

2011年：主题投资方兴未艾

报告日期：2011年2月9日

相关报告：

《2008年：主题投资盛行》

2008年1月17日

《2009年：主题投资风起云涌》

2009年1月21日

《2010年：主题投资风云再起》

2010年1月21日

投资要点：

● 股票投资有多种基本策略，可以概括为趋势型策略、事件驱动型策略、相对价值型策略、套利型策略等。处于发展初期的国内价值投资理念，把基于宏观经济走向、企业盈利增长变化的方向性策略，作为主要的投资方式。由此造成的结果就是股市更容易出现暴涨暴跌的过度上涨和过度下跌的现象。那么，简单按照方向性策略进行投资，一般就很难获得超额收益。特别在股市处于振荡调整的格局下，投资者不妨重点关注事件驱动型策略或者主题投资策略。

● 主题投资来自于事件驱动，当这些事件集中表现为一种或者多种共有特征时，就形成了风格特征。当前，大小盘股两种风格形成的发散态势已经引起一些投资者的担忧。支持风格转换的基本理由就是估值差异，但忽略了投资者更关注成长性这一A股基本特征，所以风格转换目前是难以完成的。而且，以中小市值股票为主导的行情都还没有出现引发系统收敛或者崩溃的事件，所以基本策略仍然是注重该类风格特征的股票。

● 为有效利用主题投资，我们在给出策略时，一是对于事件的预期要较为稳定，是具有确定性的事件；二是符合价值投资的基本方向，确定合理的安全边际。结合2011年的主要事件，建议关注的10大主题包括：资产整合、上海迪斯尼、假日经济、稀缺资源、大消费、大农业、生物医药、高端装备制造、高铁、节能环保。

● 资产整合依然是证券市场持续的热点和机会所在。央企整合是重组的重点，地方国资整合关注上海以及重庆地区。上海迪斯尼乐园项目启动后，建设阶段关注基建行业，运营阶段看好旅游以及商业。假日经济积极把握黄金周，赢得旅游、商业、传媒等行业的阶段性超额收益。稀缺资源具有不可再生性，稀土、钾肥、萤石、铁矿石等资源的稀缺性带来价值重估。消费重点关注汽车及配件、家电和酒店旅游等行业受益内需扩张的投资机会。农业保障供给是根本，种业和水利将是最为受益政策的行业，农产品价格上涨将使具有产业链一体化的企业首先受益。生物医药投资机会关注研发创新、传染病疫情、医改主题。高端装备制造业将发展成支柱产业，关注航空装备工业、卫星产业、交通设备制造业、海洋工程装备制造业、智能装备制造业五大细分领域。高铁行业抗周期能力强，稳定增长预期明确，涉及产业包括机械、电气设备、电子、材料等值得关注。节能环保促使经济与环境协调发展，节能产业关注工业节能、建筑节能、交通运输节能、合同能源管理，环保产业关注废水处理、大气治理、固废治理、噪声治理、碳交易、森林碳汇。

证券分析师：仇彦英

执业证书编号：A0140511010003

021-58824280 qiuyy@txsec.com

证券分析师：周荣华

执业证书编号：A0140511010004

021-58824282-835 zhourh@txsec.com

证券分析师：陈丹

执业证书编号：A0140511010005

021-58824282-862 chend@txsec.com

联系人：万静茹

021-58824282-861 wanjr@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

正文目录

1	主题投资与市场风格	5
2	2011 年十大主题投资	7
2.1	资产整合:股市持续的热点和机会	10
2.1.1	央企整合仍然是企业重组的重点	10
2.1.2	地方国资整合大戏正在上演	12
2.2	上海迪斯尼: 旋风再起	14
2.2.1	上海“十二五”规划助力迪斯尼	14
2.2.2	上海相关个股有望继续活跃	14
2.2.3	前期投资拉动基建行业业绩增长(签约+基建阶段)	15
2.2.4	中长期看好旅游以及商业类个股(运营阶段)	16
2.3	假日经济: 积极把握黄金周, 赢得阶段性超额收益	18
2.4	稀缺资源: 稀缺性带来价值重估	21
2.5	大消费: 内需扩张直接带动行业发展	27
2.5.1	居民收入提升推动消费升级	27
2.5.2	我国目前正处于消费升级的临界水平	28
2.5.3	消费升级带来的投资机会	30
2.6	大农业: 保障供给是根本	32
2.7	生物医药: 机会来自于创新	36
2.7.1	生物医药兴起背景	36
2.7.2	生物医药发展现状	36
2.7.3	生物医药投资机会	37
2.8	高端装备制造: 中国制造、装备全球	39
2.8.1	高端装备制造的历史机遇	39
2.8.2	航空装备工业	39
2.8.3	卫星产业	40
2.8.4	轨道交通设备制造业	40
2.8.5	海洋工程装备制造业	41
2.8.6	智能装备制造业	42
2.9	高铁: 政策支持推动稳定增长	44
2.9.1	高铁产业链	44
2.9.2	工务工程	45
2.9.3	牵引供电	46
2.9.4	车辆配件	47
2.9.5	通信信号、信息系统	48
2.9.6	投资建议	49
2.10	节能环保: 经济与环境协调发展	50
2.10.1	节能环保势在必行	50
2.10.2	节能环保发展前景	51
2.10.3	节能环保产业结构	52
2.10.4	节能行业投资策略	53
2.10.5	环保行业投资策略	55
3	主题投资的基本策略	58

图表目录

图表 1: 大小盘股的相对超额收益剪刀差显示市场风格分化	5
图表 2: 经济周期和股市周期	7
图表 3: 2011 年股市难破箱体格局	7
图表 4: 2011 年的箱体震荡区间	8
图表 5: 央企国有资本及权益总量变动情况	11
图表 6: 资产重组股票组合	13
图表 7: 投资机会可按照工期分为三个阶段	14
图表 8: 上海迪斯尼乐园股权结构	15
图表 9: 迪斯尼股票组合	17
图表 10: 历年来 8 月份酒店旅游指数、商业指数与上证指数表现对比 (2002-2010)	18
图表 11: 历年来 2 月份酒店旅游、商业、传媒行业指数与上证指数表现对比 (2002-2010)	19
图表 12: 2011 年部分节假日安排	19
图表 13: 假日经济股票组合	20
图表 14: 中美施用化肥差异 (左图)、中美玉米亩产差异 (右图)	22
图表 15: 氟化化合物的独特性能	23
图表 16: 世界铁矿石产量与中国进口量数据	24
图表 17: 中国铁矿石对外依存度	25
图表 18: 2005 年-2009 年铁矿石涨幅一览表	25
图表 19: 稀缺资源股票组合	26
图表 20: 对外贸易依存度	27
图表 21: 主要领导人公开发表提高收入讲话的时间和场合	27
图表 22: 城乡居民可支配收入、全国总人口和城镇化率	28
图表 23: 我国人均 GDP	28
图表 24: 中国、美国的消费结构	29
图表 25: 我国不同收入水平下的消费结构	30
图表 26: 大消费股票组合	30
图表 27: 农业产值 (红色) 增速与总 GDP 增速 (%)	32
图表 28: 农业产值占比 (%) / 左, 劳动日工价 (元) / 右	32
图表 29: 农业产业化组织数量/万/左, 我国畜禽规模化养殖比重/右	33
图表 30: 2011 年以来国内外极端气候	33
图表 31: 2011 年初冬小麦产区主要受旱省情况	34
图表 32: 大农业股票组合	35
图表 33: 生物医药股票组合	38
图表 34: 动车组需求量测算	41
图表 35: 海工装备产业链	42
图表 36: 机床行业十二五末工业总产值将达到 7000 亿元	43
图表 37: 高端装备制造股票组合	43
图表 38: 我国客运专线建设情况	44
图表 39: 高铁系统运行产业链	45
图表 40: 轨道工程相关上市公司	46
图表 41: 电气化铁路相关上市公司	47
图表 42: 车辆配件相关公司	48
图表 43: 信息系统相关公司	48



图表 44: 高铁股票组合.....	49
图表 45: 中国已经成为温室气体全球第二大排放国.....	50
图表 46: 库兹涅茨曲线的发展路径.....	51
图表 47: 节能减排股票组合.....	57
图表 48: 2011 年主题投资股票组合	58

1 主题投资与市场风格

“突然间，全社会的注意力都被某个玩意儿吸引过去，疯狂地迷住它，亿万人同时被一个梦幻逮住，对此紧追不舍，直到他们的注意力被一个新的比先前那个更有幻想力的玩意儿吸引过去。”

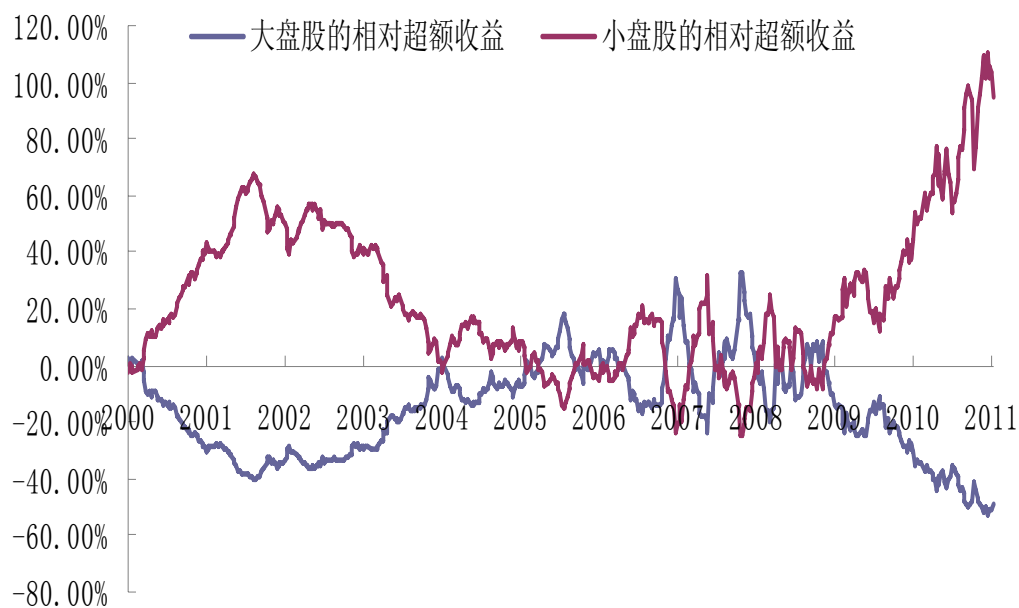
——查尔斯·迈可

主题投资来自于事件驱动，当这些事件集中表现为一种或者多种共有特征时，就形成了风格特征。我国股市素有投机气氛浓重的特色，其实就是热衷炒作热点、主题等板块性行情，也就是容易形成风格。这也不是坏事，说明我们股市的新鲜事物多，是区别于老态龙钟的市场的。当然成熟市场也会聊发少年狂，只是发作次数少。不过，这种情况多还是显示出我们的股市不成熟不稳重的一面。但这就是年轻市场的特色，你不能正确认识它，不能有效利用它，你的投资效果就打折扣，所以在批评的同时，还是现实些去分析判断一下未来的市场和主题在哪里，争取提高收益率。

正如华尔街日报专栏作家 Jason Zweig 所说的那样，投资者常常随群而动的原因为，从最基本的生物学层面来讲，在于随大流感觉很好。从众不仅让投资者有一种“人多势众”的安全感，而且还能感受到快乐。具体到市场，则是市场是一个表决器，由无数个人提交他们的选择，这些选择一部分是理智的结果，一部分是情感的结果，由此形成热点效应。当事件结束后，当然也意味着本轮主题的落幕。

从 2010 年的事件看，都是围绕经济增长模式转型展开的，就是对原有产业的削弱和对新兴产业的扶持，由此形成的风格就是小盘股的强势，表现为大盘股和小盘股的超额收益率剪刀差持续拉大。为什么在一些机构唱多银行股，一些机构思念低 P E 股时，其风格特征反而更加显著呢？就是因为事件还没到结束的时候。

图表 1：大小盘股的相对超额收益剪刀差显示市场风格分化



资料来源：天相策略

当然，任何系统都最终要收敛，否则就面临崩溃或者毁灭。风格转换的结局会有两种可能：1、系统通过崩溃来收敛，也就是新经济泡沫的再现。2、获得更好的结果，那就是经济进入稳定增长期引起股市行情系统升级为牛市，结果是价值蓝筹等大中盘类股票快速上涨，使得系统收敛。

对于第二种可能，是投资者最愿意看到的情景，但是需要时间的等待。而对于第一种可能，则是需要防范的，这一种收敛往往伴随着标志性事件，尤其是突发性事件，历史上股市方向性的变化基本都来自突发性事件的影响。因为突发性事件无法预测，能预测的只是体系当前的状态。对于突发性事件，预测没有价值，只能及时的判断应对。需要关注的是异常的变化，和可能的事件。而可预期的事件如加息等，只能让系统阶段性的改变，但不会改变整体的系统格局。

当前，两种风格形成的发散态势已经引起一些投资者的担忧，甚至恐慌。我们当前的讨论大多是风格转换，这是系统收敛的最好方式，支持这种观点的基本理由就是估值低，但忽略了我们的投资者更关注成长性这一A股基本特征，所以风格转换是难以完成的，我们要等待的最好结果是低估值行业的利空因素消化后带来阶段性的收敛行情。

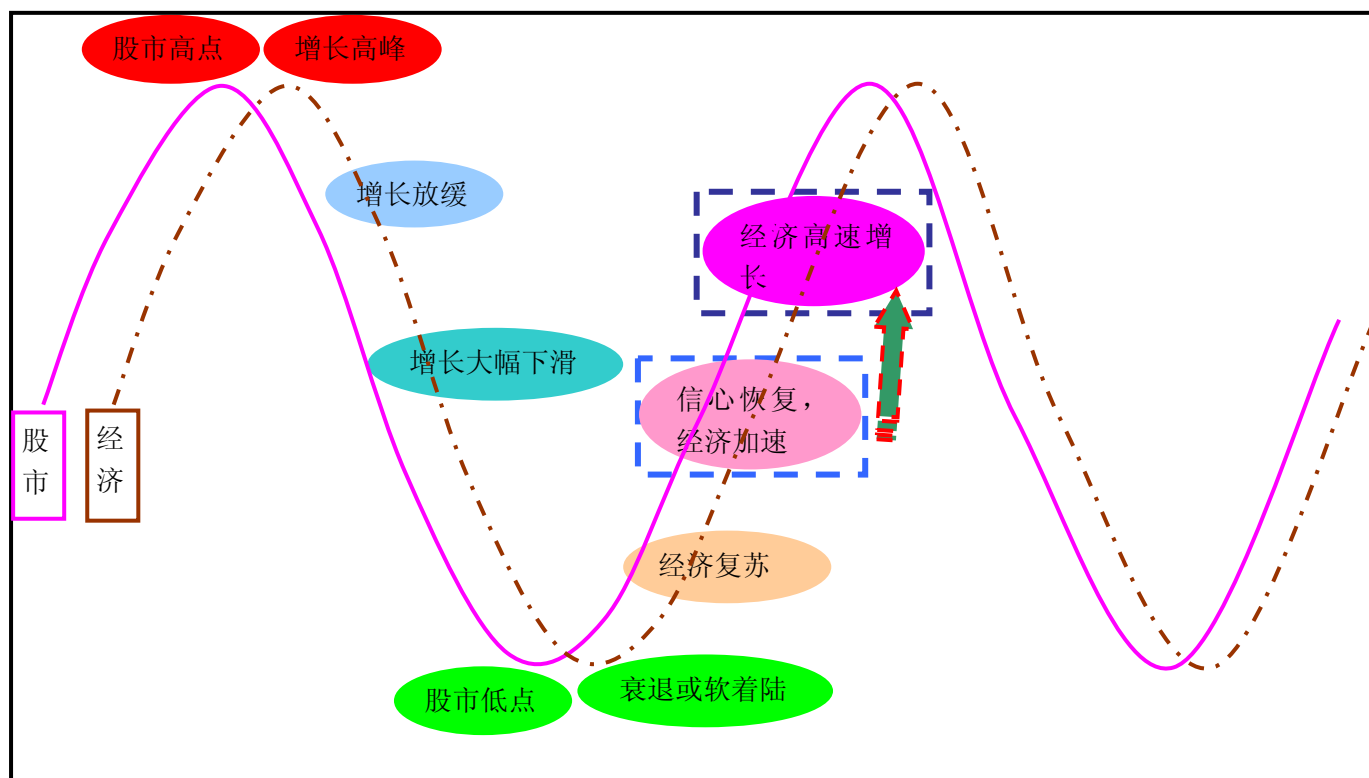
目前来看，以中小市值为主导的行情都还没有出现引发系统收敛或者崩溃的事件，所以基本策略仍然是注重该类风格特征的股票。作为一种基本策略思想，我们在注意大流是什么的时候，也要关注投资者蜂拥逃出的迹象，同时要注意有没有被踩扁的股票，以把握新的投资机会。

在每年初我们都会提供年度的10大主题投资，回头看2009、2010年各推出的10大主题，还是表现喜人的。2011年也不例外，我们围绕全年的基本事件，同样推出了10大主题。

2 2011 年十大主题投资

按照我们的经济与股市的周期模型，在过去的 2009 年和 2010 年中，我国经济渡过了经济的衰退期和复苏期，并且经历了复苏不确定的考验，当前正处于复苏向稳定增长的过渡期，此后将会进入到经济加速增长向高速增长过渡的阶段。在经济走向稳定甚至加速增长的阶段，对于经济增长的预期才会稳定，从而股市才会具备牛市基础。而当前依然处于信心恢复的阶段，还会受到增长预期不稳定的考验，因而在经济增长信心稳固的阶段，股市整体格局难以摆脱震荡整固的基本格局。

图表 2：经济周期和股市周期

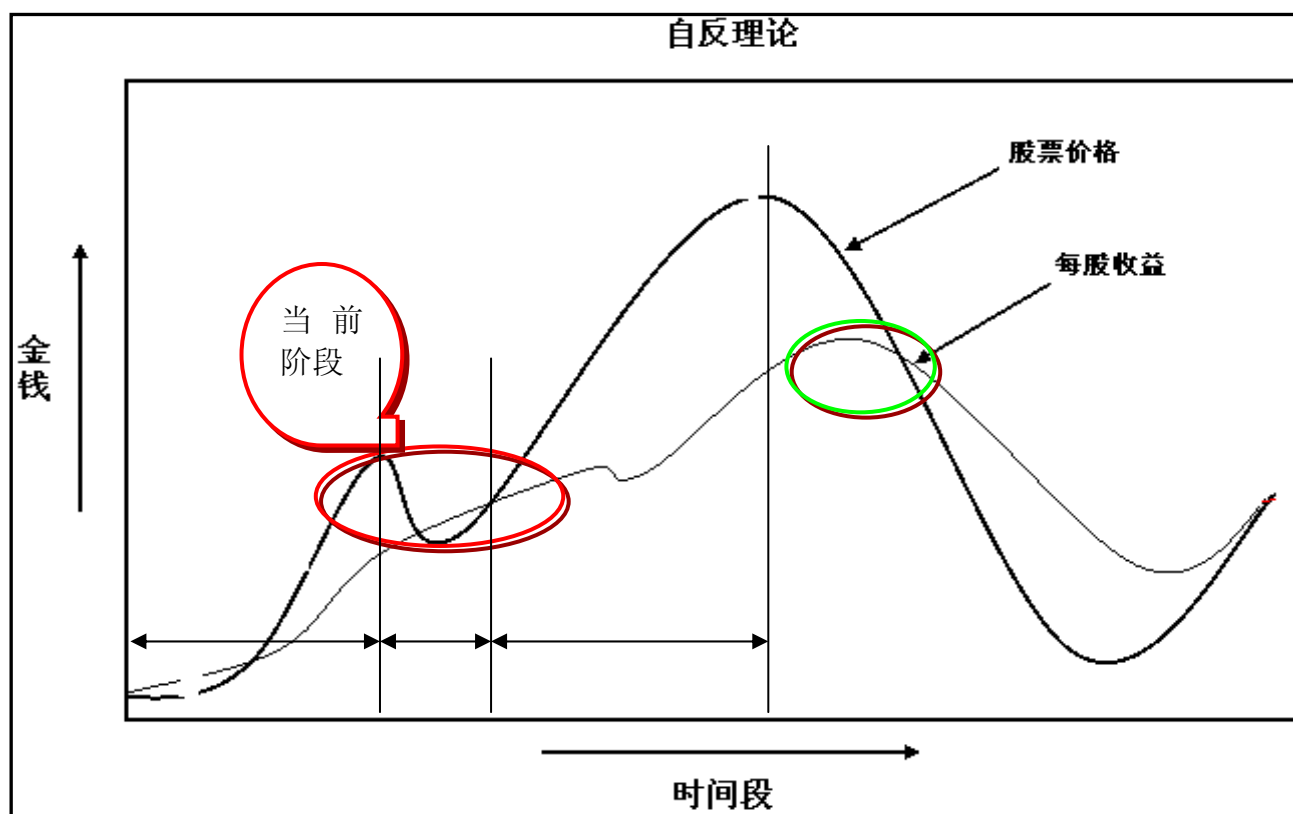


资料来源：天相策略

按照索罗斯的自我反射理论构筑的股市模型显示，目前股市所处的阶段对应的是基本价格与基本价值相对一致的状态。而股市最好的投资时机，一是在经济的衰退期到加速的阶段，是价值恢复的阶段，正如 2009 年的上半年，但当前已经走过了这个阶段。二是经济加速到高速增长的阶段，是获得泡沫化的时期，正如 2007 年的时候，但当前的经济增长还没有进入到这样的阶段。

当前所处的价格与价值相一致的阶段，反映在股市上就是基本呈现箱体震荡的格局，这种震荡将主要由政策变化、CPI 走势来引导，而震荡的空间更取决于市场估值水平、盈利增长预期。2011 年的股市，依然难以走出箱体震荡的基本格局。在箱体震荡的格局下，股市不具备趋势性的机会，围绕箱体上下轨把握阶段性的机会是基本的投资策略。并且，随着企业盈利的增长，箱体震荡的重心会呈现上移态势。

图表 3：2011 年股市难破箱体格局



资料来源：天相策略

对比形成一轮牛市所需具备的基本要素，可以发现，当前尚不具备牛市要素。持续多年的经济增长才具备牛市的基础，而当前经济增长的时间不够；估值合理或者较历史偏低，这样才能存在价格上涨的潜在动因，而当前估值尽管整体偏低，但结构性分化的问题突出；新元素的出现，如技术革命，容易催生牛市，而当前没有技术和产业出现革命性的突破，新兴产业均处于培育阶段；新范式的出现，如奥运效应、汇率保持坚挺，容易催生牛市，而当前缺乏激发热钱的范式效应，汇率呈现双向波动；流动性充足，新投资者加入，如从未或消极投资的参与者，容易催生牛市，而当前股市赚钱效应不足，不够吸引新投资者的加入。由此可见，当前尚不具备进入自反模型第三阶段的基础，依然是第二阶段的箱体震荡格局。

对于箱体震荡区间的判断，主要基于估值与业绩增长的关系。2011 年的箱体震荡区间，取 10%-15% 作为 2011 年的上市公司净利润增长率，以 20 倍 PE 作为箱体的下轨，对应的点位区间是上证指数 2847-2976 点；以 22 倍 PE 作为箱体的中枢，对应的点位区间是上证指数 3131-3274 点；以 25 倍 PE 作为箱体的上轨，对应的点位区间是上证指数 3558-3720 点。既然股市仍是箱体格局，我们 2011 年的基本策略观点也还是在箱体下轨买入，中枢持有，上轨卖出。

