

新格局、新思路、新蓝筹

前言：

“不谋万世者，不足某一时；不谋全局者，不足谋一域。”毫无疑问，“十二五”将有极大可能成为中国经济转型的关键分水岭，站在转型元年的开局之春，寻政策线图、部全盘之局，分享长期转型红利远比谋“一时一域”更为重要。我们坚定地认为经济结构转型阶段即是新一代蓝筹股的成长之期，能够带动产业结构升级、促进区域经济协调发展、满足城市化新型管理的瓶颈和基石产业中将会孕育中国经济新格局下的新时代蓝筹股票。

研究结论

- **各领风骚，时代背景变迁锻造蓝筹股票历史。**纵观 A 股市场不算太长的历史，时代与经济背景变迁锻造了不同阶段的蓝筹股票。在 90 年代中国经济社会从温饱向小康过度的时期，长虹、海尔等制造类公司是当之无愧的蓝筹；21 世纪初中国经济进入了工业化、城市化加速阶段，电力、煤炭、钢铁等“五朵金花”独领风骚；06、07 年人民币升值与经济周期繁荣推动的牛市环境下，银行、地产、有色则是当时市场重要的蓝筹股票。
- **中国经济战略转型将引发诸多领域新布局。**担负起“加快转变经济发展方式的主攻方向”的经济结构战略性调整，涵盖了“构建扩大内需长效机制，促进经济增长向依靠消费、投资、出口协调拉动转变。加强农业基础地位，提升制造业核心竞争力，发展战略性新兴产业，加快发展服务业，促进经济增长向依靠第一、第二、第三产业协同带动转变。统筹城乡发展，积极稳妥推进城镇化，加快推进社会主义新农村建设，促进区域良性互动、协调发展”等当今经济生活主要瓶颈的解决方法，指明了改革的深化方向。在未来的 5-10 年成为中国经济路线图的总布局。
- **把脉经济转型瓶颈和基石，寻找转型年代 A 股市场新蓝筹。**从改善需求结构、产业结构、区域结构和能效结构等“四大结构”入手，一系列瓶颈和核心行业的政策扶持和产业发展路径逐步明晰，“温床”可能孕育新一代蓝筹的种子。通过对比历年政府工作报告的描述和十二五纲要的重视程度，我们建议关注产业结构高级化重要支撑因素下的电子政务、三网融合、物联网、云计算等**新一代信息化产业**在智慧城市中的综合性应用；为承接产业转移、实现区域协调发展提供支撑的**现代物流产业**；为中国经济结构转型、产业升级提供资本支撑的**金融证券产业**；事关国家能源战略和国土安全、地缘政治的**海洋资源开发装备及军工产业**；满足居民文化需求、繁荣精神文明的**文化创意产业和旅游产业**以及构建现代农业体系中关键的一环、农业科技创新主要方向之一的**农业机械化产业**等。通过长期跟踪这些行业的成长趋势，能够把握新一代的蓝筹机会并获得可观的绝对收益和超额收益。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 3 月 2 日

东方证券策略团队

王明旭	股票策略资深分析师
	8621-63325888x6253
	wangmingxu@orientsec.com.cn
刘俊	执业证书编号：S0860209100201
	组合策略资深分析师
	8621-63325888x6109
王晓李	liujun@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860208110153
	股票策略高级分析师
郑文琦	8621-63325888x6108
	wangxiaoli@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860108081123
杨娜	股票策略高级分析师
	8621-63325888x6081
	zwq@orientsec.com.cn
王鹏	执业证书编号：S0860210030005
	股票策略分析师
	8621-63325888x6107
樊磊	yangna@orientsec.com.cn
	股票策略分析师
	8621-63325888x6111
相关报告	wangpeng@orientsec.com.cn
	宏观策略分析师
	8621-63325888x6116
《铸造新蓝筹——2011 年度 A 股投资策略》	fanlei@orientsec.com.cn
	2010 年 12 月 20 日

