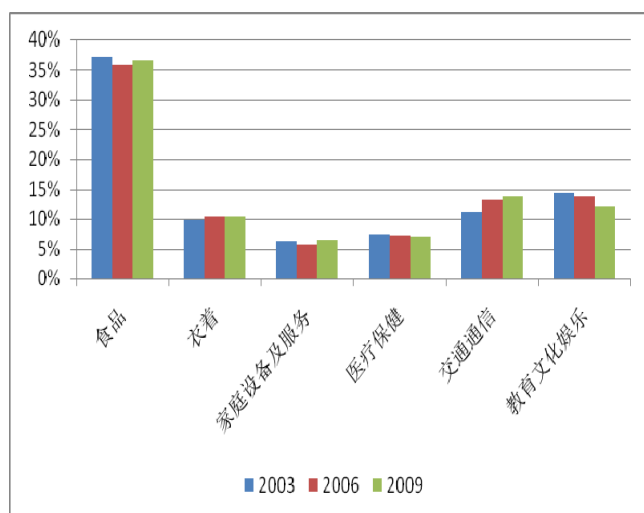
在过去的几年我国东部沿海地区居民生活水平提高较快，未来随着我国中西部居民收入水平的提高，也将延续东部地区消费习惯的变化轨迹。从目前收入状况看，中西部地区 08 年人均全年总收入，工薪收入水平平均在 9000 元左右，相当于上海、广东等一线城市 02 年左右，相当于山东、江苏等东部地区 06 年左右。在收入快速增加的过程中，居民对耐用消费品以及食品饮料的需求将迅速提高。

图 23、国内部分地区平均工资水平比较



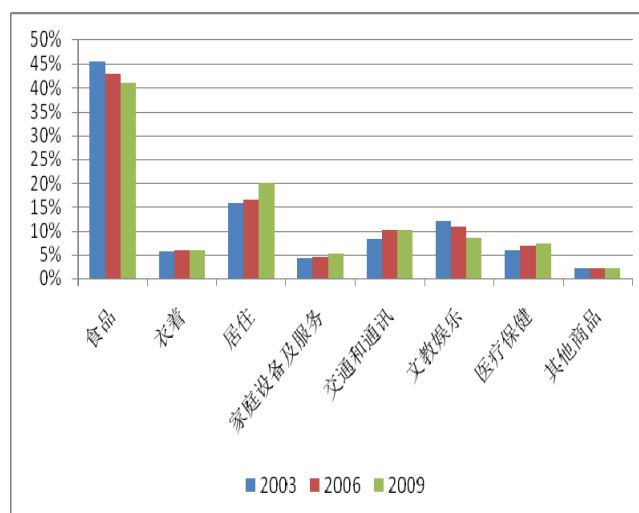
数据来源：WIND，东北证券

图 24、城镇居民消费结构



数据来源：WIND，东北证券

图 25、农村居民消费结构



数据来源：WIND，东北证券

7.3 大消费中各子行业投资评级

表 8、大消费各子行业评级

行业	子行业	影响因素	综合评级
食品饮料	高端白酒	品牌优势、提价、销量	推荐
	中端白酒	成长性、品牌建立、渠道	——
	啤酒	销量、整合	——
	葡萄酒	观念转变	——
	乳制品	消费量、农村市场开发	推荐
	饮料	品牌优势、产品创新、市场开发	推荐
商业零售	百货	区域优势、消费结构升级、门店扩张	推荐
	超市	供应链管理提升业绩、门店扩张	——
	专业连锁	行业整合、门店扩张	推荐
	专业销售	上下游资源优势	——
纺织服装	品牌服装	品牌优势、消费升级	推荐
	家纺	城市化进程、房屋销售、婚庆	——
家电	白色家电	品牌、销量	推荐
	小家电	品牌、需求、创新	——
餐饮旅游	旅游	品牌、政策刺激、资源	——
	酒店	品牌、门店扩张	——
	餐饮	品牌、门店扩张	——

数据来源：东北证券

8、关注文化传播中出版与文化娱乐市场

随着生活水平的提高，居民对于文化娱乐等需求也日益增加，而且人民群众的文化品味也出现大幅提升，并出现多层次需求。据报道，新闻出版行业的“十二五”规划正在加紧制定中，该规划的基本思路已确立，我国将在“十二五”期间，形成 10 家左右跨地区、跨行业、跨媒体经营的大型国有报刊出版传媒

集团，该规划预计今年底明年初出台。

表 9、文化传播各子行业评级

	子行业	影响因素	综合评级
文化传播	影视	名人效应、影片数量	推荐
	出版传媒	行业整合	推荐
	互联网	资源优势、市场开拓	——

数据来源：东北证券

9、重点行业及个股

我们认为作为我国经济转型攻坚期的“十二五”期间，战略新兴产业与消费行业具有显著的政策驱动因素，证券市场也必定会有良好表现，我们看好经济转型为新兴产业以及消费等板块带来的中长期投资机会。