图表 4：2011 年的箱体震荡区间



2011PE\2011G	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%
15倍	1844.14	1941.20	2038.26	2135.32	2232.38	2329.44	2426.50
18倍	2212.97	2329.44	2445.91	2562.38	2678.86	2795.33	2911.80
20倍	2458.85	2588.27	2717.68	2847.09	2976.51	3105.92	3235.33
22倍	2704.74	2847.09	2989.45	3131.80	3274.16	3416.51	3558.87
25倍	3073.57	3235.33	3397.10	3558.87	3720.63	3882.40	4044.17
30倍	3688.28	3882.40	4076.52	4270.64	4464.76	4658.88	4853.00

资料来源：天相策略

对于 2011 年行业上的投资机会，主要是关注受益于民生改善和得益于结构调整的产业，重点看好的产业是：机械装备、智能设备、新型材料、节能减排、清洁能源、商业、医药、传媒、酒店旅游等；同时可以从装饰建材、化工等行业中寻找行业标准变化引发的个股机会。

需要注意的是，处于发展初期的国内价值投资理念，把基于宏观经济走向、企业盈利增长变化的方向性策略，作为主要的投资方式。由此造成的结果就是股市更容易出现共涨共跌的现象，也更容易出现暴涨暴跌的过度上涨和过度下跌的现象。那么，简单按照方向性策略进行投资，一般就很难再获得超额收益。在股市处于振荡调整的格局下，投资者不妨重点关注事件驱动型策略或者主题投资策略，也许这是当前更容易应对风险、把握机会的有效方式。

考虑到主题投资与风格特征是影响中短期收益的重要因素，由此我们结合 2011 年的主要事件，建议关注的 10 大主题包括：资产整合、上海迪斯尼、假日经济、稀缺资源、大消费、大农业、生物医药、高端装备制造、高铁、节能环保。

2.1 资产整合:股市持续的热点和机会

资产重组在 2011 年依然是证券市场持续的热点和机会所在。所谓资产重组，是指将原企业的资产和负债进行合理划分和结构调整，经过合并、分立等方式，将企业资产和组织重新组合和设置。资产重组分为内部和外部重组。内部重组是指企业（或资产所有者）将其内部资产按优化组合的原则，进行重新调整和配置。外部重组则是企业或企业之间通过资产的买卖（收购、兼并）、互换等形式，剥离不良资产、配置优良资产。

回顾这个主题的运行过程，催化剂无外乎两个：政策和范例。短期来看，这是一个事件推动型的主题；但长期来看，如果注入的资产可以与上市公司原资产产生协同效应，或者使得上市公司的治理结构有所改善，则能够成为基本面推动型的投资主题。所以一般而言，资产重组这一主题在 A 股市场中不仅安全边际较高，在牛市中的进攻性也较强。

随着十二五的到来，我国调整经济结构的步伐加快。作为我国调整国有经济布局结构、进行节能减排、淘汰落后产能的有效手段之一，企业的并购重组将有更大的运作空间。但与前几年不同的是，作为资产整合的中坚力量，国资委在资产整合的思路方面已经有了一些方向性的变化。

首先，央企的整合数量目标的指引将会淡化。在“十一五”期间，国资委曾提出 3~5 年内将中央企业数量减少至 80~100 家的目标。但根据国资委新掌门人王勇最新的表态，企业竞争力问题成为央企整合的重点。王勇在去年 12 月曾表示，“数量，它不是决定因素”，“在质量和效益上中央企业应该起到应起的引领、主导作用”。这表明国资委将更多的重视央企重组的质量，数量指标将相对淡化。

其次，在央企的整合方式上，国资委的思路也有着方向性的变化，相对以前更多采取央企与央企之间进行整合的方式，国资委对于央企的整合正倾向于“和地方国有企业、民营企业、外资企业加强整合”的方式加速央企改革。再次，国资委对央企的竞争力也提出了更高的要求。国资委在要求央企“提高产业集中度，促进规模化、集约化经营”的同时，着力培养一批“具有国际竞争力的大型企业集团，推动产业结构优化升级。”

在央企整合加速的同时，地方国资委进行资产整合的步伐加快，各地纷纷调整结构、经济转型、提高资产证券化率。根据国资委的规划，到 2013 年地方国企总数亦不超过 1000 家。大量国企通过证券市场进行重组整合最终达到国有资产的证券化将会是大势所趋。地方国资企业将迎来新的整合高峰。

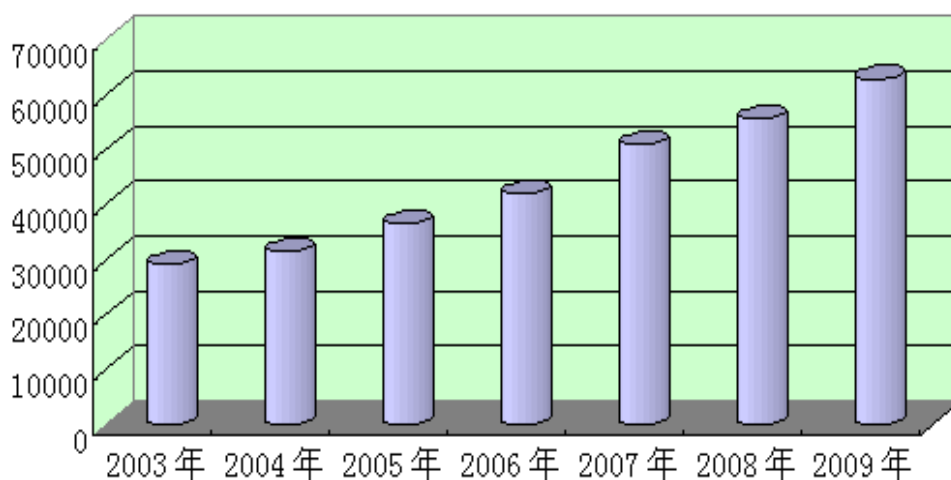
从投资策略上考虑，资产整合可以从两条主线进行分析，一条是央企的资产整合，第二条是地方国资委的整合。

2.1.1 央企整合仍然是企业重组的重点

从 2008 年开始，央企整合的速度明显加快，央企从 2008 年的 151 家调整到 122 家。距离国资委制定的“在 2010 年底将中央企业数量控制在 100 家的目标”仍有一定差距。按照“十二五”期间中央企业数量将减少至 30-50 家的目标来算，平均接下来五年每年整合 14-18 家央企。中长期将给市场带来丰富的投资机会。

在央企数量减少的同时，央企的盈利能力也在不断增强。2010 年，中央企业累计实现营业收入 166968.9 亿元，同比增长 32.1%。同时，随着规模的不断做大，进入《财富》世界 500 强的中央企业由 2003 年的 6 家增加到 2009 年的 30 家。根据国资委的计划，国资委将在“十二五”期间进一步打造 30-50 家央企。这 30-50 家央企必须要具备四个要素：具有自主知识产权、成为国际知名品牌、具有较强的国际竞争力，以及具有一定的软实力。因此，国资委在“十二五”期间将会着力打造央企的核心竞争力，而通过有效的并购重组、进行产业升级将会是提高央企核心竞争力的一条重要途径。国资委对目标央企的重点打造将成为央企重组整合的一重要话题。

图表 5：央企国有资本及权益总量变动情况



资料来源：国资委，天相投顾

央企不仅可注入的优质资源较多，且央企整合的预期性强烈。按照规划，国资委将继续推动中央企业整体上市，支持具备条件的中央企业把主业资产逐步注入上市公司。国资委国有重点大型企业监事会主席季晓预计，到 2011 年底，整体上市央企的数量有望达到 40 家。目前，央企整体上市户数为 24 家。因此，央企的整体上市的步伐在 2011 年将加速。整体上市概念在 2011 年具有不容忽视的投资价值。

从央企整合的方式来看，国资委对央企进行整合的基本模式主要分为三种：一是在两个主营业务相同或类似的央企之间进行重组；二是央企内部进行重组，其中以军工板块的确定性最大，后续整合空间也较大；三是中央企业与地方企业的重组目前国资委对央企的整合主要采用央企间重组的方式。

央企资产注入上市公司将显著提升上市公司业绩，这是投资者关注央企重组的主要原因。但并非所有行业央企都有资产整合或资产注入的预期。根据 2010 年出台的《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（以下简称《意见》），围绕产业结构升级而进行的行业兼并将会较前期有所加快。就行业而言，兼并重组主要围绕两条主线：

一是围绕十二五规划进行内部整合。《意见》指出，汽车、钢铁、水泥、机械制造、电解铝、稀土等行业的央企将成为内部整合的重点。这些行业的十二五规划中都或多或少提出要进行行业内的整合，做大做强龙头企业，与《意见》的目标相吻合。因此，这六大行业中的央企龙头股值得关注。

二是出于国家安全的需要，国家需要保持绝对控制力的行业，如：军工、煤炭、

电网电力、民航、航运、电信、石油石化。目前，在关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域中，国有资本占有量计算的主业集中度都在 80% 上下。因此，这些行业进行资产整合以优化国有资产结构的可能性较大。预计上述领域的央企将迎来良好的资源整合的机会，央企上市公司资产注入的机会值得期待。回顾近年来央企整合所集中的行业来看，由于军工、电子、医药三个行业的集团证券化程度较低且可注入资产较多，上市公司在过去几年内表现突出。而在军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化这七大支柱行业中，军工行业央企重组最值得看好，因为拥有最多未上市资产优质资产主要是军工企业。

2.1.2 地方国资整合大戏正在上演

在央企积极进行重组的同时，地方国资委在《国务院关于促进企业兼并重组的意见》的引导下，国资整合速度明显加快。目前，上海、河南、黑龙江、浙江、安徽、江西、重庆、云南、山西、山东、广东、陕西等省市国资监管部门已下发文件，提出通过资本市场整合地方国资。从过去 2 年对地方国资重组进度的观察中可以发现，地方企业的整合表现出比较明显的区域特征，一是重组的企业大都集中在东部省市，西部省份的企业明显偏少；二是东部地区上市公司大都积极寻找中西部地区的壳资源以进行资产整合的过程。从后续发展来看，上海以及重庆地区的两地的国资整合计划明确，国资委整合动作值得关注。

上海：整合大戏再启。

一直以来，上海地区是 A 股上市公司集中度较高的区域之一。相对于其他区域，上海同一集团下上市公司较多但盈利能力以及经营效率均欠佳。2010 年末，上海国资整合大戏再启。

上海经营性国资在 2010 年已实现 30 % 的证券化率的目标。在 2011 年，上海将进一步按照“市场化、证券化、透明化”的发展思路，全力推动企业集团实现整体或核心业务资产上市。年初上海市国资国企工作会议上传出的消息称，2011 年经营性国资资本证券化率将提高到 35% 左右，进行三家集团公司和上市公司的“二合一”整合。同时，上海国资制定的“十二五”目标还提到，计划期内实现 90% 以上产业集团实现整体上市或核心资产上市。因此，2011 年有望再掀上海国资委启动资产整合的高潮。

回顾 2010 年，上海国资委所属企业通过定向增发、资产置换等方式，实现了企业整体上市或核心业务资产上市。其中，上海建工、锦江股份等 10 家企业基本完成整体上市，现金融资 556 亿元，资产注入 169 亿元。上港集团、上海医药等 12 家企业进入审批程序。

2011 年，上海市国资委在继续稳步迈进证券化步伐的同时，将继续推进行业收缩和层级压缩。2011 年，上海国资计划退出塑料品等 5 个行业，行业布局由 70 个收缩到 65 个，有效管理层级控制在三级以内的企业集团增至 15 家，调整清理 300 户非主业企业(含壳体企业)，完成 20 个破产项目。

把握上海重组股主要依据以下线索：首先是集团资产整体上市，有整体上市可能的主要有隧道股份、上海贝岭、兰生股份、上海机场和交运股份；其次是合并同类资产，上实集团、锦江国际集团可能采取这一模式；再次是剥离主业再注资，上海地产集团旗下的金丰投资、上实集团旗下的中西药业、上海电气集团旗下的 ST 二纺机



等可能采取这一路径；最后是上海区国资委所属上市公司的资产整合。如卢湾区的益民商业、黄浦区的新世界、静安区的九百集团、浦东新区国资委旗下的上工申贝和浦东建设等。

重庆：后劲十足。

虽然几乎所有地区的国资整合当地国有资产的意愿都非常强烈，但目前除了上海国资整合较为明确之外，仅有身处西部地区的重庆国资委也是提出了明确的规划目标两个地方国资委之一。重庆不仅受益于两江经济区的开发，也是东部地区进行产业转移的目标地区。在经济高速发展的情况下，重庆财政的不堪重负推动政府积极鼓励上市公司进行资产注入和整合以达到通过国资整合进行解决部分融资问题。

目前重庆国资委国资总量逾万亿，全国排名第4位。直接监管的国有集团有38家，分布于工商产业、地方金融、城市基础建设投融资、城市发展保障性平台四大板块。在政策方面，重庆一直积极推进国有企业整体上市。重庆市市国资委主任崔坚在2010年初曾表示，除少数特殊行业外，2012年前将推动包括港务物流集团在内的21家国有企业整体上市，涉及的国资高达万亿。去年重庆水务、重庆农商行先后在境内外IPO上市，重庆港九、重庆百货实现大股东经营性资产注入以及西南证券60亿元定向增发完成，重庆国企整体上市工作进入了“提速期”。

把握重庆重组股主要依据以下线索：首先是参股拟上市国企股权的公司，比如重庆路桥为重庆银行第三大股东并同时参股重庆信托。公司持有1.71亿股重庆银行股份有限公司，占总股本的8.48%；其次是有资产注入预期的个股，重庆国资委下属集团存在上市公司的集团包括重庆商社、重庆港务物流集团和化医集团。如重庆商社向重庆百货注资新世纪百货以便为集团整体上市做准备。港务物流集团则正计划向重庆港九注入港口航运资产，重庆港九未来将受益于重庆港务物流集团的上市；再次是可能被作为壳资源的个股。重庆国资委可利用资本市场回购一些上市公司股权，收购一批壳资源如太极集团旗下西南药业和桐君阁，以方便重庆国资委旗下企业上市。

图表 6：资产重组股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
五矿发展	600058	中性	0.56	0.66	0.75	52	44	38
航天机电	600151	中性	0.15	0.14	0.20	78	83	58
赛马实业	600449	增持	2.65	2.90	3.04	12	11	11
烽火通信	600498	增持	0.81	1.11	1.33	41	30	25
上海贝岭	600171	中性	0.04	0.09	0.10	184	82	77
上海机场	600009	中性	0.62	0.72	0.89	22	19	15
金丰投资	600606	中性	0.29	0.51	0.64	24	14	11
上海九百	600838	中性	0.01	0.02	0.03	1097	386	257
重庆路桥	600106	中性	0.29	0.38	-	29	22	-
重庆港九	600279	中性	0.15	0.23	0.27	74	50	42

资料来源：天相投顾

2.2 上海迪斯尼：旋风再起

自世博会结束，迪斯尼概念再度活跃。2010 年 11 月 5 日华特·迪斯尼公司与上海申迪集团签署上海迪斯尼乐园项目合作协议，标志着上海迪斯尼乐园项目正式启动。坊间流传多年的上海迪斯尼项目终于有了实质性的进展。

2.2.1 上海“十二五”规划助力迪斯尼

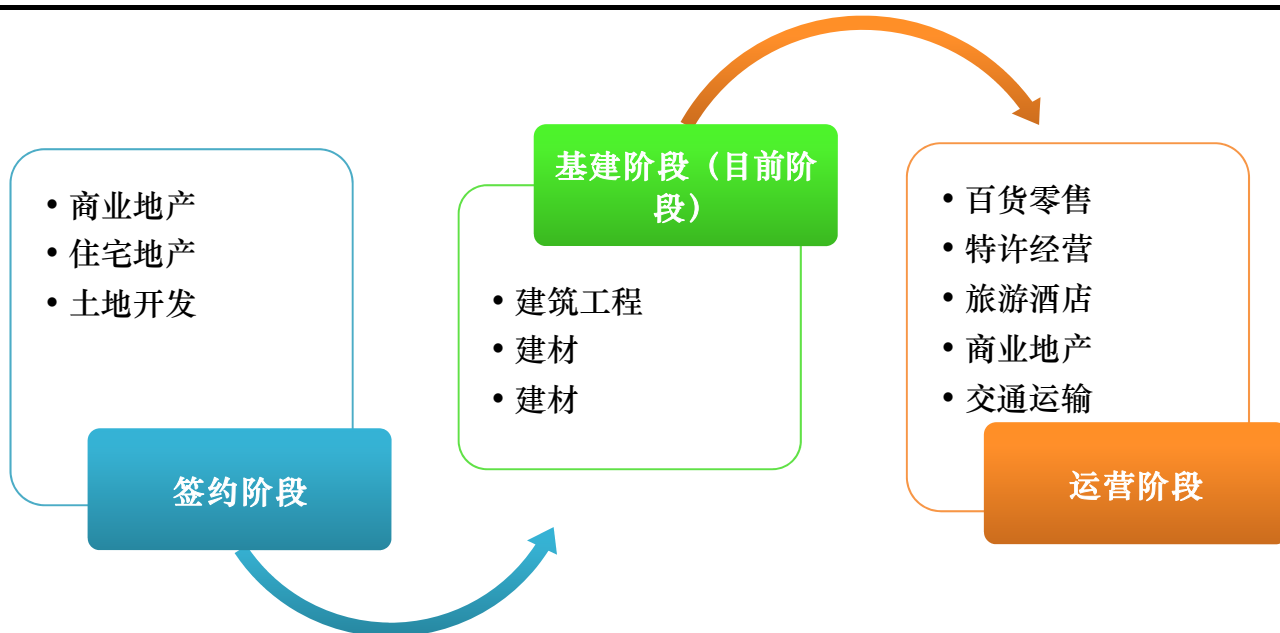
据媒体报道，2011 年 1 月 22 日，上海“两会”表决通过了上海“十二五”规划纲要。该份《规划纲要》多次提及“迪士尼”，指出要以迪士尼项目为核心，加快上海国际旅游度假区的规划建设。在此之前，上海迪斯尼项目及其配套区等部分规划内容已写入《上海浦东新区“十二五”规划纲要(草案)》。根据《纲要(草案)》的预期，到 2015 年，迪士尼乐园开园初期，每年游客接待人次达到 730 万人左右。这是上海首次在官方文件上透露迪斯尼项目的详细规划。

近期上海浦东新区官员纷纷表态，据浦东新区副区长戴海波在人代会上透露，上海国际度假区的规划为 20 平方公里，与虹桥商务区、世博后续开发区一样，都是上海市“十二五”规划优化市域空间布局的重要部署。其中，迪斯尼将占整个度假区的三分之一左右。上海浦东新区区委书记徐麟表示迪斯尼是上海“十二五工作的重点之一”。官方还透露，浦东方面将以迪斯尼为核心，对周边 20 平方公里的区域进行规划，开发成上海国际旅游度假区，吸引旅游、创意、零售、地产等各种符合上海产业转型的形态落户。这表明以迪士尼主题乐园项目为核心的国际旅游度假区板块在浦东“7+1”生产力布局中被提高到了战略高度，与浦东“十二五”规划中关于浦东旅游的定位不谋而合。

2.2.2 上海相关个股有望继续活跃

在上海“十二五”规划初定的同时，上海迪士尼前期建设亦已开始，迪士尼相关方开始走向前台。我们认为，迪斯尼的建设和未来的营业将为上海市的经济发展带来新的热点，有助于上海经济结构的转型，继续推动上海第三产业发展。与此同时，迪斯尼的建设以及开园将对相关上市公司有实际业绩的影响。由此会给包括建设、地产、旅游、商业、地产等行业在内的多个上市公司带来提升业绩的重要发展机会。从受益行业的角度来看，我们认为围绕迪斯尼的投资机会可按照工期分为三个阶段，第一阶段包括前期的土地开发，第二阶段是基础建设等一次性投资机会；第三阶段的投资机会主要集中在由于迪斯尼开园所带来的旅游及消费行业的效益提升。我们主要选择行业中的重点上市公司作简要分析。

图表 7：投资机会可按照工期分为三个阶段



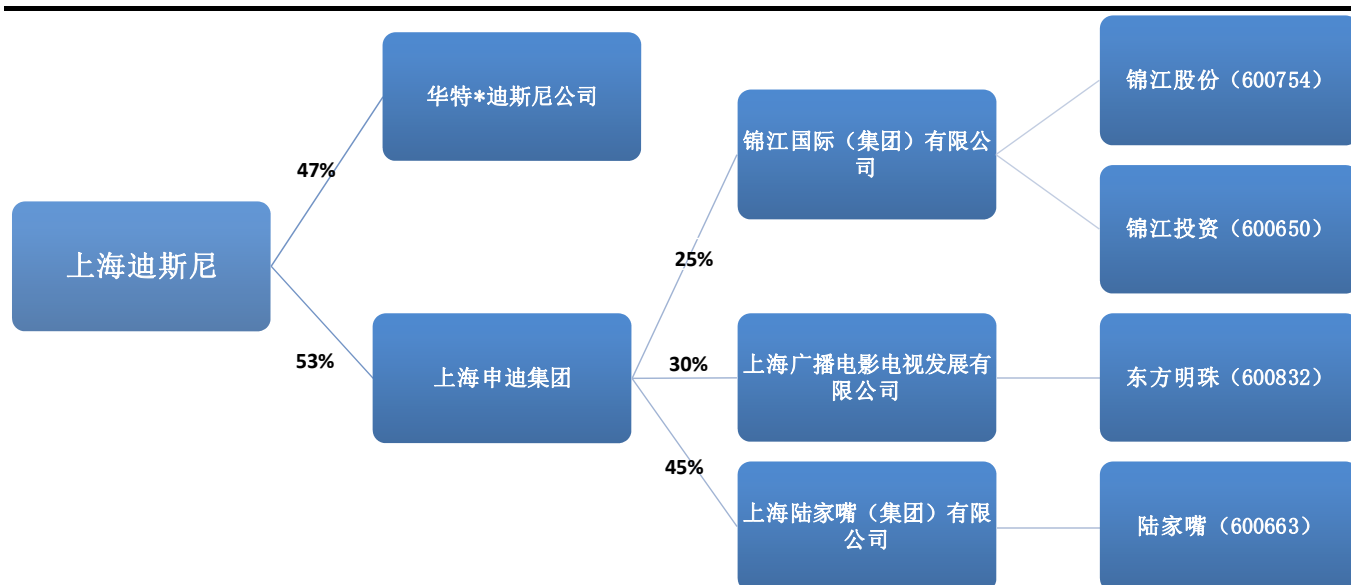
资料来源：天相投顾

2.2.3 前期投资拉动基建行业业绩增长（签约+基建阶段）

陆家嘴将成为迪斯尼基建中最大的赢家之一。

迪斯尼的中方公司——上海申迪股东共有三家，分别为锦江国际（集团）有限公司，占股 25%；上海广播电影电视发展有限公司，占股 30%；上海陆家嘴（集团）有限公司，占股 45%。有消息指出，陆家嘴集团将是上海迪斯尼项目的核心运作公司。陆家嘴作为旗下子公司将在项目安排、土地征用、地产建设等多个领域获得业务发展机会，同时，迪斯尼的建设将带动浦东房地产的升值，包括物业租金的上涨。相应的浦东地产板块，如浦东金桥、外高桥都会紧随其后。我们建议重点关注陆家嘴和浦东金桥。

图表 8：上海迪斯尼乐园股权结构



资料来源：天相投顾

基建将是迪斯尼建设前期最大的受益者，如浦东建设、上海建工、隧道股份。

从区域角度来看，迪斯尼落户浦东川沙，有利于上海本地基建企业利润的增长。上海浦东新区副区长戴海波日前透露，上海迪斯尼规模将是香港迪斯尼的 2 至 3 倍，有望成为迪斯尼海外投资的最大面积的乐园。施工时间则相应的要长达 5 年以上。上海本地建设企业将会从中收获大量订单。上海本地建筑公司主要是上海国资旗下的上海建工、浦东建设、隧道股份。

浦东建设：作为浦东新区政府下属的唯一上市公司，浦东建设有望获得关于迪斯尼园区以及配套设施建设的大量工程订单，公司盈利能力将得到提升。浦东建设于 2010 年 9 月 30 日发布公告称，公司已中标浦东新区航城路、唐黄路新建工程项目，工程总价约 10.36 亿元。