联系人

杨娜	股票策略分析师
王鹏	股票策略分析师
樊磊	宏观策略分析师

相关报告

《铸造新蓝筹——2011 年度 A 股投资策略》

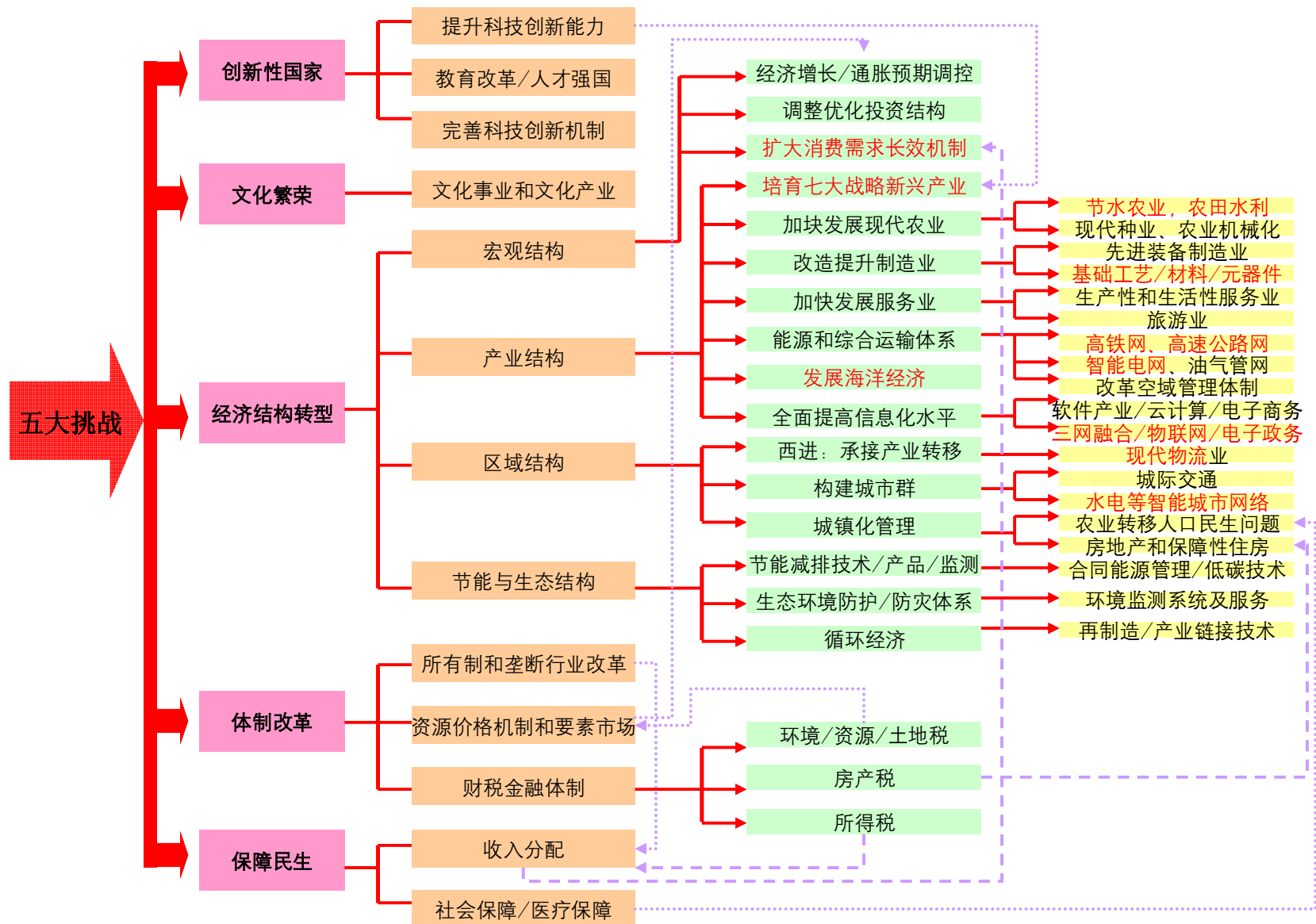
2010 年 12 月 20 日

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

“十二五”经济转型产业新格局



聚焦六大产业蓝筹孕育“新温床”

值得长期关注的成长性产业领域	值得关注的上市公司			
智慧城市（新一代信息技术）	中兴通讯	烽火通信	中国软件	大华股份
	浪潮信息	东信和平	数字政通	万达信息
现代物流	外运发展	铁龙物流	中储股份	赣粤高速
	皖通高速	成渝高速	飞马国际	怡亚通
金融	中信证券	广发证券	海通证券	招商证券
	光大证券	中国平安	中国中期	张江高科
海洋工程装备和军工	海油工程	中海油服	振华重工	中集集团
	中国重工	中国船舶	海默股份	杰瑞股份
文化创意	华侨城	出版传媒	华谊兄弟	中视传媒
	广电信息	ST 鑫新	博瑞传播	
农业机械	新研股份	吉峰农机	新界泵业	

目 录

一、时代变迁铸造擎天蓝筹.....	6
1、蓝筹概念的来历和标准	6
2、蓝筹股是怎样炼成的	6
1、市场结构是反映蓝筹地位的直观指标	6
2、时代与经济背景是催生蓝筹的最大动力	8
二、敢向转型蓝海觅新天	10
三、“蓝筹”成长新温床	12
1.智能让城市更美好——新一代信息的综合应用	12
2.现代物流——区域均衡发展和产业转移的大动脉.....	13
3.现代金融服务——经济结构转型的重要支撑	14
4.海洋装备及军工——国家安全和能源战略的突破口	17
5.文化创意产业——铸造精神文明“软实力”	21
6.农业机械——现代农业的科技推动力.....	23