综合上述分析并总结前文分别对战略性新兴产业、大消费、文化传播中各子行业的综合评级，在“十二五”规划的政策背景下，我们重点看好以下子行业及相关个股。

表 10、重点行业及各股

行业	子行业	个股	预测市盈率		理由
			2010E	2011E	
节能环保	节能电力电子设备	卧龙电气	29.79	21.73	公司未来将长期受益于高铁和轨道交通建设的持续景气，公司提前布局高效节能电机市场，未来电机业务将大幅增长，电机“高能效标准”的强制执行也将给公司带来行业整合机会。
		国电南瑞	82.80	59.02	公司是我国电网调度领域的垄断企业，省调系统市场占有率约 70%，地调系统市场占有率约 40%，公司充分受益智能电网建设，公司还进入汽车充电站二次设备系统集成，与智能电表市场。
	污水处理	创业环保	34.48	31.21	公司主营业务以污水处理、水务为主，拥有纪庄子、东郊等多家污水处理厂和国内最好的污水处理研究中心，已形成了从研究设计到施工再到运营的污水行业完整的产业链。
		万邦达	83.07	50.59	公司是工业水处理系统全方位、全寿命周期服务的专业服务商，集工业污水处理、排水、给水、中水回用为一体，其目前客户多为煤化工、石油化工、电力领域的龙头企业。
新一代信息技术	物联网	远望谷	92.26	71.39	远望谷在铁路 RFID 市场份额过半，具自主研发优势和寡头垄断优势。目前，供给已进入烟草 RFID 产业，还有军事运用和图书馆技术，以及物流供应链。
	高端软件	华胜天成	49.52	37.87	公司是我国首家服务网络覆盖整个大中华区域及部分东南亚国家的本土 IT 服务商，其业务涉及云计算、移动互联网、物联网等前沿领域。
生物	生物育种	隆平高科	120.40	82.49	我国杂交水稻种子技术至少领先国外十年以上，据统计，国际上适宜种植水稻面积约 1.5 亿公顷，实际推广杂交水稻面积 300 多万公顷，扩展空间非常大，公司是唯一一家在海外建立研发与销售渠道的企业。
高端装备制造	航空航天设备	中国卫星	75.17	59.31	公司卫星应用业务主要面向特种用户和行业大客户，处于产业链的高端，该市场的发展依靠国家投入，市场格局稳定，竞争者有限，公司依靠五院在卫星研制方面的技术优势和客户优势占据重要市场地位。

新能源	锂电	杉杉股份	26.77	21.56	公司是国内最大的锂电池材料综合生产商，在正极材料、负极材料和电解液领域都具有强劲的实力，在行业内的地位极为独特。因此公司是最有可能伴着锂动力电池市场的爆发式增长而爆发式成长的公司之一。
	核电核能	东方电气	32.23	24.76	作为国内核岛设备生产的骨干企业，是未来核电高速发展受益最大的企业。
		中核科技	166.24	129.30	我国阀门行业和核工业系统的首家上市公司，也是核工业集团唯一的上市公司。公司核心产品为核电阀门，能够生产核一、二级快速启闭隔离阀等关键阀门。具有强大的股东背景优势。
新材料	化工新材料	永太科技	80.93	38.32	国内产品链最完善、产能最大的氟精细高端化学品生产商之一。
		巨化股份	25.64	22.94	巨化股份作为国内具备一体化优势的氟化工龙头，同时地处萤石资源丰富的浙江省，长期有望受益于国家氟化工产业政策的调整优化。
	磁性材料	宁波韵升	57.41	42.88	公司是全球最优秀的稀土强磁材料钕铁硼供应商，是我国生产和销售钕铁硼的主要基地之一，在钕铁硼方面居于垄断地位，公司主要产品为钕铁硼和电机，八音盒。
大消费	高端白酒	贵州茅台	28.47	22.86	公司产品是国内高档白酒龙头，具有显著的品牌优势，未来公司白酒产量将显著增加，收入增加、消费升级使公司受益明显。
	百货	友好集团	41.22	32.25	公司是全国百强商业企业集团之一，在新疆乌鲁木齐具有明显的区域垄断优势，旗下拥有友好商场、天山百货大楼等分公司。
		重庆百货	41.49	33.00	公司是重庆商业龙头，目前在重庆市及四川、贵州等省二三四线城市经营 30 多家百货店、70 多家超市及并入百货和超市的电器业务
	专业连锁	苏宁电器	26.36	20.84	公司近年注重内部经营提升，渠道下沉优化、产品线拓宽、物流和信息平台的进一步提升是重心，未来做大做强方向明确，成长空间巨大。
	白色家电	格力电器	13.87	11.81	公司是家电行业龙头，目前公司正稳步推进网络布局，随着渠道的进一步拓展，将持续受益于“家电下乡”、“以旧换新”等扩大内需政策，公司未来成长空间广阔，市场份额将持续提高。
文化传播	出版传媒	出版传媒	53.32	48.42	公司在整合先进出版生产力、品牌建设和布局新媒体等方面能力突出，将在文化产业的大发展中抢得先机。

数据来源：WIND，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来6—12个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益15%以上;

谨慎推荐:在未来6—12个月内,股票的持有收益超过市场平均收益5—15%;

中 性:在未来6—12个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来6—12个月内,股票的持有收益低于市场平均收益5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。