本地公司将直接受益于土地增值，如界龙实业、中路股份、张江高科。

作为传统迪斯尼股，界龙实业将继续受益于迪斯尼的建设。公司是浦东川沙镇唯一的一家上市公司，主业为印刷。与其主业相比，界龙实业拥有的大量固定资产更引人瞩目。其所在地即为迪斯尼园址，并在迪斯尼附近所拥有的 250 亩土地，而且房地产投资也为公司主营业务之一。目前为止，界龙实业是沪深两地从迪斯尼概念获益最多的公司。其他受益于土地增值的公司如张江高科、中路股份等。张江高科全资子公司欣凯元投资拥有浦东川沙工业区内占地面积为 119146 平方米的项目。中路股份拥有南汇区宣桥镇南六公路 818 号 564 亩地块，其全资子公司中路实业南六公路 888 号 132 亩地块，建议可阶段性关注。

2.2.4 中长期看好旅游以及商业类个股（运营阶段）

相对于基建行业的一次性拉动，我们更看好业绩长期受益于迪斯尼开园的行业及个股，如商业类股以及旅游类股。根据政府的研究报告，上海迪士尼项目建成后，若以每年 3000 万的游客数量计算，其全年的门票销售近 60 亿元，1 元钱的门票将拉动 8 元钱的消费，服务业产值将达到 480 亿元。这将直接拉动交通运输、酒店、餐饮、零售、特许经营等行业利润的增长。

商业类股：中长期受益。

我们认为，迪斯尼的建成将更多的带动个性化特征较强的百货商场和大型购物中心的发展。而连锁超市业态服务的主要是当地的常住人口，迪斯尼的对这一部分业态的拉动不大。

重点公司方面，

（1）豫园商城（600655）：拥有“老庙黄金”品牌，在外地游客中有较高的知名度和认同度，迪斯尼的建成在带动上海旅游业的同时，可能也会对公司的黄金首饰销售产生有利影响。

（2）百联股份（600631）：公司为上海商业龙头，在浦东地区拥有第一八佰伴百货商场和浦东华联购物中心，迪斯尼的建成可能带动这部分商业地产升值。

旅游持续看好。



这一项目的实施，将带来消费的增加、城市魅力的进一步提升，从而有助于推动上海现代服务业的发展。

(1) 上海机场(600009)：将受益于上海迪斯尼乐园建设

上海机场目前主要资产为浦东机场，收入和利润来源于浦东机场的航空性和非航空性收入。上海机场集团股改时承诺将以一个上市公司作为平台整合上海机场的资产，虹桥资产将有可能在适当时候进入股份公司。上海机场未来发展预期良好，一是来自于上海以及长三角地区经济增长将催生大量的航空客运和货运需求；二是来自于国家的大力支持，为把上海机场建设成为亚太枢纽机场，国家将给予上海机场更多政策倾斜，例如在航权开放政策。

我们认为，一旦上海迪斯尼正式开园，上海航空以及上海机场都将直接受益。我们认为上海机场将大大受益。随着中国人均收入的提高，居民更多的收入用在旅游支出上，而全球闻名的主题公园-迪斯尼乐园将能够吸引大量国内游客前往观光。香港迪斯尼乐园开园以来，26%的游客来自于内地已经证明了内地游客对于迪斯尼乐园的偏好。我们相信，一旦上海迪斯尼乐园正式开园，将成为国内游客游览迪斯尼乐园的首选，这同时将刺激上海机场的客流量，上海机场客流量增加将带来股份公司利润的增加。

(2) 锦江股份(600754)：公司将直接受益于地区旅游客人的增加。上海迪斯尼乐园将吸引大批量的客流，上海酒店业务将直接受益。对与主要业务在上海的锦江股份而言，迪斯尼将为公司创造更为广阔的客源市场。我们认为上海地区旅客的增加给酒店公司带来的好处体现在两个方面，一是使得酒店客房利用率得以提高；二是房费可能提高，这将提升酒店的收入和盈利状况。锦江酒店具有优秀的酒店管理经验，其经济型酒店逐渐受到自由行旅客的青睐。我们能够预期，上海迪斯尼乐园将能够吸引更多游客到访上海，而更多的游客将入住锦江酒店公司所投资和管理的酒店。

图表 9：迪斯尼股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS (元)			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
陆家嘴	600663	中性	0.61	0.70	0.83	28	24	20
浦东金桥	600639	中性	0.54	0.54	0.62	17	17	14
浦东建设	600284	中性	0.78	0.84	0.86	25	23	22
上海建工	600170	中性	0.81	0.88	1.03	19	17	15
隧道股份	600820	增持	0.68	0.80	0.91	17	14	13
界龙实业	600836	中性	0.07	0.10	0.11	151	116	98
中路股份	600818	中性	0.15	0.14	0.16	101	109	93
张江高科	600895	增持	0.49	0.61	0.81	18	14	11

资料来源：天相投顾

2.3 假日经济：积极把握黄金周，赢得阶段性超额收益

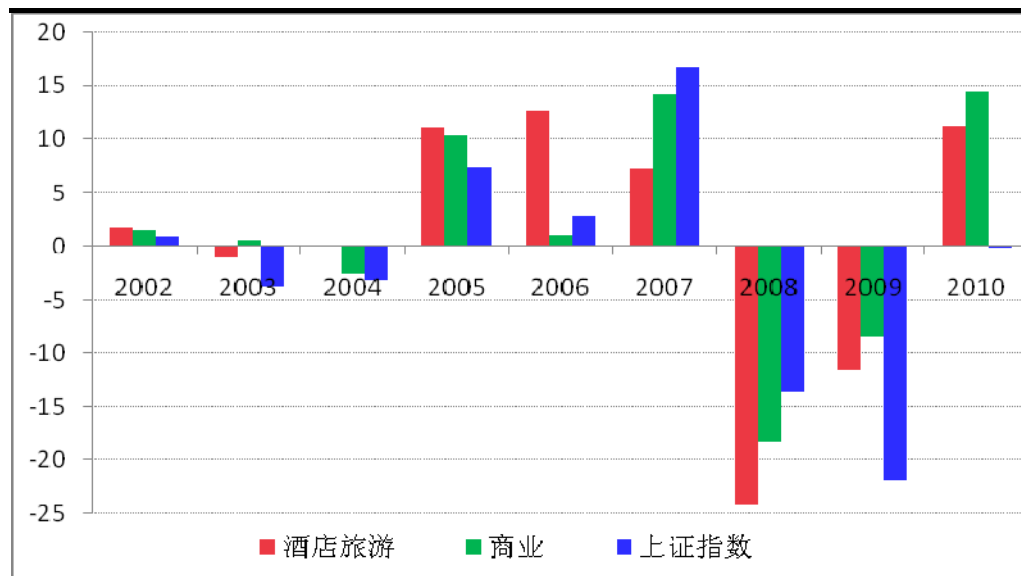
假日经济是指人们利用节假日集中购物、集中消费的行为，带动供给增加与市场繁荣，从而带动经济发展的一种综合性经济模式。假日经济基本包括旅游、休闲与娱乐三种形式，涉及到商品消费、旅游服务消费和文化消费三个领域。随着经济的发展，人民生活水平的不断提高，大众生活消费也从单纯的物质层面发展到精神层面。劳动者通过假日消费可以减缓压力，愉悦精神，拓宽视野，增长见识。假日经济具有的空间特征是流动与聚合，包括人流、物流和资金流。从时间上来讲，一般集中在小长假与“七天”的黄金周高峰。

中国的假日经济是伴随着国内第一个“黄金周”而出现的。1999年9月，随着国民经济的发展，人民生活水平的提高，国家在经过一段时间的双休日试行后，决定增加广大劳动者的休闲时间，将春节、“五一”和“十一”三个中国人民生活中最重要节日的休息时间延长为七天，于是“黄金周”概念应运而生。但是，在开始的几个黄金周到来之际，由于相关旅游管理部门、景点、商家、旅行社还没有做好充分的物质准备和心理准备，广大消费者的一拥而上，造成了交通、景点、住宿等异常爆满。本该美好的休闲时光却没有美好的享受，不管是消费者还是商家都是怨声载道。此后的多个黄金周，有了前车之鉴，广大成熟的消费者采取了既要玩好又要休息好的方式，有意识地安排好时间，休闲的方式也更加丰富多样化。同时，旅游部门与商家做好充足准备，因此在“黄金周”，基本上无论各相关部门还是广大消费者均过得有条不紊，皆大欢喜。

2007年12月，国务院正式颁布了修订后的《全国年节及纪念日放假办法》。新办法实施后，国家法定节假日总天数由此前的10天增加到11天。具体为：元旦放假1天不变；春节放假3天不变，但放假起始时间由农历年正月初一调整为除夕；“五一”国际劳动节由3天调整为1天；“十一”国庆节放假3天不变；清明、端午、中秋增设为国家法定节假日，各放假1天(农历节日如遇闰月，以第一个月为休假日)。同时允许周末上移下错，与法定节假日形成连休。因此七天的黄金周由此前的三个变为两个。

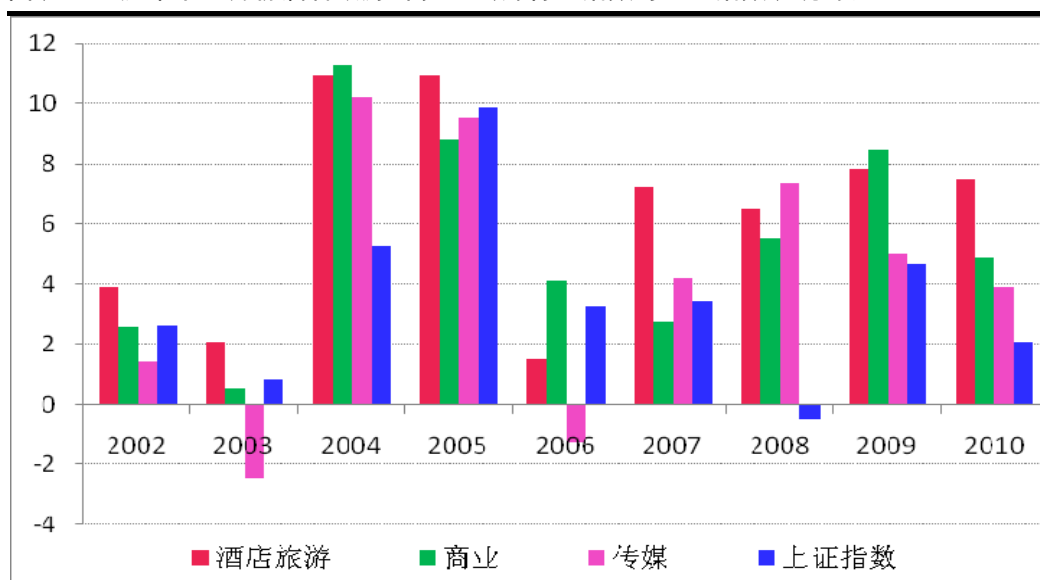
纵观历年来的情况，我们发现酒店旅游、商业、传媒这几个行业在黄金周前的表现普遍都超越大盘。理由其实不难道出，随着居民可支配收入的增加与休闲意识的提升，趁着长假期间组织家人朋友旅游出行的观念在普罗大众中间流行起来，因此酒店旅游行业首先受益。不过，尽管黄金周旅游能够在时间的安排上占据优势，但人多拥挤、旅游价格上升等问题也随之而来。因此最近几年，假日期间购物、看电影、看文艺演出、在家休息看书看碟等休闲方式为更加广大的人群所喜爱。与外出旅游不同，就近逛街看电影等活动不需要支付那么多的交通与住宿成本，时间上面随机性也更强。而且适逢大小节假日，商家搞促销活动的力度强大，吸引了众多消费者的青睐。另外，电影院与剧院网点的不断铺设增多也为市民观看电影与戏剧等文艺活动提供了便利。

图表 10：历年来 8 月份酒店旅游指数、商业指数与上证指数表现对比（2002-2010）



资料来源：天相投顾

图表 11: 历年来 2 月份酒店旅游、商业、传媒行业指数与上证指数表现对比(2002-2010)



资料来源：天相投顾

根据我们的统计数据，春节黄金周期间，酒店旅游、商业以及传媒行业的超额收益较国庆黄金周更加明显。目前我们正处于春节前夕，投资者宜把握这个良好的投资时点，获取超越大盘的投资收益。

图表 12: 2011 年部分节假日安排

节日	放假时间	放假天数
元旦	1 月 1 日至 3 日放假	共 3 天
春节	2 月 2 日至 8 日放假调休	共 7 天
清明节	4 月 3 日至 5 日放假调休	共 3 天
劳动节	4 月 30 日至 5 月 2 日放假	共 3 天
端午节	6 月 4 日至 6 日放假	共 3 天
中秋节	9 月 10 日至 12 日放假	共 3 天



国庆节	10月1日至7日放假调休	共7天
-----	--------------	-----

资料来源：国务院办公厅、天相投顾

假日经济的投资属于典型的事件型投资，因为这种投资是在特点的时点，基于投资者对假期期间旅游、商业、传媒等行业的良好预期，从而形成的一种投资机会。这种投资不具可持续性，他只能够在短期内给投资者带来阶段性的超额收益。类似于这样的，每年基本都能经历的事件型投资机会还有许多，比如“一号文”、高送转等等。

最后，我们基于相关行业在重大节假日前的良好表现，给出了一个假日经济的股票投资组合。

图表 13：假日经济股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
首旅股份	600258	增持	0.81	0.88	0.98	27.32	25.15	22.58
中青旅	600138	增持	0.64	0.76	0.90	22.38	18.84	15.91
锦江股份	600754	增持	0.71	0.80	0.94	27.10	24.05	20.47
黄山旅游	600054	增持	0.51	0.58	0.71	33.93	29.83	24.37
星辉车模	300043	增持	0.78	1.25	1.81	43.10	26.90	18.57
华谊兄弟	300027	增持	0.46	0.74	1.12	54.74	34.03	22.49
天虹商场	002419	增持	1.22	1.62	2.21	33.85	25.49	18.69
小商品城	600415	增持	0.75	1.40	2.00	39.05	20.92	14.65

资料来源：天相投顾

2.4 稀缺资源：稀缺性带来价值重估

“十一五”时期，在中央的领导下，我国坚定不移地走具有中国特色的新型工业化道路，积极应对国际金融危机，工业和信息化发展都取得了良好的成绩。2011年是“十二五”规划开局之年，从目前已经公布的草案来展望，我们可以发现国家把培育战略性新兴产业作为发展重点。

新兴产业是指随着新的科研成果和新兴技术的发明、应用而出现的新的部门和行业。它们代表产业发展的未来方向，在一国的产业结构调整中承担着重要作用。在不同的经济发展时期，新兴产业的产业构成会发生很大的变化。同时，在不同的国家、不同的区域，由于各产业生产率上升的速率不同，对先进科技的掌握情况也不一样，其新兴产业的构成也会存在一定程度的差异。

对于我国的战略性新兴产业来说，温家宝总理表示，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。中国具体的战略性新兴产业包括：新能源、新材料、生命科学、生物医药、信息网络、空间海洋开发以及地质勘探。

挑其中具体的一个行业——新材料来看，其涉及面亦较为广泛，主要包括金属材料、建筑材料、化工材料。我们在这个专题中推荐的是新材料中的稀缺性资源。稀缺资源具有不可再生性，并且由于其数量少而同时又在国家经济生活中具有重要的地位，行业内容容易出现垄断的行为，因此往往具有高额利润的特征。

稀土：

稀土是化学元素周期表中镧系元素——镧(La)、铈(Ce)、镨(Pr)、钕(Nd)、钷(Pm)、钐(Sm)、铕(Eu)、钆(Gd)、铽(Tb)、镝(Dy)、钬(Ho)、铒(Er)、铥(Tm)、镱(Yb)、镥(Lu)，以及与镧系的15个元素密切相关的两个元素——钪(Sc)和钇(Y)共17种元素的简称。

稀土有工业“黄金”之称，其应用非常广泛，主要用在新材料领域和传统领域中，其中新材料领域主要包括稀土永磁材料、稀土荧光粉、贮氢材料和稀土研磨材料，传统领域主要包括军事、冶金机械、石油化工、玻璃陶瓷和农轻纺。目前，新材料在稀土应用领域的比重越来越大。2008年我国稀土应用量为7万吨(REO)，是1999年1.6万吨(REO)的4倍，在新材料的应用量为3.8万吨(REO)，是1999年0.21万吨(REO)的18倍，占稀土应用量的比重为54%。

1997年—2005年，我国稀土开采混乱，稀土价格下跌较大。一方面冶炼分离能力急剧扩张，几乎是同时期矿选能力的2倍；另一方面世界稀土总体需求有所下降。随着我国出台一系列政策保护稀土资源，包括限制矿产品开发、实行出口配额和提高产品出口关税，以及加大行业整合力度这将有利于我国稀土行业的长远发展。据我们调查的情况，目前四川和江西的许多稀土分离企业都已经停产整顿，稀土行业散、乱，恶性竞争的局面正在有所改观。《稀土工业发展的专项规划(2009年~2015年)》和《稀土工业产业发展政策》将在多方面对行业进行整顿。

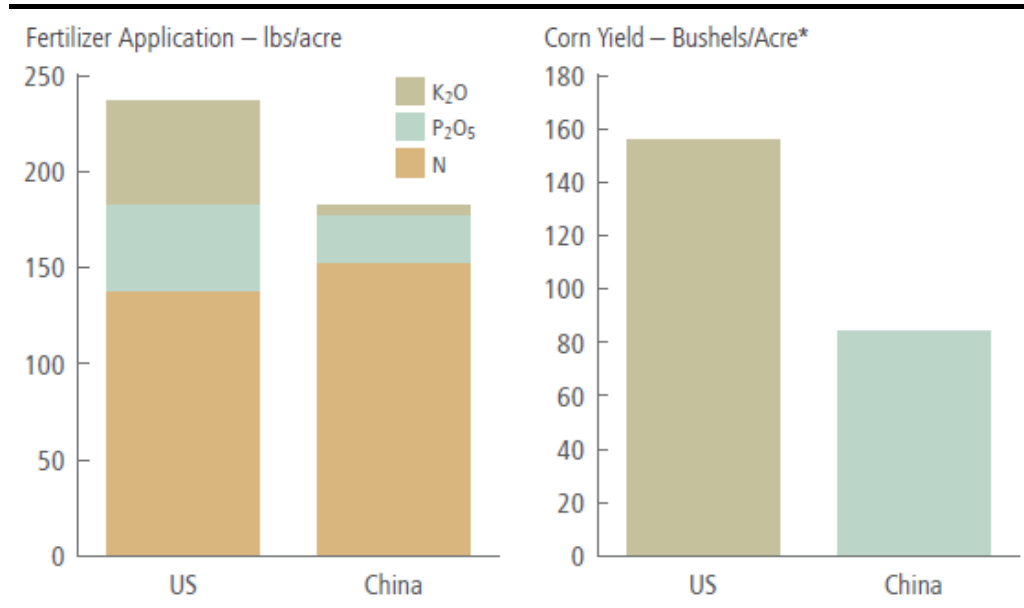
相关公司：包钢稀土、广晟有色、中科三环。

钾肥：

在人口数量不断增加，但耕地面积在越来越多的商业住宅地产开发下缩水的事实下，提高粮食土地单产成为刻不容缓的事情。同时，随着消费升级，消费者饮食中蛋白质的摄入量提高，即消费较少粮食但更多肉类，而猪、牛、羊需要更多粮食饲养（每斤猪肉消耗 6 斤粮食，每斤牛肉消耗 13 斤粮食），也导致粮食消耗进一步增加。

粮食单产的提高主要依靠两个条件，一是种子，二是化肥与农药的施用。从下图中，我们可以很清楚地看到中美两国施肥差异主要反映在钾肥与磷肥的差异，其中钾肥的差异远大于磷肥。这种施肥上面的差异导致中美两国玉米亩产差异接近一倍。

图表 14：中美施用化肥差异（左图）、中美玉米亩产差异（右图）



资料来源：互联网

钾肥是具有钾标明量的单元肥料，全称钾素肥料。主要有氯化钾、硫酸钾、草木灰、钾泻盐等。钾肥大都能溶于水，肥效较快，并能被土壤吸收，不易流失。作物缺少钾肥，就会得“软骨病”，易伏倒，常被病菌害虫困扰。钾肥对作物产品质量的作用主要有：能促使作物较好地利用氮，增加蛋白质的含量，并能促进糖分和淀粉的生成；使核仁、种子、水果和块茎、块根增大，形状和色泽美观；提高油料作物的含油量，增加果实中维生素 C 的含量；加速水果、蔬菜和其他作物的成熟，使成熟期趋于一致；增强产品抗碰伤和自然腐烂能力，延长贮运期限；增加棉花、麻类作物纤维的强度、长度和细度，色泽纯度。钾肥施用适量时，能使作物茎秆长得坚强，防止倒伏，促进开花结实，增强抗旱、抗寒、抗病虫害能力。

磷肥、氮肥、钾肥是植物需求量较大的化学肥料。从目前我国的情况来看，氮肥产能过剩在 20% 左右。高浓度复合磷肥 DAP、MAP 目前产能过剩也在 50% 左右。与此相对应的是，中国钾肥在 2008 年前进口依存度为 70%，随着罗布泊盐湖、马海盐湖等项目的陆续投产，国内钾肥的进口依存度正在逐步下降。预计随着盐湖钾肥 100 万吨固矿液化项目在 2011 年投产、罗钾二期在 2013 年投产，中国的钾肥进口依存度将降至 30%。

相关公司：新盐湖钾肥、冠农股份（持股 20.3% 罗钾）、中信国安

盐湖钾肥是国内钾肥行业的龙头企业，产能占全国钾肥总产能的一半以上。公

司换股吸收合并盐湖集团的重组方案已获得证监会的核准文件,这意味着两公司的换股工作和资产交割将会快速启动。两湖合并后,新盐湖钾肥将投产 100 万吨“固矿液化”项目,行业龙头地位更加稳固。

冠农股份主营业务是白砂糖以及果蔬业务,但公司利润主要来自持股 20.3%的国投罗钾投资收益。目前罗钾的硫酸钾名义产能为 130 万吨/年,但实际产能达到 150 万吨/年。未来二期 180 万吨(70 万吨硫酸钾和 110 万吨硫酸钾镁肥)产能预计将于 2013 年达产。

萤石:

萤石又称氟石,化学成分为氟化钙,是提取氟的重要矿物。萤石及其加工品的用途已涉足 30 多个工业部门。世界萤石产量的一半用以制造氢氟酸,进而发展为制造炼钢、铝生产用的熔剂,制造乳白玻璃、搪瓷制品、高辛烷值燃油生产中的催化剂等等。电冰箱里的冷却剂(氟利昂)要用萤石;1986 年,我国第一代人造血液也要用萤石。近年来,科学家正在研制氟化物玻璃,有可能制成新型光导纤维通讯材料,能传过 2 万公里宽的太平洋而不设重发站。

图表 15: 氟化物的独特性能



资料来源: 天相投顾

氟化工产品的高新技术产业所必须的基础材料之一,目前在汽车、锂电池、太阳能电池、核能、风力发电、新型制冷剂以及氟隔热涂料等节能环保产业大放异彩。我们在上面提到的氢氟酸是氟化工产业链的起点,而萤石是制取氢氟酸最经济、最关键的矿物原料。中国由于基础设施、环保方面的投资拉动了氟化工市场的需求,日本氟化工巨头大金公司预计 2015 年中国氟化工市场将跃居世界第一而达到 2270 亿日元(约合 175 亿元人民币)。

根据美国地质局统计的数据,萤石资源全球分布相对集中。截至 2009 年,世界萤石基础储量 4.7 亿吨,可开采储量 2.3 亿吨,其中南非、墨西哥、中国和蒙古萤石储量列世界前 4 位,这 4 个国家可开采量占到全球的 45%左右。中国萤石基础储量占全球基础储量的 23.4%。其中,湖南、内蒙古和浙江基础储量占国内总量的 38.90%、16.70%和 16.10%,其他省份只有 27.80%。虽然我国萤石资源基础储量丰富,但可开

采储量只有约 2100 万吨，在全球的比重不足 10%。

按照目前萤石可开采储量和 2008 年产量进行测算，全球萤石储采比只有 38，而中国的储采比已经下降到 6。这意味着，在国内可开采储量不增加的情况，按照 2008 年每年 325 万吨的开采量计算，中国的萤石资源 6 年内就要枯竭。

作为萤石的主要出口国，中国已经在采取措施保护国内的萤石资源，譬如对萤石出口实行配额制度、从出口退税到征收高额关税、对萤石矿进行开采总量控制、原则上不再受理新的萤石矿的勘查和开采登记申请等。在这种背景下，萤石出口价格一路上扬。2001 年，我国萤石出口均价在 100 美元/吨左右，2010 年已经上涨到 250 美元/吨。

我们认为，随着萤石矿的储采比持续下降，国家对萤石开采进行战略规划将是必然的，稀土整合的模式将来可能也被应用到萤石矿。如果对萤石进行战略整合，那么实力雄厚的大型国有氟化工企业将是整合主体。

相关公司：永太科技、联化科技、多氟多、巨化股份、三爱富

铁矿石：

铁矿石是钢铁生产企业的重要原材料，铁矿石经过破碎、磨碎、磁选、浮选、重选等程序逐渐选出铁。铁元素是地壳中含量第二高的元素，如果不考虑成本因素，铁矿的供给几近无限。中国本身并不缺乏铁矿石资源，但中国的铁矿石资源有两个特点：一是贫矿多，贫矿出储量占总储量的 80%；二是多元素共生的复合矿石较多。此外矿体复杂，有些贫铁矿床上部为赤铁矿，下部为磁铁矿，在选铁过程中比较麻烦。

近十年来，随着国内基础建设与房地产建设的不断推进、汽车行业的急速发展以及机械行业从进口替代到国产化率提高再到出口主导，中国对于铁矿石的需求大幅增加。国内的铁矿石产量无法满足钢铁生产需求，钢铁企业需要大量进口铁矿石。中国铁矿石进口量逐年攀升，2009 年中国进口铁矿石 6.28 亿吨，占全球铁矿石贸易量的 70%。海外低成本贸易矿的扩产速度远跟不上全球钢铁（主要是中国钢铁）的产能增速，低成本铁矿石供给出现瓶颈，铁矿石价格节节攀升。

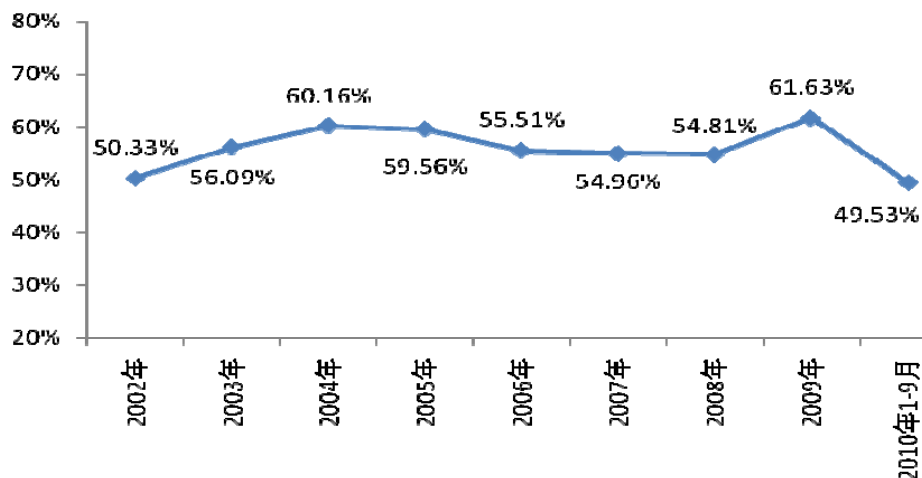
图表 16：世界铁矿石产量与中国进口量数据

	铁矿石产量 (万吨)	中国铁矿石进口量 (万吨)	铁矿石产量增速	进口铁矿石增速
2001 年	21701.45			
2002 年	23143.01	10424.00	6.64%	
2003 年	26108.46	14820.00	12.81%	42.17%
2004 年	31010.48	20808.00	18.78%	40.40%
2005 年	42049.27	27525.00	35.60%	32.28%
2006 年	58817.14	32611.00	39.88%	18.48%
2007 年	70707.34	38348.00	20.22%	17.59%
2008 年	82401.11	44414.00	16.54%	15.82%
2009 年	88017.14	62823.00	6.82%	41.45%
2010 年 E	105000.00	60000.00	19.29%	-4.49%

资料来源：我的钢铁、天相整理



图表 17：中国铁矿石对外依存度



资料来源：我的钢铁、天相整理

中国铁矿石进口依存度长期维持在高位，就更加凸显出铁矿石价格的重要性。2010 年之前，进口铁矿石都采取长协定价机制。这一机制开始于 1981 年，经过铁矿石供应商和消费商的谈判确定一个财政年度内的铁矿石价格，价格一经确定，双方依照谈定的价格在一年内执行。根据传统的谈判习惯，国际铁矿石市场分为亚洲市场和欧洲市场。每个财政年度在亚洲以日本、韩国和中国的铁矿石用户为代表，在欧洲以德国用户为代表与世界铁矿石主要供应商澳大利亚必和必拓集团、力拓集团以及巴西淡水河谷公司，分别确定亚洲市场和欧洲市场的铁矿石产品价格。谈判惯例是消费商中的任意一方与供应商中的任意一方价格达成一致后则谈判结束，国际铁矿石供需双方均接受此价格为新的年度价格，即首发价格。且矿石供应商在与第一家大客户达成价格协议时都会许诺，在与之后的钢厂谈判时不会给更低的价格，钢厂也会许诺不会接受其他矿山更高的涨价幅度。

图表 18：2005 年-2009 年铁矿石涨幅一览表

年份	达成协议时间	谈判双方		铁矿石涨幅	
		购买方	供应方	粉矿	块矿
2009 年	2009 年 8 月	中钢协	FMG	-35.02%	-50.42%
2009 年	2009 年 5 月	新日铁	力拓	-33%	-44%
2008 年	2008 年 1 月	宝钢	力拓	79.88%	96.50%
	2007 年 3 月	日本新日铁 韩国浦项	淡水河谷	65%	71%
2007 年	2006 年 12 月	宝钢	淡水河谷	9.50%	9.50%
2006 年	2006 年 6 月	宝钢	必和必拓	19%	19%
2005 年	2005 年 2 月	日本新日铁	力拓	71.50%	71.50%

资料来源：中国联合钢铁网

不过从 2008 年开始，长协价格谈判模式逐渐开始发生变化。到 2010 年，长协机制彻底遭到瓦解。3 月，巴西淡水河谷参考普氏指数，以当年 1-2 月的现货市场均价为基础推出对华矿石价格，拉开季度定价序幕。此后，必和必拓、力拓也宣布与日本客户改签季度铁矿石合同，新季度合同价格在前一个季度中的最后一个月初确

定，价格水平为该月之前三个月铁矿石价格的加权平均值。一开始，中国钢铁行业一直未能与三大铁矿石公司就此达成一致，但在谈判僵持了大半年之后，中钢协最终认同了铁矿石季度定价模式，并对铁矿石定价方式提出了改革，建议铁矿石定价应与钢材价格挂钩。

新的铁矿石季度定价机制执行不到一年，日前又有外媒报道，澳大利亚铁矿石巨头必和必拓决定从 2011 年开始对大部分的铁矿石出口实行月度定价机制。不过必和必拓回应称，对于市场传言不作回应，因为有可能影响到相关大宗商品的市场价格。其实，必和必拓从去年就开始“吹风按月定价”，而一旦必和必拓推行月度定价，其余两家跟进的可能性非常大。不管月度定价会不会在今年成为现实，我们认为今年铁矿石仍处于上涨空间，钢厂的成本压力仍然非常大。

目前国内的钢铁企业纷纷向上游进军，在海外投资开发矿山或在国内勘探发掘铁矿资源。钢铁行业十二五规划中，要求钢铁企业海外权益规模达到铁矿石进口量的 40%。在向上游开拓的过程中，部分公司的资源整合在集团层面进行，通过关联交易向上市公司提供原料，而部分集团公司的资源则已经注入上市公司。相对而言，我们更看好上市公司层面直接拥有铁矿石资源的公司。

相关公司：金岭矿业、酒钢宏兴、凌钢股份、*ST 钒钛。

图表 19：稀缺资源股票组合

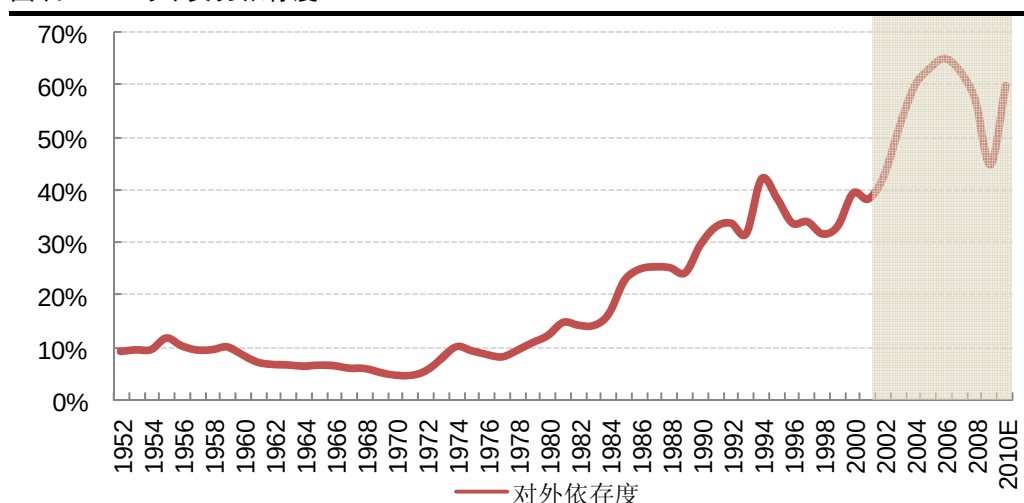
公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
包钢稀土	600111	增持	1.11	1.41	1.62	53.21	41.89	36.46
中科三环	000970	增持	0.39	0.45	0.57	57.16	49.54	39.11
盐湖钾肥	000792	增持	1.67	2.47	3.16	30.89	20.88	16.32
永太科技	002326	增持	0.7	1.32	2.52	71.39	37.86	19.83
多氟多	002407	增持	0.64	0.92	1.58	89.06	61.96	36.08
巨化股份	600160	增持	0.61	0.67	0.73	30.64	27.90	25.60
酒钢宏兴	600307	增持	0.46	0.65	0.72	23.78	16.83	15.19
金岭矿业	000655	增持	0.82	1.11	1.27	25.43	18.78	16.42

资料来源：天相投顾

2.5 大消费：内需扩张直接带动行业发展

我国于 2001 年加入 WTO 之后，对外贸易呈现强劲增长的态势。对外贸易的快速增长推动了我国经济的迅速发展，但我国的对外经济依存度也迅速攀升。虽然近年略有回落，但是目前我国经济对外依存度仍保持在 60% 以上，而欧洲国家如法国、英国、德国的经济对外依存度很少有超过 30% 的，美国和日本等经济强国经济对外依存度甚至不到 20%。正如我们前期预料的，为了增强我国抵御外部经济波动的能力，保证我国经济健康稳定的发展，政府工作也从保增长转移到调结构，扩内需上面来。

图表 20：对外贸易依存度



资料来源：国家统计局 天相投顾

从我国目前的情况来看，我国内需主要依靠投资带动，消费所占比例较小，与国外发达国家的情况恰恰相反。以美国为例，2006 年美国居民消费支出占美国全年 GDP 的 70% 以上。

2010 年 10 月 18 日中国共产党第十七届中央委员会第五次全体会议通过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。从本次的“十二五”规划内容来看，首章即表示要加快转变经济发展方式，并且在第二章中明确表示要坚持扩大内需，保证经济平稳较快发展。扩大内需首次成为单独章节出现，表明了目前我国已经把扩内需提高到了新的战略高度，未来将进一步释放居民的消费潜力。

所以我们在十二五期间政府将在保证经济稳定增长的前提下，提高消费所占比重，由此我们认为大环境对消费类的上市公司相对有利。

2.5.1 居民收入提升推动消费升级

扩大消费最直接的方法就是提高居民收入，促进居民消费的积极性。近期国家主要领导人多次在重要会议和公开场合表示将要提高中低收入居民收入，逐步提升中产阶级占比，最终形成“橄榄形”的分配格局。并且在 10 月 18 日的第十七届中央委员会中，完善分配制度，提高中低收入居民收入已经被写入“十二五”规划中。

图表 21：主要领导人公开发表提高收入讲话的时间和场合

人物	时间	场合	主要内容
胡锦涛	2010-2-3	省部级干部落实科	紧紧抓住历史机遇承担起历史使命，毫不动摇地加快经济发展方式转变

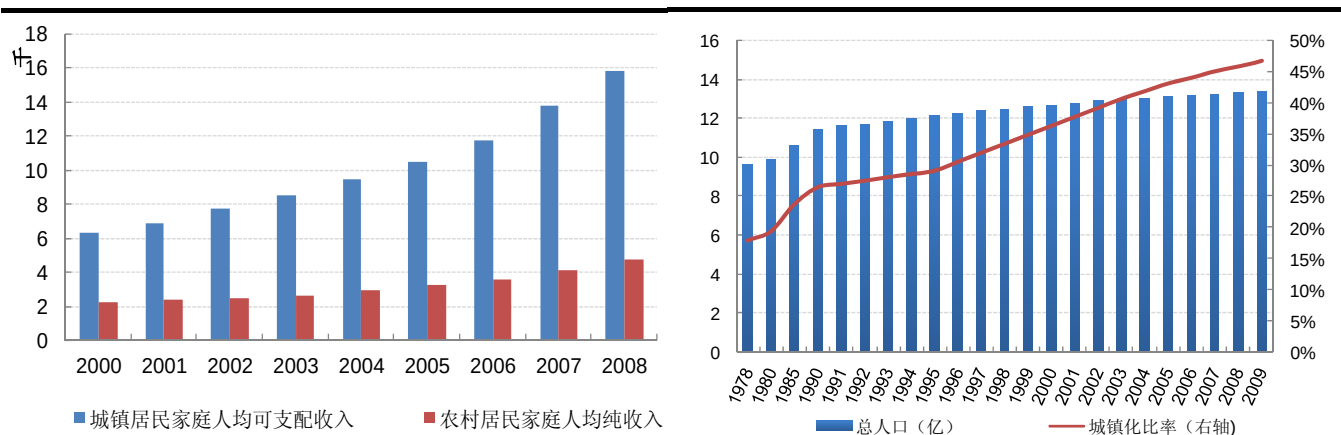
		学发展观研讨班	
胡锦涛	2010-10-27	中共中央政治局会议	要进一步扩大国内需求特别是消费需求,努力提高中低收入群众收入,积极扩大商品消费,大力拓展服务消费。
温家宝	2010-10-25	国务院常务会议	提高居民收入特别是中低收入者收入。
温家宝	2010-9-13	2010年夏季达沃斯论坛	将加快推进收入分配制度改革,努力提高居民收入在国民收入中的比重和劳动报酬在初次分配中的比重。
温家宝	2010-4-1	《求是》杂志撰文	深化收入分配制度改革坚持共同富裕,尽快扭转城乡、地区和不同社会成员之间收入差距扩大趋势,逐步形成中等收入者占多数的“橄榄型”分配格局。
陈德铭	2010-3-6	十一届全国人大三次会议	充分发挥财政职能作用,促进调整国民收入分配格局,提高居民特别是低收入群体的收入。
陈德铭	2010-10-18	十七届中央委员会	十二五计划中提出,要完善收入分配制度,合理调整国民收入分配格局,着力提高城乡中低收入居民收入,增强居民消费能力。

资料来源：天相投顾

提升中产阶级的比例有利于提高社会的生产力和引导消费,同时也有利于发展合理的产业结构和社会结构。所以政府在大力提高中产阶级在我国占比的同时也带动了消费水平的上升。

伴随这我国城市化进程的加快,居民可支配收入的逐渐提高,居民消费升级的意愿更加明显。从消费上来看,就是不断增加的消费需求和更高的品质要求,推动了整个社会的消费结构改变。

图表 22：城乡居民可支配收入、全国总人口和城镇化率

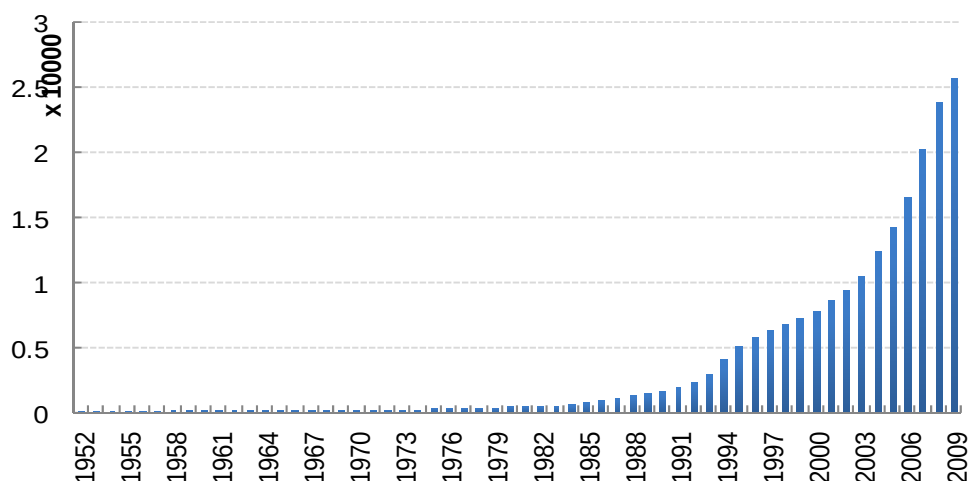


资料来源：国家统计局、天相投顾

2.5.2 我国目前正处于消费升级的临界水平

在人均 GDP 处于不同的区间时,消费结构也将发生明显变化。依据国际经验,我们将消费结构划分为三个时间,第一个时期是人均 GDP 为 1000 美元以下,此时,居民主要以非耐用消费品为主,人均 GDP 在 1000-3000 美元为第二个时期,该时期中耐用消费品、家具及家庭设备和汽车在居民消费支出中的占比快速提升。人均 GDP 3000 美元以上将推动消费服务业的快速扩张。

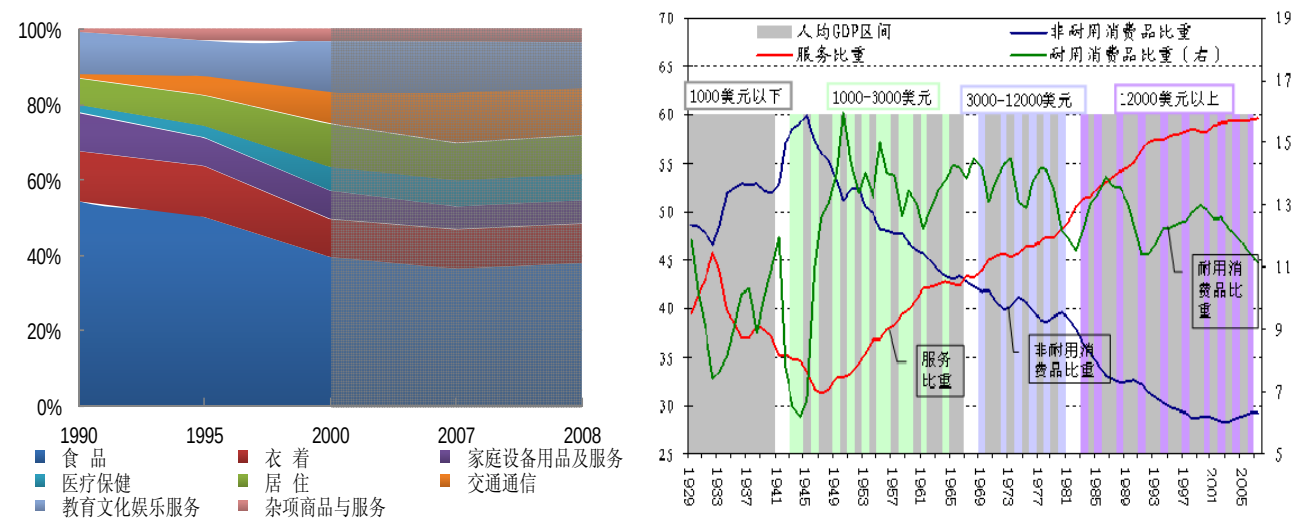
图表 23：我国人均 GDP



资料来源：国家统计局、天相投顾

2000 年，我国人均 GDP 水平超过 1000 美元，我们可以借鉴美国的经验，我们可以发现在 2000 年后居民在食品和服装上的消费占比开始下降，耐用消费品、医疗保健以及交通通讯等占比迅速提高。主要是因为居民在收入增加后对消费的偏好发生改变，消费目的由温饱向提高生活品质方向发生转变，因此用于耐用品、交通通信、及文化娱乐服务等方面的支出占比增长较明显。

图表 24：中国、美国的消费结构



资料来源：国家统计局、天相投顾

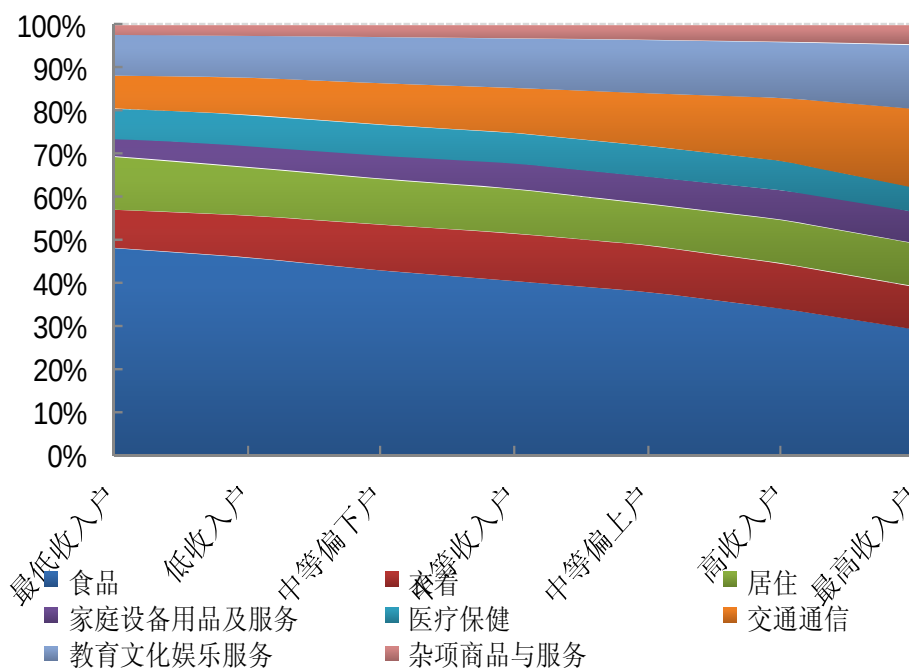
2007 年，我国人均 GDP 为 2800 美元；2008 年，我国人均 GDP 已经达到 3400 美元，2009 年人均 GDP 更是超过 3700 元。因此，我们认为我国居民当前的消费结构处于消费结构变化的临界范围内，该阶段居民消费的偏好逐渐向以消费品品质、质量以及服务上转移。随着消费偏好发生改变，居民消费结构也将发生变化，进而推动所属行业龙头企业或优势企业成长，我们认为可以重点关注医疗保健、教育娱乐和专业服务等行业的高成长性机会。

2.5.3 消费升级带来的投资机会

前面我们提到过目前我国收入水平并不均衡，城乡居民收入差距逐渐拉大，2008年城镇居民与农村居民的收入比达到 3.33 倍，收入差距逐渐拉大是造成农村居民平均消费远低于城镇居民的最主要原因。

目前我国居民在不同收入下消费结构差异明显。低收入家庭的消费仍然处于温饱的阶段，食品和服装的支出占比较大，而随着收入的逐渐提升，居民对于生活品质的要求逐渐提高，食品消费占比减少，耐用消费品及服务的占比提升。

图表 25：我国不同收入水平下的消费结构



资料来源：国家统计局、天相投顾

但是目前国家已经开始着手提高居民收入，预计在 2012 年劳动者报酬占 GDP 比重达到 41.25%，未来占比将进一步提高。

根据城乡居民的收入情况划分，我国的消费升级可以划分为两个部分，第一是农村等中低收入居民，他们处于消费升级的第一个阶段，即由温饱向小康转移。在这个过程中，主要耐用消费品的消费占比将进一步提高，如汽车、家具、家电等增长潜力巨大。第二是城镇等中高收入居民，他们处于消费升级的第二阶段，他们最求更优质的生活，消费偏好转向高品质的消费品、娱乐、服务等方面，这一阶段，主要以娱乐、休闲旅游和健康保健美容等消费快速为主要特征。

由此，在我国居民消费升级的过程中，耐用消费品，如汽车、家电等将迎来急速扩张期。同时，随着居民可支配收入的不断提升，居民对娱乐、休闲旅游等服务的需求开始日渐旺盛。它们将共同拉动中国居民消费的快速增长，从投资机会的角度，可以重点关注汽车及配件、家用电器和酒店旅游等行业受益内需扩张的投资机会。

图表 26：大消费股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS (元)			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E



探路者	300005	增持	0.41	0.75	1.10	81	45	30
美邦服饰	002269	增持	0.74	1.01	1.41	43	31	22
双汇发展	000895	买入	1.85	2.30	2.98	44	35	27
美的电器	000527	增持	1.15	1.43	1.81	14	11	9
格力电器	000651	买入	1.43	1.78	2.26	12	10	8
华域汽车	600741	增持	0.83	0.94	1.17	14	13	10
全聚德	002186	增持	0.62	0.91	1.21	48	33	25
首旅股份	600258	增持	0.81	0.88	0.98	28	26	23
东百集团	600693	买入	0.44	0.56	0.72	26	20	16
友谊股份	600827	增持	0.63	0.81	0.94	26	20	18

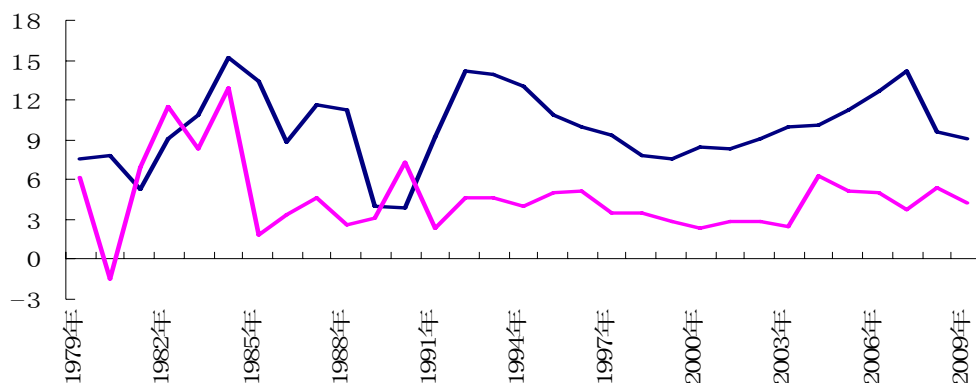
资料来源：天相投顾



2.6 大农业：保障供给是根本

改革开放以来，从政策扶持力度来看，我国农业大致经历四个发展阶段，近 32 年间，“中央一号”文件共发布 11 个，其中以 2004 年农业新政策为主题的“中央一号”文件颁布为契机，宣布中国农业进入新一轮大发展。“中央一号”文件连续 7 年将重点锁定在农业，凸显农业在中国地位和作用。同时，国家“十二五”规划将继续加大对农业的政策扶持，尤其是对农业产业化企业扶持力度，这将继续彰显农业在中国蕴含的巨大投资价值。

图表 27：农业产值（红色）增速与总 GDP 增速（%）



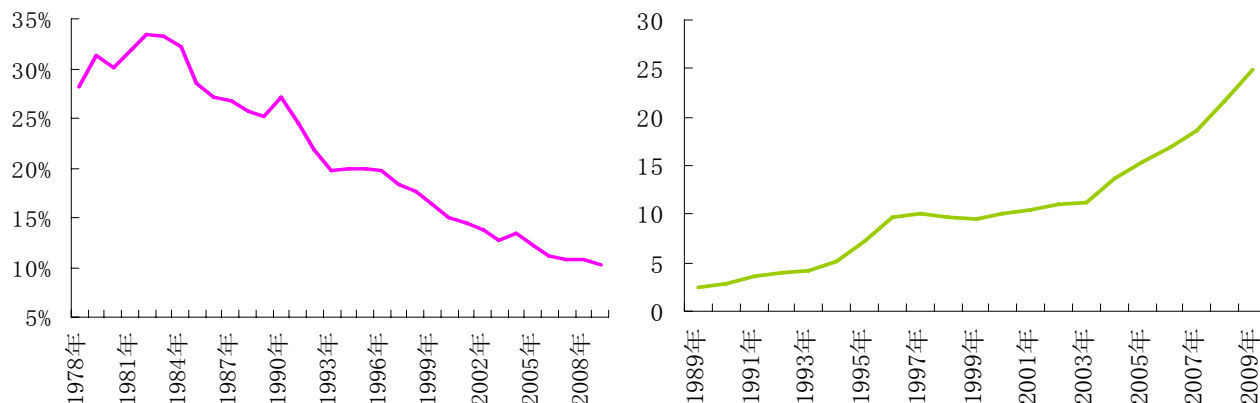
资料来源：国家统计局 天相投顾

随着国家工业化和城市化进程加快，我国农业产值占 GDP 的比重呈逐年下滑的趋势，由 1978 年的 28.2% 下降至 2009 年的 10.4%，根据国际经验，当我国进入中等收入水平时，农业占 GDP 比重将下降至 10% 以下（发达国家一般为 2-3%）。如此一来，则意味着农业将会发生以下趋势：

1) 农业从业人员大幅减少，劳动力成本大幅上升

若农业产值占 GDP 比重下降至 10%，不考虑总人口变化，我们预测农村人口需转移出 2.5 亿人口，而随着农村人口增加，需要转移的劳动力还将增加。农业人口减少，意味着劳动力成本将大幅上升。

图表 28：农业产值占比（%）/左，劳动日工价（元）/右

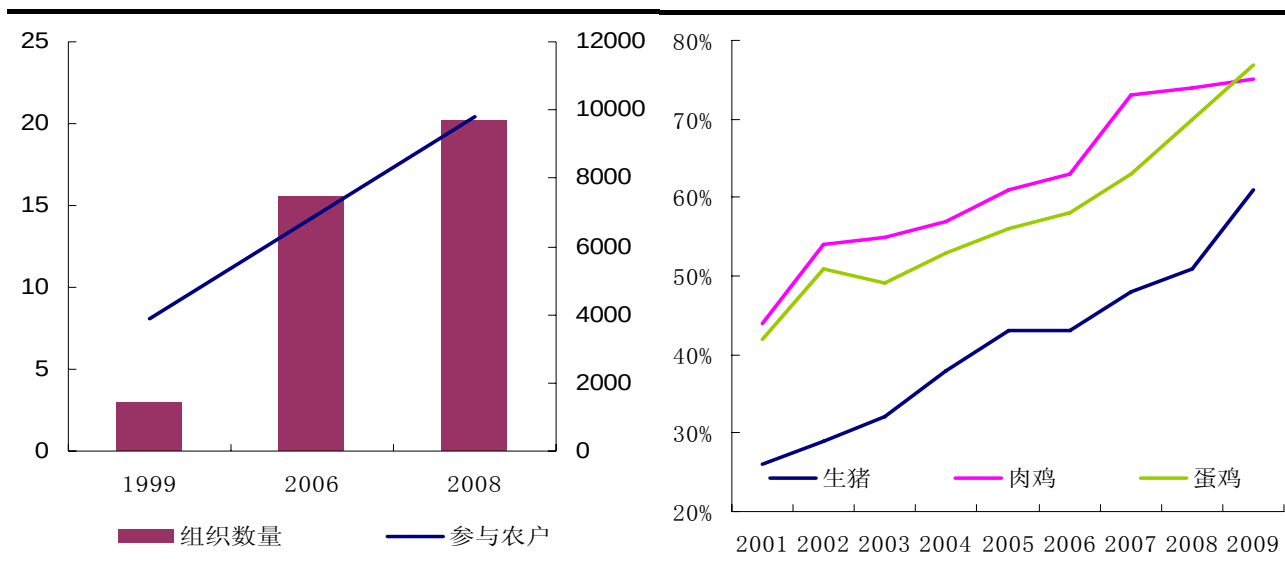


资料来源：国家统计局 天相投顾

2) 规模化、集约化、产业化程度提升

随着农业人口的减少以及劳动力成本的提升，农业机械化将不断地推广和提高，农业工业化之势将抬头，因此，规模化、集约化、产业化程度也将不断加强。以我国畜禽规模化养殖为例，2001 年，我国生猪、肉鸡、蛋鸡的规模化比重分别为 26%、44%、42%，而 2009 年，则比重分别达到 61%、75%、77%，9 年间，分别提高 35、33、35 个百分点。

图表 29：农业产业化组织数量/万/左，我国畜禽规模化养殖比重/右



资料来源：国家统计局 天相投顾

在生产成本不断提高的同时，极端异常气候对农业生产的影响也日益频繁。虽然 2010 年全国粮食总产量达到 10,928 亿斤，同比增长 0.44%，首次实现连续 4 年超万亿斤，也是首次实现连续七年增产，但同时夏粮却由于西南地区遭遇特大旱灾导致七年来首次出现减产。粮食供给和市场价格仍然面临着挑战，薄弱的农业基础以及传统的农业发展方式威胁着粮食生产的持续增长。粮食产需缺口扩大、水土资源约束增强、农田水利基础设施薄弱、农业科技支撑力不强、种粮比较收益长期偏低等五大问题，已成为我国保障粮食安全面临的严峻挑战。

2010 年我国极端高温和强降水事件发生之频繁、强度之强、范围之广历史罕见，是本世纪以来我国气候最异常的一年。而 2010 年的黄渤海海冰、西南特大干旱、华南海南洪涝等灾害对生产的影响还未完全退去，2011 年新一轮异常天气又来袭。

图表 30：2011 年以来国内外极端气候

国内南方雨雪冰冻	影响农产品运输流通、甘蔗生长受损
国内北方干旱	处于越冬期的冬小麦生长受到威胁
黄渤海海冰	影响近海围堰、浮筏养殖产量
阿根廷干旱	威胁大豆产量
澳大利亚洪水	威胁小麦产量

资料来源：天相投顾

截至 1 月 14 日，全国作物受旱面积 6,039 万亩，其中重旱 898 万亩。2010 年 10 月份以来，河南、山西、河北、山东、江苏、安徽、陕西等省降水量与常年同期相比偏少 2-9 成，土壤失墒严重，部分冬麦区发生旱情。截至 1 月 20 日，河北全省受旱面积已达 1,615 万亩，其中冬小麦受旱面积为 515 万亩。截至 1 月 24 日，河南全省冬小麦受旱面积达 1,685 万亩，其中重旱 173 万亩。截至 1 月 27 日，山东省气象已达特大干旱等级，为 60 年一遇，部分地区已达 200 年一遇，旱情持续加剧，其中有 2,899 万亩冬小麦受旱，6,000 亩因旱已经发生死苗现象；山西全省受旱面积达 2300 万亩，其中冬小麦受旱面积 662 万亩。据预测，今后一段时期，这些地区气象干旱仍将持续发展，出现冬春连旱的可能性较大，对农业生产的影响不可低估。

图表 31：2011 年初冬小麦产区主要受旱省情况

	2009 年 小麦产量 (万吨)	2009 年 小麦播种面积 (万亩)	2011 年初 小麦受旱面积 (万亩)
河南	3056.0	7895.0	1685
山东	2047.3	5317.8	2899
河北	1229.8	3591.8	515
山西	211.1	1091.3	662
全国	11511.5	36436.5	6000

资料来源：国家统计局、天相投顾

近期，不止国内，全球气候都出现明显异常，北半球受强烈寒流和暴风雪侵袭；南半球则在过去两周暴雨不断，这些极端天气源于 2010 年 7 月开始的史上最强的一次拉尼娜现象。而拉尼娜事件将至少持续到 2011 年春季，也有可能覆盖 2011 年全年。

2010 年底的中央农村工作会议强调 2011 年农业农村工作的基本思路是：“大兴水利强基础，狠抓生产保供给，力促增收惠民生，着眼统筹添活力”，重点任务包括：（1）继续大幅度增加“三农”投入，巩固完善强化强农惠农政策；（2）毫不放松抓好农业生产，切实保障主要农产品有效供给；（3）大力改善农产品流通和市场调控，努力保持农产品价格合理水平；（4）加强农业物质技术装备建设，强化农业发展基础支撑；（5）着力保障和改善农村民生，建设农民幸福生活的美好家园；（6）深入推进农村改革，不断增强农村发展活力。

在 2010 年农产品价格高涨、2011 年初极端天气气候事件不断的背景下，粮食安全再次凸显。2010 年的中央农村工作会议不止传递了对农业生产的重视，更突出强调保障主要农产品的有效供给。会议指出稳定发展粮食生产是明年“三农”工作的首要任务，要确保稳住粮食播种面积，努力提高单产。未来重点的举措包括：（1）加快全国新增千亿斤粮食生产能力规划实施进度；（2）抓紧制定实施全国粳稻生产发展规划；（3）加快健全粮食主产区利益补偿机制。农业部将增加粳稻生产，积极引导农民扩大玉米、杂粮等短缺品种种植面积；大力推广防灾减灾、稳产增产、节本增效等关键技术，着力提高单产和品质。

十二五规划草案将农业现代化作为一项重大任务提出，也提出首要目标是保障国家粮食安全，加快转变农业发展方式，提高农业综合生产能力、抗风险能力、市场竞争能力。

综合近年中央“一号文件”内容和对“十二五”规划的预期，我们认为中央对

“三农”问题的关注以及可能出台的措施，主要会从两个方面给相关行业带来投资机会：

首先，政府加大对“三农”的关注力度，加大农业政策的出台力度，提高农业在政策中的地位。种业和水利将是政策最为受益的行业。

继 2010 年“一号文件”强调做大做强种业之后，2011 年初，国家发改委、农业部、财政部、科技部提出将出台政策措施加快现代种业发展。国家有关主管部门正酝酿出台《关于促进种业改革发展的指导意见》；农业部也正在修订《主要农作物品种审定办法》，而《农作物种子生产经营许可管理办法》修订稿已完成公开征求意见，有望率先出台，届时，种业生产及经营准入门槛将大幅提高，且转基因种业的相关准入条件将得已明确。种业将从分散走向集中，种子企业兼并重组将进入实质性阶段。在生物育种作为战略新兴产业的背景下，种业整体依然具有行业性投资机会，建议关注登海种业、丰乐种业、隆平高科、敦煌种业和大北农。

近年来我国频繁发生的严重水旱灾害，暴露出农田水利等基础设施的薄弱，农田水利建设滞后是影响农业稳定发展和国家粮食安全的最大硬伤。2011 年中央“一号文件”《中共中央 国务院关于加快水利改革发展的决定》指出今后 10 年全社会水利年平均投入比 2010 年高出一倍，从土地出让收益中提取 10%用于农田水利建设，并将加强对水利建设的金融支持。根据测算，未来 10 年的水利总投资将达 4 万亿元。而作为诸多支持水利基础建设政策中的重要一项，原定于 2010 年 12 月 31 日废止的水利建设基金将延长 10 年。财政部、发改委和水利部日前联合发布《水利建设基金筹集和使用管理办法》，自 2011 年 1 月 1 日起实行，到 2020 年 12 月 31 日止，对农村水利建设的资金来源做出明确。未来水利水电相关上市公司的市场空间及政策扶持将有望加强，建议关注：涉及水利水电施工建设的葛洲坝、安徽水利和粤水电，涉及水利材料、设备的国统股份、青龙管业和利欧股份，涉及运营的三峡水利。

其次，在惠农政策的支持以及天气影响生产引起的供给偏紧的预期下，部分农产品价格有可能继续上涨，具有产业链一体化或规模化优势的企业将有望首先受益。重点推荐：产能扩张显著的圣农发展，受益海参价格上涨、业绩弹性较大的东方海洋，以及拥有丰富海域资源的獐子岛。

图表 32：大农业股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
登海种业	002041	买入	1.14	1.63	2.15	52.31	36.58	27.73
丰乐种业	000713	增持	0.44	0.45	0.68	38.98	38.11	25.22
大北农	002385	增持	0.96	1.10	1.34	36.64	31.97	26.25
圣农发展	002299	增持	0.68	1.10	1.54	48.47	29.96	21.40
益生股份	002458	增持	0.60	0.86	1.02	45.97	32.07	27.04
东方海洋	002086	增持	0.31	0.44	0.70	49.39	34.80	21.87
獐子岛	002069	增持	0.95	1.31	1.80	40.80	29.59	21.53
葛洲坝	600068	增持	0.47	0.58	0.69	30.38	24.62	20.70
青龙管业	002457	增持	1.04	1.26	1.39	40.29	33.25	30.14
三峡水利	600116	中性	0.28	0.38	0.45	59.04	43.50	36.73

资料来源：天相投顾

2.7 生物医药：机会来自于创新

2010年10月工信部、卫生部、食品药品监督管理局联合发布了《关于加快医药行业结构调整的指导意见》。“意见”着重强调了“加快行业结构调整，培育战略性新兴产业。在生物技术领域，研发防治恶性肿瘤，心脑血管疾病，神经系统疾病，消化系统疾病，艾滋病以及免疫缺陷等疾病的基因工程药物和抗体药物，加大传染病新型疫苗的研发力度，争取有15个以上新的生物技术药物投放市场”。结合国家十二五规划中，生物制药作为重点培育的新兴产业，其发展前景值得投资者期待。

2.7.1 生物医药兴起背景

全球医药产业中，占据主导地位的是化学制剂药物，在近一百年内，化学制药公司一直是行业的主流，并引领着产业的发展。但是随着制药业研发的深入，化学制药研发遇到瓶颈，大部分的先导化合物已经被筛选完，研发新药的难度越来越大。生物技术逐渐成为引领制药研发的主力，正所谓江山代有才人出，各领风骚数十年。生物制药将逐渐成为医药行业的主流，引领行业走向下一个一百年。在这样的背景下，海外的大的药企纷纷开展并购活动，并购有发展潜力的生物制药公司，以保持其自身在制药领域的领导地位。

所谓生物制药，狭义上来说就是运用以基因工程，细胞工程等为代表的生物技术，融合微生物学，化学，生物化学等原理和方法来研发制造药物。

从广义上来说我们认可所有研发+营销模式的优质企业，而不仅仅局限在生物制剂方面，具备创新性的化学制剂企业，中药现代化企业都是我们关注的对象。

2.7.2 生物医药发展现状

生物制药行业是近年来全球药品市场上增速最快的子行业，1998年-2009年的CAGR达到18.57%，远高于全球药品市场8.45%的增长率。以重组蛋白类药物，单克隆抗体药物为首的生物药物的增长速度保持高速增长态势，大大快于传统的化学制剂。2007年全球销售额超过40亿美元的“超级重磅炸弹”药物有16种，基因工程蛋白药物就占据7种，而其中基因工程抗体类药物就有5种，分别是：anti-TNF α 抗体Enbrel，Remicade（治疗类风湿关节炎），治疗B治疗淋巴瘤的anti-CD20抗体Rituxan，治疗乳腺癌的anti-EGFR II抗体Herceptin，以及抗肿瘤血管形成的anti-VEGF抗体Avastin。

中国生物技术产业起步较晚，但是追赶速度快。2000年后随着技术成熟和产业化程度提高，生物制药的发展有所提速。2002—2005年期间，生物制药收入和利润总额复合增速分别为18%和17%，然而2006—2009年，这两个数字分别提升到29%和47%。随着行业快速发展，收入占制药行业比例从2002年的7%提升到9%。相比中国在化学制剂上的落后，国内生物制药领域与国际顶尖水平差距并不大，甚至在一些领域国内企业和研究机构处在世界前沿，例如：生长激素（金赛药业的生长激素全球顶尖，通化东宝的胰岛素技术处在世界前沿，中信国健在单抗领域与接近国际顶尖水平）。从上市公司的市值角度来看，生物制品的市值只占整个医药行业市值的14%，但是其发展速度是最为迅速的。

在十二五规划背景下，生物制药作为新兴产业的代表已经上升到国家发展战略的高度，我们认为：在国家经济转型，重点培育高科技企业的核心竞争力，以及中

国享有的巨大的高等教育人口的红利（中国拥有全球最大的，最为廉价的高等教育人口）的背景下，生物制药产业的发展将会进入一个黄金时期。而国际医药产业转移，越来越多的跨国制药企业将其研发外包（CRO）和生产外包转移到中国，这也印证了我们的判断。中国的医药企业不满足于充当原料药的提供者，不满足于仅仅站在全球产业链的低端，而会沿着创新和整合的趋势向产业链更加高端的部分前进。

2.7.3 生物医药投资机会

主题一：研发创新带来重磅品种

我们认为生物制药企业的研发能力是最为重要的驱动因素。有研发，才有好产品，才会有产品体系的叠加效应，再才有资本运作，从而实现内生增长和外生增长的结合。以全球市值最大的生物制药公司基因泰克为例：基因泰克以研发立足，在爆发之前就已经储备了多个药物的产品线，1997 年推出第一个单抗药物美罗华，该产品上市的第一年销售额即达到 1.6 亿美元，随后赫赛汀，阿瓦斯汀相继问世，每种产品都成长为销售额过 10 亿美元的重磅炸弹，使得公司收入 10 年翻了 40 倍，成为全球市值最大的生物制药公司。

而在国内 A 股市场上，有以下几个公司在 2011 年可以重点关注其进度。

1. 长春高新（000661）。中国最大的基因工程制药企业，主要产品包括重组生长激素，重组人促卵泡激素（完成 3 期临床），重组人胸腺肽（完成 3 期临床）。公司是国内第一个开发出重组人生长激素，市场份额第一，水针剂型优势明显，将上市全球首家长效生长激素，公司将形成基因工程药物产品组合。

2. 双鹭药业（002038）。主要产品包括贝科能，重组白介素，长效干扰素等，在研产品丰富，研发投入与营业收入达到 15%，为上市公司最高。公司与上海张江的生物技术企业合作开发单抗药物，即将获得临床批件。

3. 广州药业（600332）。广州药业旗下子公司拜迪药业负责开发 DNA 治疗性疫苗，目前完成临床 2 期 a 阶段的试验，进入临床 2 期 b 阶段。国内乙肝发病率极高，发病人数达到 3000 万，携带乙肝病毒的人数达到 1.2 亿，如果该疫苗研发成功，将有可能成为重磅品种。由于治疗性乙肝疫苗是反复爆炒的题材，我们建议投资者密切关注其研发情况。

主题二：传染病疫情带来的投资机会

流感疫情。流行性感（influenza，简称流感）是流感病毒引起的急性呼吸道感染，也是一种传染性强、传播速度快的疾病。其主要通过空气中的飞沫、人与人之间的接触或与被污染物品的接触传播。2009 年 3 月墨西哥首先爆发甲型 H1N1 疫情，随后向全球扩散，而甲流疫情也催生了国内流感疫苗的市场，其中华兰生物，天坛生物是上市公司中受益最大的企业。虽然目前甲流疫情结束，国内甲流疫苗市场消失，但是甲流疫情催生了老百姓对普通流感疫苗的巨大需求，而华兰生物在普通流感疫苗领域处于领先地位，受益明显。从流行病学的角度上来看，由于每年冬春季都是流感频发的季节，这保证了流感疫苗市场的稳定性。倘若出现死亡病例上升的情况，更是资本市场的催化剂。而华兰生物（002007）目前对应 2010 年的 EPS，估值不足 30 倍，具备安全边际，投资者可以提前布局，等待流感疫情的爆发。

“超级细菌”疫情。“超级细菌”更为科学的称谓应该是“产 NDM-1 耐药细菌引”，

即携带有 NDM-1 基因，能够编码 I 型新德里金属 β -内酰胺酶，对绝大多数抗生素（替加环素、多粘菌素除外）不再敏感的细菌。临床上多为使用碳青霉烯类抗生素治疗无效的大肠埃希菌和肺炎克雷伯菌等革兰氏阴性菌造成的感染。超级细菌的产生源自滥用抗生素，由于抗生素对细菌产生自然选择的作用，新一代的细菌逐渐产生对原有抗生素的耐药性，为了对付新一代的细菌，人类研发更为高级的抗生素，而细菌就在这种过程中不断变异，变异的速度远高于新抗生素研发的速度，因此产生了“超级细菌”。

在国内，滥用抗生素的情况尤其严重，据统计，中国人均抗生素的使用量为世界平均水平的 5 倍，这种情况也是基于以药养医制度下的必然结果。由于国内对抗生素的滥用，我们可以毫不夸张的说，中国是全世界“孕育”超级细菌的最好的摇篮。从资本市场的角度上来说，这是股价最好的催化剂，我们建议投资者关注超级细菌带来的交易性机会。目前能够对 NDM-1 耐药细菌起作用的只有多粘菌素和替加环素，国内企业中，上海第一生化药业有限公司和上海新先锋药业有限公司能够生产多粘菌素 B 注射剂，前者是上海医药（601607）的全资子公司，后者是上药集团的资产，2011 年底前会注入上海医药。上海医药 2011 年启动 H 股发行，融资推动外延式扩张，具备很好的基本面，同时又具备炒作的概念，建议投资者关注。

主题三：医改主题投资机会

始于 2010 年的本轮医改在 2011 年进入深入推进的阶段，今年国家在推进基本医疗制度和鼓励社会资本进入医院等方面会有更进一步的动作。基本药物制度的推进方面，国家在 2010 年底先后出台了《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》和《国务院办公厅关于建立健全基层医疗卫生机构补偿机制的意见》。中央政府 2011 年要做两件事：1. 将以“安徽模式”为主体的基药制度向全国范围内推进，以省为单位组织基药招标，完善使用基本药物的基层医疗机构的补偿机制；2. 放宽行医准入，鼓励社会资本进入医院领域，形成多元化办医的格局，增加医疗服务的供给，对公立医院形成竞争。对于这两件事，中央政府能否办成，我们的观点是：1. 基药部分可以通过行政手段和财税手段推行下去，2. 放宽行医准入则会遇到既得利益集团的强烈抵抗。

据此我们判断 2011 年投资基药领域的机会来临，而对于医院产业我们持观望态度。基药领域我们推荐具备独家品种的企业，如云南白药，天士力，中恒集团。

图表 33：生物医药股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
双鹭药业	002038	增持	1	1.26	1.65	52	41	32
华兰生物	002007	增持	1.39	1.45	1.91	31	30	23
广州药业	600332	增持	0.4	0.45	0.52	49	43	37
云南白药	000538	增持	1.19	1.63	2.25	47	34	25
天士力	600535	增持	0.88	1.06	1.22	40	33	29
中恒集团	600252	增持	0.8	1.58	2.3	40	20	14
长春高新	000661	中性	0.78	0.92	1.14	67	57	46
上海医药	601607	增持	0.72	0.85	0.94	27	23	21

资料来源：天相投顾

2.8 高端装备制造:中国制造、装备全球

装备制造业是指为国民经济各部门简单再生产和扩大再生产提供技术装备的各制造工业的总称,涉及行业范围非常广泛。其产业范围包括机械工业(含航空、航天、船舶和兵器等制造行业)和电子工业中的投资类产品。包括通用设备制造业、专用设备制造业、航空航天器制造业、铁路运输设备制造业、交通器材及其他交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、仪器仪表及文化办公用品制造业等。

装备制造业可以分为传统装备制造业和高端装备制造业。高端装备制造产业指装备制造业的高端领域,“高端”主要表现在三个方面:第一,技术含量高,表现为知识、技术密集,体现多学科和多领域高精尖技术的继承;第二,处于价值链高端,具有高附加值的特征;第三,在产业链占据核心部位,其发展水平决定产业链的整体竞争力。

2.8.1 高端装备制造的历史机遇

在国务院 2010 年 10 月发布的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》中,高端装备制造业被列为七大战略新兴产业之一,在国民经济中的地位越发重要。

2011 年是我国“十二五”发展的开局之年,“十二五”期间,国家加快调整产业结构和转变发展方式,大力发展战略性新兴产业,到 2015 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 8%左右。到 2020 年力争达到 15%左右。其中,装备制造业将发展成为国民经济的支柱产业,由此将面临巨大的历史机遇。

“十二五”规划下高端装备制造业的发展思路和目标。大力培育发展高端装备制造业是实现中国制造向中国创造转变的重要途径,“十二五”期间,发展高端装备制造业的总体思路是面向我国工业转型升级和战略性新兴产业发展的迫切需求,重点发展智能制造、绿色制造和服务性制造。做大做强航空装备和卫星及应用产业,提升轨道交通装备水平,加快培育发展海洋工程装备。把高端装备制造业培育成为国民经济的支柱产业,实现我国装备制造业由大到强的转变。力争到 2020 年,高端装备制造业销售产值占装备制造业销售产值的 30%以上。国内市场满足率超过 25%。

按照《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》,高端装备制造产业的表述是“重点发展以干支线飞机和通用飞机为主的航空装备,做大做强航空产业。积极推进空间基础设施建设,促进卫星及其应用产业发展。依托客运专线和城市轨道交通等重点工程建设,大力发展轨道交通装备。面向海洋资源开发,大力发展海洋工程装备。强化基础配套能力,积极发展以数字化、柔性化及系统集成技术为核心的智能制造装备。”

由此可见,高端装备制造业主要包括航空装备工业、卫星产业、轨道交通设备制造业、海洋工程装备制造业、智能制造装备业等 5 大细分领域。

2.8.2 航空装备工业

航空工业是一个国家的战略性产业和大国崛起的标志,是博弈世界舞台和参与国际竞争的制高点。它巨大的高技术发展引擎,不仅推动了世界科技进步,更带动了

全球经济的飞速发展，因此被称为“工业之花”。2010年，我国自主研制的ARJ21新支线飞机全面进入高强度取证试飞阶段，大飞机研制也取得关键突破，我国首家大型民用直升机C313首飞成功，自主知识产权和技术的突破，为国产航空器拓展市场空间打下了坚实的基础。据空客预测，未来我国20年仅大型客机的需求量就达3,272架，价值4,395亿美元。民航总局预测，到2012年我国各类通用航空飞机的需求为10,000到12,000架，未来5-10年，其增长率将达到30%。

从国产干线大飞机产业链的角度出发，我们建议重点关注受益于民航发动机国产化战略的航空动力、成发科技、中航动控、中航重机和钢研高纳；中航工业旗下航空机载系统板块的中航光电、中航精机以及东安黑豹；技术领先、C919机体合同份额较大的机体部件制造龙头西飞国际和洪都航空。

通用航空首次被定义为战略新兴产业，这个备受业界关注的朝阳行业将迎来大发展，通用航空将成为扩大内需与就业的重要产业。国务院在国庆前已下发《低空空域管理改革的指导意见》也为通用航空的发展提供了有力的环境支持，实现低空开放首先要完成低空空域划分和空管基础设施及配套系统的完善，建议关注生产航管雷达的四创电子，专注于航空管制模拟设备的川大智胜，生产机场特种设备的威海广泰；低空的开放将打开通航飞行服务的巨大市场需求，建议关注服务海上石油开采的中信海直，专注通航人员培训和设备维修的海特高新；同时，作为直升机制造骨干企业的哈飞股份将受益于国产通用飞机销售的快速增长，贵航股份作为中航通飞公司整体上市的平台同样值得关注。

2.8.3 卫星产业

经过多年发展，卫星导航产品从军事领域拓展到了民用消费领域，已成为继移动通信、互联网之后信息产业的第三个增长极。我国卫星导航市场增长势头迅猛，2009年时已达390亿元的规模，2003年到2009年的年复合增长率达58.5%。大众消费应用领域已成为行业发展的主导方向，该领域产值占整个行业产值的90%以上。我国是世界上汽车销量和移动电话用户数第一大国，巨大的基数决定了卫星导航产品无限的市场潜力，随着收入水平提高的消费升级和在我国国策支持下自主研发北斗二代卫星定位导航系统的逐步建立，未来我国卫星导航产品市场仍保持近30%的高速增长。

建议投资者重点关注以小卫星设计、研制和应用运营为主业的中国卫星；专注于国内卫星导航产品开发、信息系统应用和运营服务，卫星导航专业领域的龙头企业北斗星通；在北斗射频芯片和几代处理芯片技术领先，北斗终端产品国防领域的最大供应商国腾电子。

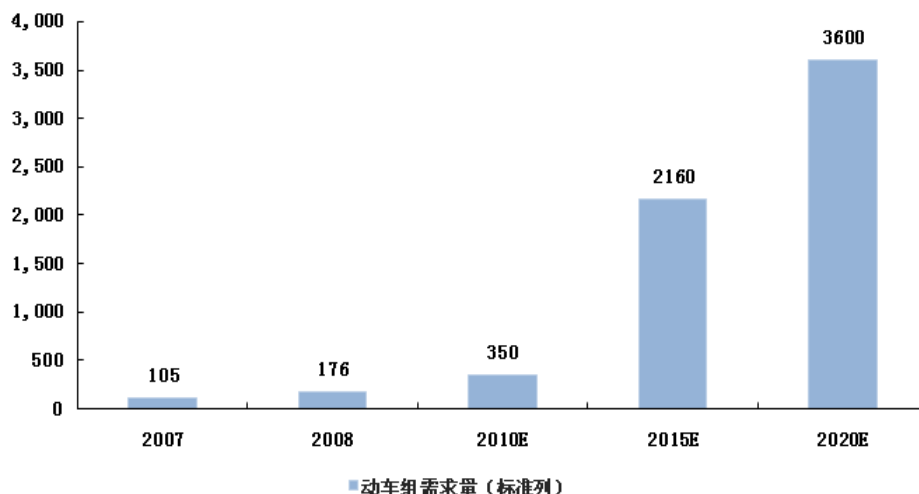
2.8.4 轨道交通设备制造业

高铁属于技术和资本密集型产业，投资量大且建设周期集中，行业的产业链长，对GDP增长和相关产业的拉动作用明显，对区域经济发展具有很强的辐射效应，高铁在我国具有广阔发展前景。

我们认为我国的高铁建设刚刚进入高峰期，并且未来的市场空间极为广阔，景气程度将长期延续。铁路建设的大发展，将直接拉动车辆装备的需求，高速动车组、城市轨道交通车辆、大功率机车、新型重载快捷货车以及相关配件等新技术装备将进入密集生产、密集运用的高峰期。铁路相关的设备需求有望在今年四季度和明年出现一定的加速，尤其是快速铁路的车轮、车轴等设备需求可能会出现明显的增长。

结合我国经济发展速度和人口规模等因素，参考目前运营比较成熟的日本和欧洲的高铁情况，我们认为我国高铁运营成熟期的动车组密度应该至少达到 0.15 列/公里。根据目前在建项目的建设工期测算，截至 2015 年，将有 1.8 万公里左右的高铁线路投入运营，保守测算，我们假设其运行密度为 0.12 列/公里，则其市场空间为 2160 列左右。至 2020 年，我国高铁运营线路将达到 2.4 万公里，以 0.15 列/公里测算，则对应的动车组需求总量为 3600 列，而目前我国运营的动车组保有量为 350 列左右，因此未来市场空间广阔。

图表 34：动车组需求量测算



资料来源：铁道部、天相投顾

受益于政策的扶持和投资力度的加大，我国铁路设备行业整体业绩增长比较明确，具有明显的抗周期性。从 2006 年至 2009 年，我国铁路设备上市公司收入的三年复合增长率达到了 23.88%。而由于受益于高铁建设的热潮，高技术含量高、高利润水平的高铁相关设备的占比逐步提高，提升了上市公司的盈利能力，相关上市公司近三年利润复合增长率达到了超过 50%，远高于收入的增速。公司方面，建议重点关注综合实力较强的中国南车和中国北车，以及受益于高铁建设的高铁紧固件龙头晋亿实业。

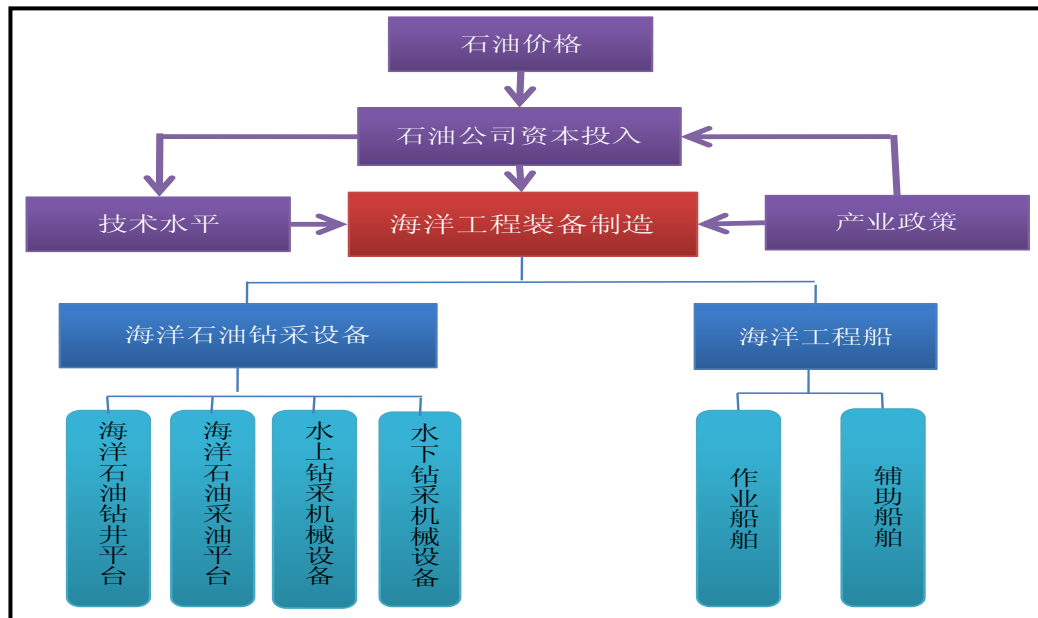
2.8.5 海洋工程装备制造业

海洋工程装备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，最终形成海洋工程装备制造业新兴产业。行业未来有望得到国家包括税收、金融等方面更大力度的政策扶持，海工装备也属于装备制造业，可享受国家针对装备制造业提供的优惠政策，如首台（套）设备的财政补贴等。因此在未来五年中，一个新的装备建设和发展高潮将会到来。

目前我国 90% 以上的海洋石油钻采装备依靠进口，国产海洋钻采设备的市场占有率不足 10%。钻井平台共分为自升式、坐底式和半潜式，其中半潜式钻井平台的作业水深最深，目前国内拥有半潜式钻井平台 5 座，包括中海油 3 座、中石化 2 座，作业水深 200~457 米，大致停留在国际钻井平台第二代到第三代水平之间。而在国际上，有 17 座半潜式钻井平台作业水深达到 2000 米，2 座甚至达到 3000 米，分别为第五代和第六代的水平。与之相比，中国海工装备的差距可谓巨大。

海工装备“十二五”投资将超 2500 亿元。海洋工程装备已被列为未来重点发展的七大新兴产业之一，未来将迎来快速发展。“十二五”期间在中国的近海大陆架和大陆坡将会再建设 5000 万吨的产能，同时将会有 2~3 个深水油气田建成投产，带动总投资约 2500 亿~3000 亿元。上市公司方面，重点关注中集集团，公司开拓海洋工程业务、产品结构优化调整，海工装备业务将助力公司业绩跨越式增长。

图表 35：海工装备产业链



资料来源：铁道部、天相投顾

2.8.6 智能装备制造业

随着我国劳动力成本不断上升以及人口红利将逐渐消失，这一趋势加快机械化、自动化、智能化取代人工的进程，智能装备将从中受益。

机床行业作为装备制造业的“工作母机”，实现装备制造业的产业升级，必须要振兴机床工业。我国未来 5 年将大力发展战略新兴产业，这给机床行业带来了空前的发展机遇，行业将持续受益于政策扶持。

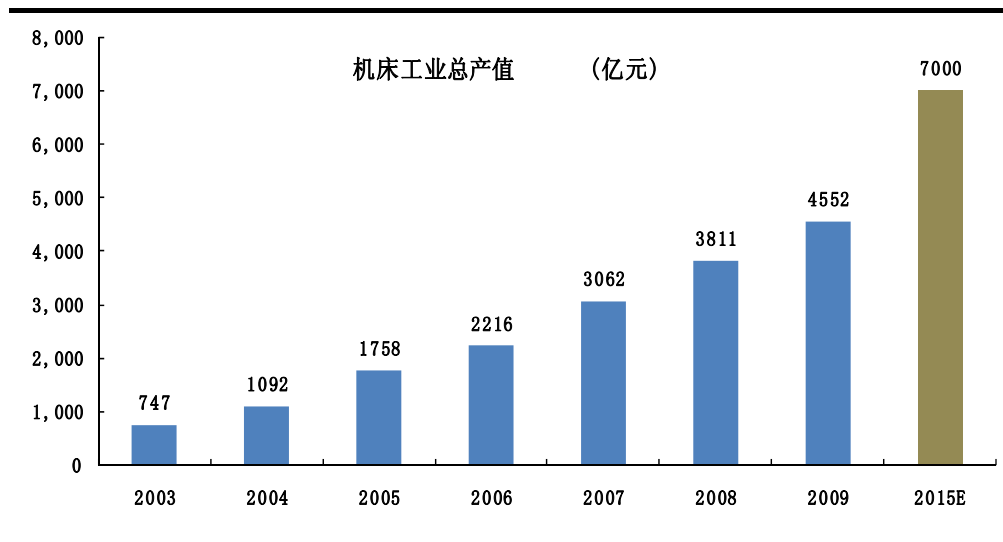
作为当今世界第一大机床消费国，我国的中高端数控机床产业的自给率严重偏低，产品主要依赖国外进口。与发达国家相比，我国中高端数控机床仍有很大的提升空间，从产量上看，2007 年，中国数控机床各档次产品的结构之比约为 70:29:1，与日本、美国仍存在较大的差距。

机床下游行业每年固定资产投资中，约 60%用于购买机床。纵观振兴装备制造业的 16 个关键领域，每个领域的振兴都需要大批先进的数控机床来装备。因此，实现装备制造业的现代化，取决于我国的机床发展水平。机床行业在整个装备制造业中具有基础性和战略性的地位。机床下游行业铁路、电力、汽车、军工、通用机械、高技术产业未来几年都将保持 10%左右的增长，将直接拉动机床消费。

根据规划中的机床行业“十二五”规划提出，到‘十二五’末，机床工具行业实现工业总产值 7000 亿元；数控机床年产超过 20 万台，按销售额计，国内市场占有率 70%以上；全行业年出口额达到 100 亿美元，其中机床出口占 40%以上。同时，“十二五”期间要加快机床产品结构调整，进一步完善产业链，要突破数控机床产业发展

瓶颈，大力发展功能部件和数控系统；鼓励发展数控刀具、复杂刀具、精密量仪；加快发展高档磨具磨料和超硬材料及制品。其中，中高档数控系统、数控刀具等都将成为“十二五”的发展重点。根据行业预测，到2020年，我国数控机床年需15万台，其中低中高档机床之比为20:60:20，中高端数控机床将迎来快速发展。

图表 36：机床行业十二五末工业总产值将达到 7000 亿元



资料来源：机械工业协会；天相投顾

机床行业的上市公司，建议关注昆明机床、秦川发展，昆明机床受益于中大型数控机床行业的快速复苏，秦川发展受益于汽车零部件行业高景气。

此外，在重型装备方面，核电设备、冶金设备及煤机将会呈现持续增长。其中核电装备将受益于未来10年核电投资步入高速发展的阶段，冶金装备仍将处于持续增长期，煤炭机械受益于行业整合带动大型综采设备需求。上市公司方面，建议关注中国一重（国内重型装备领域的“巨无霸”），郑煤机（国内煤炭综采液压支架的龙头企业），陕鼓动力（工业气体业务未来空间广阔），科达机电（清洁煤气化炉应用领域日益广泛）。

图表 37：高端装备制造股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS (元)			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
航空动力	600893	增持	0.42	0.54	0.72	63.84	49.30	37.30
中航重机	600765	买入	0.38	0.51	0.61	45.34	33.49	28.26
西飞国际	000768	中性	0.15	0.20	0.25	71.00	53.25	42.60
中国卫星	600118	增持	0.32	0.41	0.51	66.06	52.07	41.45
中国南车	601766	增持	0.25	0.39	0.46	34.27	22.45	18.82
晋亿实业	601002	买入	0.34	0.46	0.58	59.45	44.22	35.05
中集集团	000039	增持	1.00	1.30	1.68	23.83	18.44	14.19
秦川发展	000837	增持	0.39	0.49	0.57	32.53	25.90	22.09
中国一重	601106	增持	0.23	0.34	0.47	26.67	18.37	13.19
郑煤机	601717	增持	1.35	1.83	2.31	28.04	20.69	16.39

资料来源：天相投顾

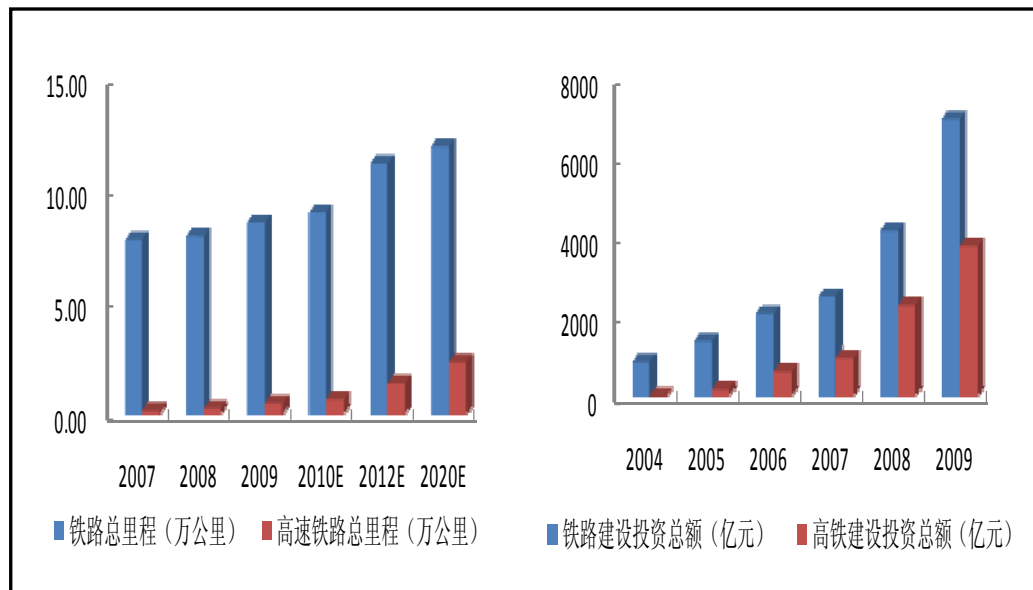
2.9 高铁:政策支持推动稳定增长

高速铁路是指通过改造原有线路（直线化、轨距标准化），使营运速率达到每小时 200 公里以上，或者专门修建新的“高速新线”，使营运速率达到每小时 250 公里以上的铁路系统。

截止 2009 年年底，我国铁路营业里程达到 8.6 万公里，居世界第二位。截至 2010 年 11 月底，中国铁路营业里程达到 8.7 万公里，占世界铁路总营业里程的 6%；其中，我国已投入运营的高速铁路里程达到 7531 公里，列居世界第一。

2011 年 1 月 4 日铁道部召开全国铁路工作会议，全国铁路工作会议提前揭示十二五规划主要内容：到 2015 年，全国铁路营业里程达到 12 万公里以上，其中高速铁路 1.6 万公里以上，复线率和电气化率分别达到 50%、60%。以高速铁路为骨架、总规模 5 万公里的快速铁路网基本建成。全路投入运营的动车组达到 1,500 列以上；大功率机车成为主要干线的主力机型，投入运用的大功率机车达到 1.3 万台以上，占机车保有量的 60%；新型空调客车达到 3.6 万辆，占客车保有量的 80%；货车车辆达到时速 120 公里技术标准，70 吨级及以上通用货车占货车保有量的 30%。

图表 38：我国客运专线建设情况



资料来源：铁道部 天相投顾

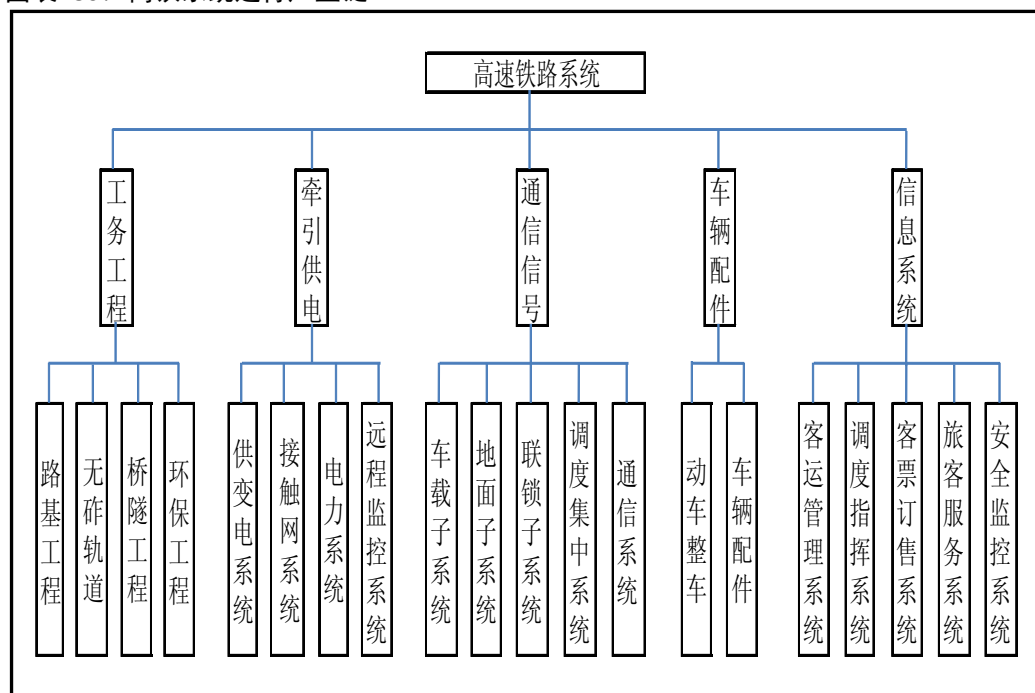
2.9.1 高铁产业链

从高铁运行系统角度来看，高速铁路由高质量及高稳定的基础设施、性能优越的高速列车、先进可靠的列车运行控制、高效的运输组织与运营管理架构等综合集成。各子系统之间既自成体系，又相互关联，既有硬件接口，又有软件联系，围绕整体统一的经营管理目标，彼此兼容，完整结合。

从高铁产业链和投资角度来看，高速铁路系统属于基础性产业，其建设投资规模大、工程复杂，涉及到基础建设、车辆运用、通讯信号控制、运营调度管理等多个方面，因而会从建设、运营、设备采购等不同角度影响到多个产业，涉及机械、电气、电子、自动化、材料等多个领域。

从投资角度来看：在工程基建方面，中国建筑、中国铁建、中铁二局受益的显著性最高；在牵引供电、电源和信号系统方面，卧龙电气、鑫龙电器、辉煌科技、鼎汉技术等公司将明显受益；在车辆和配件领域，中国南车和中国北车的受益程度更是无可置疑。

图表 39：高铁系统运行产业链



资料来源：天相投顾

2.9.2 工务工程

为了保障高铁的平顺性、安全性、稳定性、舒适性和经济环保，目前高铁的轨道在结构上主要以无砟轨道为主，这是高铁区别于传统铁路的显著特征之一。

铁路轨道在结构上主要分为有砟轨道和无砟轨道两种：

传统的有砟轨道通常由两条平行的钢轨组成，钢轨固定放在枕木上，之下为小碎石铺成的路砟。路砟和枕木均起加大受力面、分散火车压力、帮助铁轨承重的作用，防止铁轨因压力太大而下陷到泥土里。此外，路砟（小碎石）还有减少噪音、吸热、减震、增加透水性等作用。

有砟轨道具有铺设简便、综合造价低廉的特点，但容易变形，维修频繁，维修费用较大，列车速度受到限制，不适于列车高速行驶。世界高速铁路的发展证实，高速铁路基础工程如果使用常规的轨道系统，轨道在高速列车的冲击下，砟的粉化程度将非常严重，轨道将会呈“蠕动状态”，几何尺寸难以保持，将影响正常的运营，使用不到 10 年就不得不全面大修，更换道砟。

无砟轨道的轨枕本身是混凝土浇灌而成，路基不用碎石，铁轨、轨枕直接铺在混凝土路上，是当今世界先进的轨道技术，具有稳定性好、耐久性强、平顺性好、少维修、结构高度小、自重轻、能避免高速行车产生的道砟飞溅和有利于保持无缝线路稳定性等优点，非常适于列车高速行驶。但无砟轨道由于缺乏相应的“柔性”，在高速列车的冲击下，也有振动大，噪音大等缺点，同时，相对于传统轨道，无砟轨道的

施工精度和材料要求都比较高。

从目前我国的高铁建设情况来看，无砟轨道技术已经成为高铁建设的主要趋势，只是在某些特殊铁路段上才会少量使用传统的有砟轨道。

目前我国高铁轨道主要有板式、长枕埋入式和弹性支承块式三种无砟轨道结构

无砟轨道的建设过程中，化工新材料扮演着重要角色，贯穿路基建设、铺轨、防水处理、减震、降噪等各个环节。同时由于高铁建设标准较高，因此材料的进入壁垒和技术要求也相对较高，这也使得有能力生产高铁建设材料的企业能更充分受益我国高铁建设的确定性和高成长性。

图表 40：轨道工程相关上市公司

回天胶业	高端工程胶粘剂	是国内拥有高铁专用胶粘剂技术的五家企业之一，目前市场占有率4%左右
奥克股份	聚羧酸系减水剂用聚醚单体	聚醚单体市场占有率为25%，预计未来年均增速30%以上
建研集团	聚羧酸减水剂	高标号混凝土应用上获得技术突破，行业领先，募投项目将新增5万吨产能
东方雨虹	防水卷材和土工膜	防水材料具有较好的成长性，高铁市场占有率40%以上
时代新材	防水材料、CA砂浆、减震材料	减振配件国内机车市场占有率达70%以上；桥梁支座产品行业排名第二
中鼎股份	橡胶套靴、减震橡胶垫板	持股75%的天津飞龙是铁道部高铁橡胶用品的主要供应商
晋亿实业	高铁紧固件、弹性垫板	技术实力最强，市场占有率30-40%，订单饱满

资料来源：天相投顾

2.9.3 牵引供电

在当前铁路不断提速和铁路网络不断扩大的背景下，铁路电气化已成为未来的发展趋势。我国将继续扩大铁路建设投入并推进铁路电气化进程，从2010年至2012年，铁路平均每年完成建设投资6,000亿元，电气化率达到50%以上。在《中长期铁路网规划》中，我国计划2020年全国铁路营业里程达到12万公里以上，电气化率由50%提高60%。

铁路供电系统包括两部分：铁路牵引供电系统和铁路电力系统，铁路牵引供电系统主要是向铁路机车供电，其电压等级为27.5kV，铁路电力系统主要向通信信号系统、道岔执行机构等一级负荷供电，此外还需要为红外摄像头、看守房、站场、隧道照明、隧道通风等供电，其电压等级为10/0.4kV或35/0.4kV。铁路牵引供电系统设备投资与铁路电力系统设备投资占比分别约为60%、40%。

电力系统所需电气设备主要包括箱式变电站、开关柜、变压器等产品，牵引供电系统主要需要牵引变压器、开闭所、分区所、开关柜等产品，同时整个铁路供电系统还需要电力自动化监控和保护设备，及大量的普通电缆和特种电缆。

铁路电气设备必须能够安全、可靠地运行，以防止铁路系统瘫痪、列车追尾等特大事故。因此在电气化铁路建设过程中，对电气设备的质量要求较高，产品必须通过相关技术认证，铁路部门也倾向于选择与固定的厂商合作。部分电气产品如牵引变压器、运动箱变、特种电缆等的行业壁垒较高，市场份额被有限的几家公司瓜分。因

此产品成熟、已与铁路部门展开合作、具有先发优势的上市公司有望充分受益于电气化铁路的高速发展。

图表 41：电气化铁路相关上市公司

卧龙电气	牵引变压器	自90年代初就开始为电气化铁路提供各类牵引变压器,目前市场份额超过50%
特瑞德	箱式变电站、开关柜	主营箱式变电站,全国铁路客运专线的电力运动箱变市场占有率达69.46%
鑫龙电器	高低压成套开关	电气化铁路建设和改造工程的首批中标单位之一,主要客户均为铁路客户
森源电气	开关成套设备、断路器	公司已具备27.5KV铁路专用高压断路器、高压开关成套设备的技术储备与市场基础,此类专用设备市场份额目前仍被欧美厂商占据,进口替代空间广阔
许继电气	铁路供电自动化	自中国第一条高铁(京津城际)就进入市场,参与了多条高铁建设,可提供包括电气控制保护自动化、配电保护等9种产品
国电南瑞	监控系统、保护设备	轨道电力监控系统及其保护设备具备明显的竞争优势,09年该项业务同比增长53.6%
宝胜股份	数字信号电缆	2005年成为除铁道部6家直属电缆公司外首家通过认证的电缆供应商,产品应用广泛

资料来源：天相投顾

2.9.4 车辆配件

根据惯例,一般在铁路建成完工的前半年开始大批量交付并开始调试运营,按照目前高铁的建设进程,根据铁道部预计,至2012年,动车需求将达到800列。而根据铁道部高铁公交化的战略目标和目前的进程来看,我们预计动车组的实际需求量将远远超过800组。

车轮和车轴作为高速动车组走行的关键零部件,直接关系到列车运行的安全性与经济性。我国由于受生产装备和制造技术的限制,高速动车组的车轮和车轴的设计、制造水平与国外先进水平还有一定差距,尚不能供应于国内的动车车辆,目前这一领域仍是由德国的GHH-VALDUNES、BVV、意大利的LUCCHINI RS及日本的UNITOMO METAL等公司占领。目前进口动车车轴售价大多高达数万元,而预计国产的空心轴售价大概在1-2万元左右,因此一旦国内产品技术要求过关,该领域的进口替代空间将极为广阔。如果保守测算,未来每年需求300列标准组编动车,每辆车需要4跟动车空心轴,则每年新增需求为1万根左右。

车轮既是安全部件又是易耗品,每运行120万公里需要回厂检修一次,运行240万公里后则必须更换,预计今后每年高速动车轮对需求在5万副以上。

生产铁路车辆的主要生产厂商为中国南车、中国北车、北方创业、晋西车轴和南方汇通。其中南车和北车具备生产运用于高速客运专线的动车组的能力,而北方创业和晋西车轴主要生产铁路货车,南方汇通主业为货车厂修。

生产车辆配件的主要厂商有晋西车轴、时代新材、天马股份、马钢股份、太原重工等。

中国南车和中国北车作为国内动车组的双寡头,无疑将充分受益。除了南车和北车,我们重点关注受益于动车车轴国产化进程的晋西车轴和力图大力进军高铁领域的太原重工。

图表 42：车辆配件相关公司

中国南车	铁路车辆	国内铁路设备制造的双寡头，具备动车组生产能力，总体竞争实力相当
中国北车	铁路车辆	
北方创业	铁路车辆	主要生产铁路货车
南方汇通	铁路车辆	主业为厂修货车和货车新造
晋西车轴	货车，车轴	世界规模最大的火车车轴制造企业，以具备生产动车组车轴的技术实力
太原重工	车轴、车轮	筹备募投资金进军动车组轮对领域
天马股份	货车车轴	主要生产货车车轴
马钢股份	车轮	火车轮生产商，产能全球第一，客车轮国内市场占有率80%，目前车轮业务收入占比较低

资料来源：天相投顾

2.9.5 通信信号、信息系统

通信信号、信息系统的应用（即高铁信息化）本身是高铁建设的重要组成部分。从整个铁路信息化建设的目标来看，一是以提高运输效率，以安全为目标；二是提高铁路运输市场能力，增进增收为目标，与客户提供优质的服务。三是以保证铁路的运输资源配置，降低成本为目标。

从上市公司来看，目前已经有与高铁相关业务收入的公司主要有同方股份、辉煌科技、新北洋、赛为智能、远望谷、广电运通等公司，而后续可能切入到高铁领域的相关公司还包括威创股份、宁波 GQY、大华股份。

真正能够从高铁建设中获益较大的公司我们认为应该符合两个条件，一是铁路业务已经占据了比较大的营收比重，二是产品业务应用较为集中、高铁建设对营收拉动较为明显。按照以上标准作选择的话，我们认为未来高铁能够带来持续高成长的公司有辉煌科技、赛为智能。新北洋、远望谷两家公司在 2-3 年内会凭借在铁路业务上的布局取得明确的增长。广电运通、宁波 GQY、威创股份和大华股份有望在高铁安全监控系统和自助售票系统建设中取得一定的收益，但总体来看，高铁业务对这些公司整体业绩的快速增长贡献有限。

图表 43：信息系统相关公司

辉煌科技	铁路信号微机监测系统、列车
新北洋	高铁客票打印机、闸机机芯
远望谷	车号自动识别系统
同方股份	铁路客服系统
赛为智能	铁路信息化系统集成
广电运通	铁路客票自助售票机

资料来源：天相投顾

2.9.6 投资建议

高铁行业抗周期能力强，我们认为高铁行业将长期受益于国家相关政策，未来几年都会有明确的稳定的增长，是在目前的行情下，是比较好的投资标的。

在受益于高铁建设的上市公司中，铁建、中铁、南车、北车、卧龙电气、时代新材等公司的投资价值比较明显，投资者可以积极关注。除了上述高铁概念显著性较强的公司之外，我们重点推荐投资者重点关注晋亿实业、晋西车轴、太原重工等上市公司在高铁领域的投资价值。

图表 44：高铁股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS (元)			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
中国铁建	601186	中性	0.44	0.82	1.01	16.18	8.78	7.12
中国南车	601766	增持	0.25	0.39	0.46	34.27	22.45	18.82
中国北车	601299	增持	0.24	0.37	0.43	37.98	23.94	20.74
晋西车轴	600495	中性	0.11	0.13	0.38	162.25	140.22	48.09
太原重工	600169	增持	0.72	0.90	1.35	30.80	24.68	16.47
天马股份	002122	增持	0.57	0.68	0.80	29.59	24.70	20.97
时代新材	600458	增持	0.77	1.05	1.25	76.34	56.44	47.35
晋亿实业	601002	买入	0.34	0.46	0.58	59.45	44.22	35.05
特锐德	300001	增持	0.79	0.97	1.36	53.48	43.60	31.14
辉煌科技	002296	增持	0.68	0.89	1.18	98.86	75.58	57.15

资料来源：天相投顾

2.10 节能环保:经济与环境协调发展

节能环保产业在国际上有狭义和广义的两种理解:狭义理解是终端控制,即在环境污染控制与减排、污染清理以及废物处理等方面提供产品和服务;广义的理解则包括生产中的清洁技术、节能技术,以及产品的回收、安全处置与再利用等。

随着产业的不断升级与融合,节能环保逐渐形成一个独立的产业。《节能环保产业规划》由国家发改委会同环保部等部门编制,于2010年11月25日经通过国务院批准。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一,《节能环保产业规划》将对节能产业、环保产业和循环利用产业提供技术、产品和服务等支持,促进绿色经济产业链的形成与发展。

2.10.1 节能环保势在必行

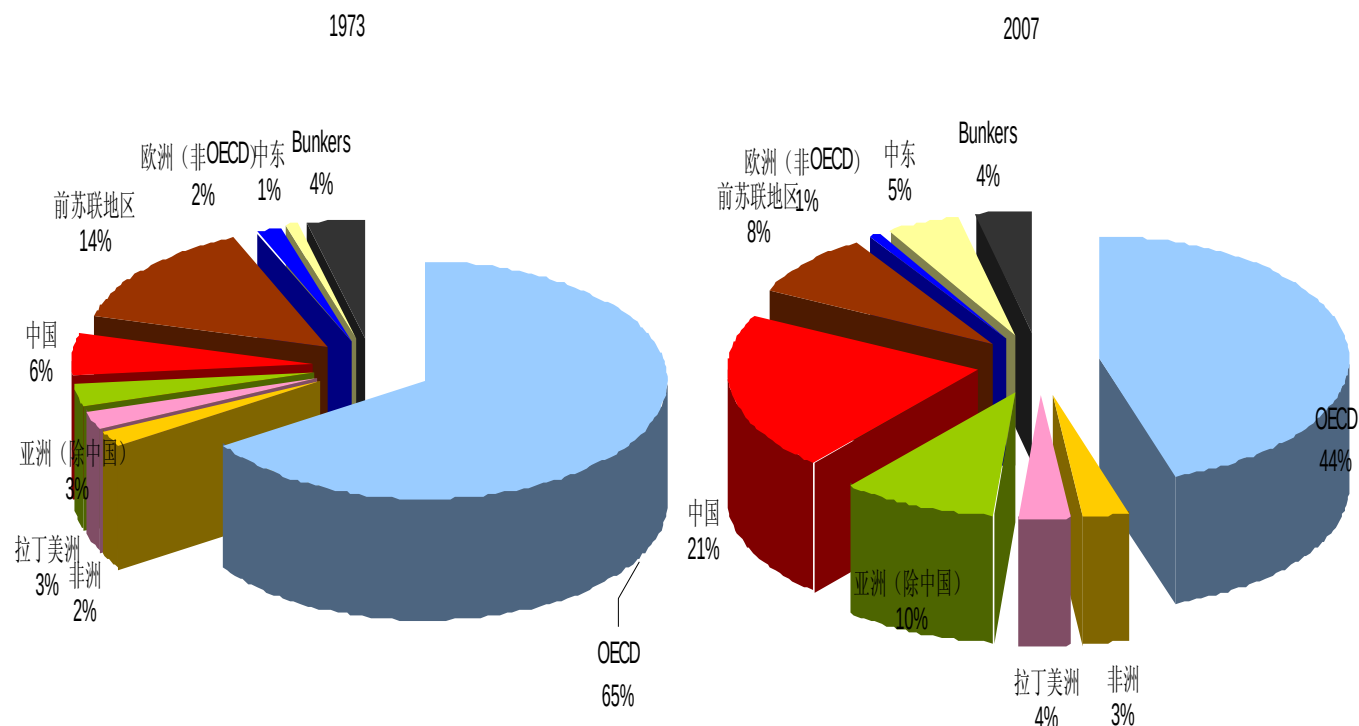
伴随着世界经济和社会发展,能源的需求量仍将继续增长。在消耗大量石油、煤炭、天然气等化石能源的同时,也排放了大量的CO₂、N₂O等温室气体,导致全球气候变暖。全球气候变暖,气候形势和生态环境日益恶化,引起了国际社会高度关注,1994年《联合国气候变化框架公约》正式生效。1997年通过了《京都议定书》,作为公约的重要补充。从环境保护的角度出发,《京都议定书》以法规的形式限制了各发达国家温室气体的排放量,而从经济角度出发,它更是催生出一个以二氧化碳排放权为主的庞大的碳交易市场。

据联合国和世界银行预测,2012年全球碳交易市场容量为1500亿美元,未来碳交易市场有望超过石油市场成为世界第一大市场。另外,为了更好地控制温室气体排放,瑞典、挪威和丹麦等国自上世纪90年代以来实施了碳税政策,2009年《美国清洁能源安全法案》在众议院获得通过,该法案规定自2020年开始对来自不实施碳减排限额国家的进口产品征收“碳关税”。温室气体排放限制、碳交易、碳税和碳关税使得低碳经济成为当今世界发展潮流,节能减排行业面临重大发展机遇。

我国工业高速发展所带来的温室气体排放的大量增加,目前我国温室气体排放相当于OECD国家排放温室气体的一半。温室气体的大量排放已经对全球环境特别是人类生存带来严峻的挑战,海平面的上升、气候的巨变和生态环境的退化已经对包括中国在内的世界各国造成了巨大的经济损失。

为应对气候变化,中国政府承诺到2020年单位GDP碳排放与2005年下降40%-45%。政府的这一承诺将使政府出台更有力度的措施推动产业转型和产业结构调整升级,转变经济增长方式,发展节能环保势在必行。

图表 45: 中国已经成为温室气体全球第二大排放国



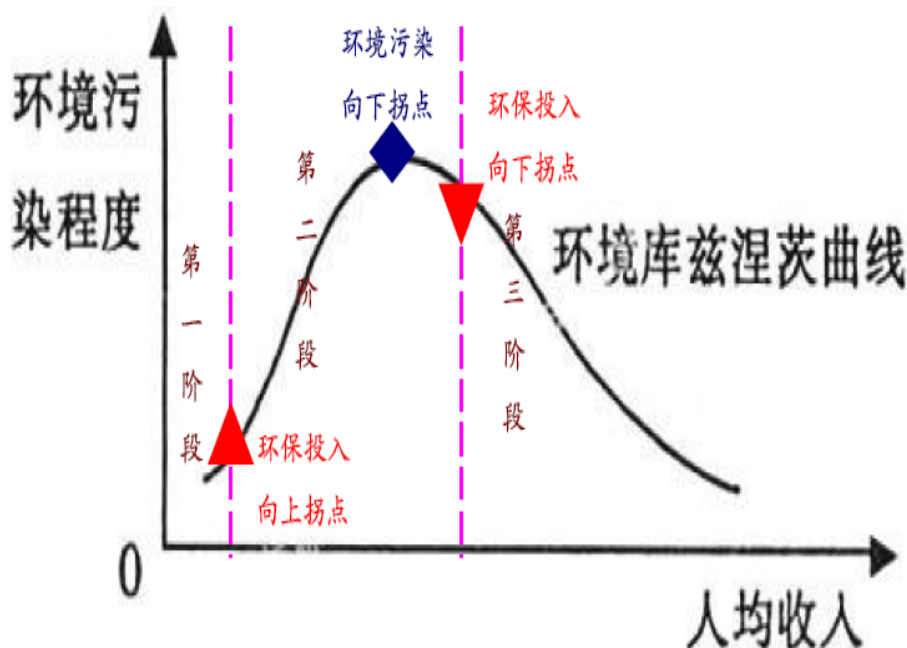
资料来源：IEA、天相投顾

2.10.2 节能环保发展前景

上世纪 50 年代诺贝尔奖获得者、经济学家库兹涅茨提出了库兹涅茨曲线，指出当一个国家经济发展水平较低的时候，环境污染的程度较轻，但是随着人均收入的增加，环境污染由低趋高，环境恶化程度随经济的增长而加剧；当经济发展达到一定水平后，也就是说，到达某个临界点或称“拐点”以后，随着人均收入的进一步增加，环境污染又由高趋低，其环境污染的程度逐渐减缓，环境质量逐渐得到改善。

按照库兹涅茨曲线，当前我国处于第二阶段，环保意识觉醒，环保投资增加，经济增长迅速，生态恶化的趋势得到基本控制，但环境质量没有明显改善。由于工业化、城市化进程的延续，污染控制新增投资设施、监控体系、新型环保技术的发挥作用都是渐进的过程，环境库兹涅茨曲线仍将长期延续攀升后，才迎来下降的拐点。

图表 46：库兹涅茨曲线的发展路径



资料来源：天相投顾

最近几年的环保投入数据已经充分佐证，我国当前正在步入环保投入的加速阶段。2006-2008年，我国用于环境保护的年投资额分别为2566.0亿元、3387.3亿元和4490.3亿元，占同期GDP比重分别为1.22%、1.36%和1.49%，明显高于改革开放25年以来0.84%的平均水平。在这三年，我国用于环境污染治理的投资额年均复合增长率达到23%。

根据国际经验，当治理环境污染的投资占GDP的比例达到1.0%-1.5%时，可以控制环境污染恶化的趋势；当该比例达到2.0%-3.0%时，环境质量可得到一定程度的改善，基本保证环境与经济社会的协调发展。“十一五”期间，我国的环保投入预计将达到1.4万亿元，其占GDP的比重将达到1.6%。从国际经验来看，我国的环保投入刚刚跨越向上的拐点，迈入加速上升期。

目前，我国这几年的环境治理还处于控制污染恶化阶段，环境质量改善的程度还远远不够。要改变这一状况，必须加大环保资金投入，引导节能环保产业快速发展。根据国家环保部最新预测：“十二五”期间，我国环保投入预计将达到3.1万亿元，在“十一五”1.4万亿元的基础上翻番；环保产值可达4.92万亿元，环保产业仍将保持15%-20%的年均增速。

2.10.3 节能环保产业结构

按照《节能环保产业发展规划》，节能环保的具体产业链结构，分为节能产业，环保产业和资源的循环利用三个方面。

具体而言，在节能产业方面，一是发展高效节能技术和装备，包括锅炉窑炉、电机及拖动设备、余热余压利用装备、节能监测技术和装备，重点示范推广稀土永磁无铁芯电机、基于吸收式换热的新型热电联产集中供热技术等；二是发展高效节能产品，包括家用和商用电器、照明产品、建材产品和汽车等，重点研发和示范具有自主

智能财产权的新型节能汽车及配套系统，重点推广能效等级为 1、2 级的高效节能产品；三是发展节能服务产业，推动节能服务公司为用能单位提供节能诊断、设计、融资、改造、运行等服务，以节能效益分享方式回收投资的市场化节能服务模式。

在环保产业方面，一是发展先进环保技术和装备，包括污水、垃圾处理，脱硫脱硝，高浓度有机废水治理，土壤修复，监测设备等，重点攻克膜生物反应器、反硝化除磷、湖泊蓝藻治理和污泥无害化处理技术装备等；二是发展环保产品，包括环保材料、环保药剂，重点研发和产业化示范膜材料、高性能防渗材料、脱硝催化剂、固废处理固化剂和稳定剂、持久性有机污染物替代产品等；三是发展环保服务，建立以资金融通和投入、工程设计和建设、设施运营和维护、技术咨询和人才培养等为主要内容的环保产业服务体系，加大污染治理设施特许经营实施力度。

在资源循环利用产业方面，重点发展伴生矿产资源、大宗工业固体废物综合利用，汽车零部件及机电产品再制造，再生资源回收利用，餐厨废弃物、建筑废弃物、道路沥青和农林废弃物资源化利用，重点解决共性关键技术的示范推广。

2.10.4 节能行业投资策略

工业节能减排：我国耗能行业主要为工业耗能、建筑使用耗能和交通运输耗能，所占总能耗的比例依次为 71%、28%和 8%。工业是我国最大的耗能部门，工业节能减排对于我国实施节能减排战略具有举重轻重的作用。我国推行工业节能，主要采取淘汰落后产能和进行节能改造等措施来推行：（1）推进有利于节能的行业结构调整，淘汰高能耗、高污染的落后产能。（2）鼓励企业采用新技术进行节能改造。（3）制定节能发电调度管理的规定。

工业节能减排相关股票：

（1）节能减排发电技术：超超临界机组：上海电气、东方电气；循环流化床：凯迪电力、华光股份（循环流化床、余热锅炉、IGCC）、烟台冰轮；IGCC 技术：气化炉部分有华光股份、东方电气、科达机电；燃气轮机有东方电气、上海电气；碳捕集与封存（CCS）：天科股份（变压吸附气体分离）；余热锅炉：华光股份、川润股份、海陆重工、东方电气；电站空冷技术：哈空调、双良股份；热电联产：天富热电、新疆众和、大连热电、哈投股份、滨海能源、惠天热电、宁波热电、京能热电、富龙热电。

（2）机电系统节能：变频技术：合康变频、九洲电气、智光电气、荣信股份、动力源、金自天正、科陆电子、国电南自（高压变频和静电除尘）；高效节能变压器：安泰科技（非晶合金带材）、置信电气（非晶合金变压器）；高效电机：宁波韵升（缝纫机伺服电机）、盾安环境（单元式空气调节机、风冷涡旋式冷水-热水）机组；电力电子：荣信股份（SVC、SVG、VFC）；元器件：台基股份（大功率晶闸管）、华微电子（绿色照明用晶体管、半导体功率器件）

（3）节能材料：鲁阳股份（陶瓷纤维）、北京利尔（耐火材料）。

建筑节能减排：建筑节能是指在建筑物的规划、设计、新建（改建、扩建）、改造和使用过程中，执行节能标准，采用节能型的技术、工艺、设备、材料和产品，提高保温隔热性能和采暖供热、空调制冷制热系统效率，加强建筑物用能系统的运行管理，利用可再生能源，在保证室内热环境质量的前提下，减少供热、空调制冷制热、照明、热水供应的能耗。近年来，国家提高了建筑节能目标和节能标准，2005~2010

年，全面启动建筑节能和推广绿色建筑，平均节能率达到 50%；2010~2020 年，进一步提高建筑节能标准，平均节能率要达到 65%，东部地区要达到更高的标准。强制标准的出台和节能建筑优惠政策的实施极大地促进了建筑节能相关行业的发展。

建筑节能减排相关股票：

(1) 建筑节能材料：红宝丽（聚氨酯保温材料）、烟台万华（聚氨酯保温材料）、南玻 A（节能镀膜玻璃、LOW-E 中空玻璃）、方大集团（节能玻璃幕墙）、北新建材（节能建材）、海螺型材（节能型材）、中航三鑫（LOW-E 镀膜节能玻璃，节能幕墙）；

(2) 节能照明：佛山照明（节能照明）、浙江阳光（节能照明）、雪莱特（节能照明）、方大集团（LED 芯片和节能幕墙）、联创光电（LED 外延片和芯片）、三安光电（LED 外延片和芯片）、飞乐音响（LED）、德豪润达（LED 外延片和芯片）、士兰微（蓝、绿光 LED 芯片）同方股份（LED 芯片）；

(3) 节能机电：双良股份（溴化锂吸收式制冷机）、格力电器（节能空调）；大冷股份（水源热泵技术）、汉钟精机（螺杆式压缩机用于地源热泵、余热回收）、同方股份（地源热泵）、银星能源（智能热量表）。

(4) 智能建筑、节能建筑：泰豪科技、同方股份、延华智能、华东电脑等；

交通运输节能减排：目前，世界主要发达国家交通运输业的能源消耗占国家能源消耗的 30%左右。随着我国私人汽车的普及和交通运输行业发展，我国交通运输耗能增长迅速，另外城市交通也给环境带来了严重污染，交通运输节能减排势在必行。我国交通运输行业主要通过以下几方面进行节能减排：(1) 制定交通运输营运车船的燃料消耗量限值标准；不符合标准的，不得用于营运。实行老旧交通运输工具的报废、更新制度。(2) 鼓励开发、生产、使用节能环保型汽车、摩托车、铁路机车车辆、船舶和其他交通运输工具，鼓励开发和推广应用交通运输工具使用的清洁燃料、石油替代燃料。

交通运输节能减排相关股票：

(1) 整车系统：福田汽车（高效发动机、混合动力汽车、纯电动汽车和氢燃料电池汽车）、安凯客车（压缩天然气客车、柴电混合动力客车、纯电动汽车和燃料电池车）、长安汽车（小排放车、混合动力车、纯电动汽车）、一汽轿车（混合动力、纯电动汽车）、中通客车（电电混合动力车、纯电动车）、上海汽车（混合动力车、纯电动汽车和燃料电池车）、亚星客车（油电混合动力、电动客车）、曙光股份（混合动力车、纯电动客车、压缩天然气车）。

(2) 关键零配件：潍柴动力（高效柴油发动机）、万向钱潮（拟投入电动汽车电机项目）、威孚高科（柴油喷射系统、汽车尾气净化催化剂和净化器）、科力远（镍氢动力电池）、中炬高新（镍氢动力电池）、德赛电池（锂离子动力电池、电动汽车电源管理系统）、杉杉股份（锂离子电池负极材料、镍钴矿）、佛塑股份（锂电池隔膜）、江苏国泰（锂电池电解液）、当升科技（锂电池正极材料）、中国宝安（锂电池正负极材料、电池测试系统）、宁波韵升（永磁体电机、电动机及材料）、拓邦股份（磷酸铁锂动力电池、电动汽车控制器）。

合同能源管理：合同能源管理（EMC）是 EMC 公司通过与客户签订节能服务合同，为客户提供包括：能源审计、项目设计、项目融资、设备采购、工程施工、设备安装

调试、人员培训、节能量确认和保证等一整套的节能服务，并从客户进行节能改造后获得的节能效益中收回投资和取得利润的一种商业运作模式。基于合同能源管理运作的专业化的节能服务公司（在国外简称 ESCO，在国内简称 EMCO）的发展十分迅速，尤其是在美国、加拿大，ESCO 已发展成为新兴的节能产业。2010 年 6 月 8 日，财政部、国家发展改革委近日联合出台了《关于印发合同能源管理财政奖励资金管理暂行办法的通知》，对节能服务公司以节能效益分享型合同能源管理方式实施的节能，给予奖励，中央财政奖励标准为 240 元/吨标准煤，省级财政奖励标准不低于 60 元/吨标准煤。目前我国合同能源管理还处于萌芽阶段，随着财税政策等优惠政策的推出，该行业将有着巨大的市场空间和发展前景。

合同能源管理相关股票：目前涉足建筑领域 EMC 的公司有泰豪科技、延华智能和达实智能；从事工业领域 EMC 的公司有荣信股份、智光电气和卧龙电气。

2.10.5 环保行业投资策略

废水处理：

生活污水处理方面：近年来我国城市污水处理行业发展迅速，但与发达国家相比，仍存有较大差距，污水处理设施不完备，污水处理率偏低等都是目前所面临的问题。随着国家对污水处理行业的重视程度日益提高，污水处理市场的市场潜力也不断增加。预计 2010-2015 年期间，我国城市污水处理行业的投资需求为 7000 亿元，平均每年新增投资 1100 亿元，以进行管网建设、污水处理厂的建设，污水处理设施的采购。我国参与污水处理设计、技术咨询和工程建设的上市公司包括：桑德环境、同方股份、碧水源。负责污水处理厂营运的上市公司包括：首创股份、创业环保、重庆水务、中原环保、中山公用、武汉控股、钱江水利、南海发展、洪城水业、漳州发展。

工业废水处理方面：随着工业经济的迅速发展，工业废水的排放量增加很快，工业废水的综合治理已成为当代环境工作亟待解决的重大问题之一。预计，“十二五”期间工业废水污染治理投资总需求约为 1250 亿元左右，年均治理投资约为 250 亿元左右。从目前市场上水务企业的参与程度来看，工业废水市场也已成为水务企业的重点目标，上市公司方面主要是以桑德环境、同方股份为代表的国内专业的水处理工程公司，以碧水源为代表的国内膜处理工程公司。

大气治理：

脱硫：我国二氧化硫排放世界第一，目前主要通过工程减排、淘汰落后产能和监管减排三种方式降低二氧化硫排放。电力行业、钢铁行业、水泥等高能耗、高排放行业是二氧化硫和温室气体排放大户。随着一系列火电站脱硫政策陆续出台，在政策导向下，我国通过关停落后机组，实施脱硫电价每度提高 1.5 分钱，并优先调度脱硫机组，发挥脱硫设施的减排作用。通过这些措施，极大促进电力行业脱硫设施建设。

脱硝：氮氧化物是形成光化学烟雾和酸雨的一个重要原因，现在氮氧化物已成为电厂的主要排放物之一。国家环境保护部发布的《火电厂大气污染物排放标准》，在烟尘、二氧化硫和氮氧化物三个主要污染物的排放量限制方面，均做出了更为严格的规定。发改委借鉴电站脱硫经验，正在积极研究烟气脱硝的经济政策和电价政策，电力行业试行脱硝有望得到补偿政策支持。政策推动脱硝行业将迎来大好发展机遇。东方电气、九龙电力、国电电力、同方股份、龙净环保等公司已开始涉足脱硝领域。

除尘：我国城市可吸入颗粒物主要是由汽车尾气造成，在北方冬季燃煤取暖带来空气污染。汽车尾气治理，短期可通过改善汽柴油品质，改进发动机性能和加装汽车尾气净化器来实现，中远期可通过发展电动汽车来实现。燃煤取暖或者热电联产产生的悬浮颗粒物经过烟气除尘系统除尘。我国新建大中型火电机组几乎 100% 配置了电除尘器，除尘效率可达 99% 以上。从事大气污染治理业务的上市公司如龙净环保、九龙电力、众合机电和凯迪电力在行业中处于领先地位。

固废治理：

固体废弃物主要包括城市生活垃圾（生活垃圾、医院垃圾、商业垃圾、建筑垃圾）、工业垃圾（矿废石、选矿尾矿、燃料废渣、化工生产及冶炼废渣）、和农业垃圾（粪便、植物秸秆等）。固体废弃物的处理技术和方法主要包括压实、破碎、分选、固化、焚烧、生物处理等。固体废物资源化途径主要有 3 种：废物回收利用、废物转换利用、废物转化能源（垃圾焚烧发电或填埋气体发电等）。在城市垃圾处理方面，综合考虑经济效益和环境成本，垃圾焚烧发电将逐渐成为中国城市垃圾的主要处理方式，生活垃圾处理率的提高将为固废处理企业带来可观的增量市场空间。

从重点企业的相关情况来看，桑德环境、南海发展、华光股份和泰达股份等环保公司成为了固废处理行业的主力军。九龙电力子公司中电投远达环保未来的发展方向之一为碳捕捉和核废料处理。东湖高新持有义马环保电力公司 100% 股权，该公司采用先进的旋风炉高温解毒封固法，处理化工企业的有毒废料-铬渣，可供水泥厂综合利用。格林美在深圳建有电子废弃物处理与塑木型材循环再造工厂，在湖北建有占地 600 亩的循环利用产业园，年处理各种废旧电池、电子废弃物和钴镍废弃资源达到 5 万吨以上，循环再造超细钴镍粉末、塑木型材等各种高技术产品达到 7000 吨以上，成为中国电子废弃物、废旧电池与废弃钴镍资源循环利用与低碳资源化的产业基地。

噪声治理：

随着工业生产、交通运输、城市建筑的发展，以及人口密度的增加等，环境噪声日益严重，它已成为污染社会环境的一大公害。噪声污染对人、动物、仪器仪表以及建筑物均构成危害，其危害程度主要取决于噪声的频率、强度及暴露时间。为了保护人们的听力和身体健康，噪音的允许值在 75-90 分贝。

噪音控制的内容包括：（1）降低声源噪音，工业、交通运输业可以选用低噪音的生产设备和改进生产工艺，或者改变噪音源的运动方式。（2）在传音途径上降低噪音，控制噪音的传播，如采用吸音、隔音、音屏障、隔振等措施，以及合理规划城市和建筑布局等。（3）受音者或受音器官的噪音防护，长期职业性噪音暴露的工人可以戴耳塞、耳罩或头盔等护耳器。与噪声治理有关的上市公司包括：海螺型材（保温隔音 PVC 异型材及 UPVC 塑钢门窗）、北新建材（矿棉吸声板）等。

碳交易：

全球气候变暖和生态环境日益恶化，引起了国际社会高度关注，催生出了以二氧化碳排放权为主的碳交易市场。2005 年《京都议定书》生效后，全球碳交易市场迅猛增长。我国积极参与 CDM 项目开发，按 CDM 项目年减排量统计，HFC-23 分解项目、新能源和可再生能源、N₂O 分解、节能和提高能效位于前四位，是我国 CDM 项目资源富矿，其中三项与节能和减排有关。

上市公司通过与发达国家合作开发 CDM 项目，获得了节能减排所需要的技术，

并通过转让核证减排量（CERs）获得一定收益。三爱富、巨化股份开发的 CDM 项目属于 HFC-23 分解项目，温室气体减排量非常大而公司总股本不大，CER 转让收入对公司利润影响最大。神马股份、柳化股份、川化股份、兴化股份和韶能股份开发的大部分 CDM 项目在 2009 年获得注册，这些公司到 2010 年能从 CER 转让中获得收益。由于这些公司的温室气体减排量大而公司总股本不大，所以在 2010 年及以后，CER 转让将给公司带来较大收益。桂东电力和韶能股份属于清洁能源概念股，符合国家产业政策，开发 CDM 项目还将获得额外收益。

森林碳汇：

为了减少温室气体的净排放量，一方面要通过大力发展节能减排技术和开发核能、风能、太阳能、生物质能新能源以减少新增的二氧化碳排放量，另一方面要从存量入手，大力增加森林碳汇，发展碳捕捉等技术。2009 年 9 月 22 日，国家主席胡锦涛在联合国气候变化峰会指出我国为应对气候变化，将大力增加森林碳汇，争取到 2020 年森林面积比 2005 年增加 4000 万公顷，森林蓄积量比 2005 年增加 13 亿立方米。森林碳汇题材股关注：永安林业、威华股份、吉林森工、景谷林业、升达林业。

图表 47：节能减排股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
东方电气	600875	买入	1.14	1.41	1.69	26.63	21.53	17.96
烟台冰轮	000811	买入	0.58	0.72	0.96	29.04	23.19	17.55
汉钟精机	002158	增持	0.70	0.96	1.27	42.20	30.85	23.25
盾安环境	002011	增持	0.58	0.81	1.32	39.70	28.29	17.29
威孚高科	000581	买入	1.51	1.81	2.23	23.13	19.30	15.66
烟台万华	600309	增持	0.86	1.09	1.26	21.65	17.12	14.82
龙净环保	600388	增持	1.34	1.60	1.79	23.05	19.31	17.26
桑德环境	000826	增持	0.53	0.78	0.93	56.05	37.95	31.72
格林美	002340	增持	0.79	1.40	1.67	67.98	38.34	32.01
巨化股份	600160	增持	0.61	0.67	0.73	33.57	30.47	28.00

资料来源：天相投顾

3 主题投资的基本策略

对于股票投资，有多种基本投资策略，这些策略可以概括为趋势型策略、事件驱动型策略、相对价值型策略、套利型策略等。

作为趋势型策略，主要是分析宏观经济走向、行业趋势和企业的经营形势，通过选择和把握基本趋势来获得预期的收益。对于这种策略，可以进一步演化为自上而下或自下而上的投资选股策略。由于这种策略具有基本价值的研究支持，是市场投资人士最为关注的，也是身体力行的。

事件驱动型策略，也可以称之为主题投资，往往依赖于某些事件或某种预期，引发投资热点。虽然这种策略具有很大的风险性，但在良好的预期下，能够启动市场情绪，带动相关公司股价出现快速上涨，实现快速收益，因此很能够引发市场的广泛关注，也成为很多投资者乐于参与的投资。

相对价值型策略、套利型策略都可以理解为上述策略类型下的延伸。当某类股票上涨或下跌以后，会出现脱离其所属群体的情况，从而使得相关股票出现相对低估或高估的情形，从而提供新的盈利机会。这种策略在日常交易中经常发生，成为一些专业人士获取低风险收益的重要方式。

由于股票市场是由不同层次的投资者、不同经营业绩的上市公司股票、投资银行、监管机构等要素构成的，因此是一个复杂的社会系统或者生态系统。在这个系统中，每个投资者都必须首先寻找和确定自己的生存模式，否则就很难有效生存。正是因为股票市场的复杂多样性决定了多种策略都可以找到发挥作用的机会。僵化地套用价值体系，来应对多样的市场系统，很难取得良好的收益；作为注重博弈的股票投资，僵化地理解基本策略，很难有效规避市场的基本风险。

对于主题投资，其股价的驱动因素主要在于事件，因此，当事件落幕后，股价会重新回到原有的轨道。就象情人节的玫瑰，当天不能把玫瑰销售掉，随后就只能按照正常价格买卖了。那么，关注事件进展，根据市场对事件的预期，需要合理给出投资策略。正是事件进展、力量博弈、不确定性因素多等多种情况的存在，使得主题投资的风险要大于价值投资。

为有效利用主题投资，我们在给出策略时，一是对于事件的预期要较为稳定，是具有确定性的事件；二是符合价值投资的基本方向，确定合理的安全边际。如果我们的股票或组合符合上面的条件，就必然可以获得超越大盘的超额收益。

基于上述认识，我们在不同的主题下选择了基本与上述标准相符的股票，作为2011年主题投资关注的重点。

风险提示：主题投资过度投机；事件发生的不确定性；主题投资的信息不对称性。

图表 48：2011 年主题投资股票组合

公司名称	股票代码	投资评级	EPS（元）			PE			主题板块
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
五矿发展	600058	中性	0.56	0.66	0.75	53	45	40	资产整合
上海机场	600009	中性	0.62	0.72	0.89	23	20	16	资产整合
陆家嘴	600663	中性	0.61	0.70	0.83	28	24	20	上海迪斯尼
浦东建设	600284	中性	0.78	0.84	0.86	24	22	21	上海迪斯尼



首旅股份	600258	增持	0.81	0.88	0.98	28	26	23	假日经济
天虹商场	002419	增持	1.22	1.62	2.21	35	26	19	假日经济
盐湖钾肥	000792	增持	1.67	2.47	3.16	34	23	18	稀缺资源
巨化股份	600160	增持	0.61	0.67	0.73	33	30	27	稀缺资源
美邦服饰	002269	增持	0.74	1.01	1.41	42	31	22	大消费
华域汽车	600741	增持	0.83	0.94	1.17	15	13	10	大消费
登海种业	002041	买入	1.14	1.63	2.15	55	39	29	大农业
青龙管业	002457	增持	1.04	1.26	1.39	41	34	31	大农业
天士力	600535	增持	0.88	1.06	1.22	42	35	30	生物医药
中恒集团	600252	增持	0.80	1.58	2.30	41	21	14	生物医药
中集集团	000039	增持	1.00	1.30	1.68	25	19	15	装备制造
中国一重	601106	增持	0.23	0.34	0.47	31	21	15	装备制造
晋亿实业	601002	买入	0.34	0.46	0.58	85	63	50	高铁
中国北车	601299	增持	0.24	0.37	0.43	39	26	22	高铁
烟台冰轮	000811	买入	0.58	0.72	0.96	32	26	19	节能环保
桑德环境	000826	增持	0.53	0.78	0.93	58	39	33	节能环保

资料来源：天相投顾（市盈率按照 2011.02.01 收盘价测算）

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040