图表目录

图 1：美国股市结构变动	7
图 2：中国股市结构变动	7
图 3：中国转变经济发展方式之路	10
图 4：酝酿“新蓝筹”的产业温床	11
图 5：智慧城市产业链分析	12
图 6：中国物流费用占 GDP 比重	13
图 7：欧美日发达国家物流费用占 GDP 比重	13
图 8：层次资本市场结构图	15
图 9：三板公司行业主要分布于新兴行业	15
图 10：中国三板市场变化趋势	16
图 11：2010 年 6 月底各市场平均市盈率比较	16
图 12：2009 年主要海洋产业增加值构成图	18
图 13：油价提升油田增加资本支出意愿	18
图 14：中海油油气产量及投资复合增速	18
图 15：海洋工程装备产业链梳理	19
图 16：航母和其它舰种能力对比	20
图 17：中国文化创意产业规模	22
图 18：美国核心版权产业增加值及 GDP 占比	22
图 19：北、上海、深圳文化创意产业 07-08 年增长率	22
图 20：未来十年中国农业机械化程度提升幅度	24
图 21：农业人口比重持续下滑	25
表 1：各阶段蓝筹股的特征及其所处时代背景	8
表 2：“智慧城市”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）	13
表 3：“现代物流”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）	14
表 4：中国企业积极并购海外海洋工程制造商	19
表 5：军用船舶企业列表	21
表 6：历年农机补贴力度不断加强	24
表 7：农机行业子行业及上市公司梳理	25
表 8：点关注的六大领域及其相关公司	26

一、时代变迁铸造擎天蓝筹

1、蓝筹概念的来历和标准

一般认为，“蓝筹”一词源与西方赌场。在西方赌场中，有三种颜色的筹码，其中蓝色筹码最为值钱，红色筹码次之，白色筹码最差。后来，投资者将这一概念引入资本市场，并将在其所属行业内占有重要支配性地位、业绩优良，成交活跃、红利优厚的大公司股票称为蓝筹股，例如在海外市场，埃克森美孚石油公司，杜邦化学公司等一些长期稳定增长的、大型传统工业股及金融股，便是一般意义上的蓝筹股。此类上市公司的特点包括业绩优良、收益稳定、股本规模大、红利优厚、股价走势稳健、市场形象良好等。

尽管在一段时期内，资本市场对于蓝筹股的界定并不会发生显著变化，但我们也注意到，从中期的角度来看，蓝筹股的标准也并非一成不变。据美国著名杂志《福布斯》统计，在 1917 年的 100 家最大公司中，目前只有 43 家公司的股票仍然在蓝筹股之列，而当初“最蓝”、行业最兴旺的铁路股票，如今完全丧失了入选蓝筹股的资格和实力。显然，这种蓝筹股排名的变更更是与公司经营状况的改变及经济地位的升降是有密切联系的。

基于我们后文中对于各时期蓝筹股的回顾与总结，并结合当前市场中较为普遍认同的观点，我们认为，蓝筹股的特征至少应当包括以下几个方面：

- 公司处于所在行业或细分领域的龙头地位
- 主营业务鲜明，具备长期、稳定的核心竞争力及清晰的商业盈利模式
- 财务状况良好，收入增长和盈利水平较高，投资回报相对稳定
- 具备良好的治理结构，管理层经营管理能力较强
- 当前政策导向有利于行业及公司发展
- 市场估值相对资产价值和增长潜力基本合理

2、蓝筹股是怎样炼成的

1、市场结构是反映蓝筹地位的直观指标

作为体现蓝筹地位的直观指标，市场结构的变动全面反映了经济及产业结构的变化。

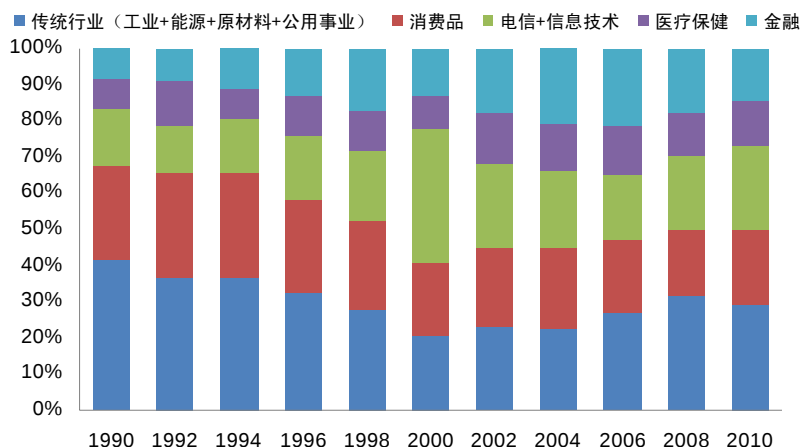
从美国股市来看，1990-2010 年间，其结构变动先后反映了几个标志性的产业演变阶段：

- 20 世纪 90 年代末以互联网泡沫为代表的新经济概念狂飙及退潮
- 互联网泡沫破灭后，传统行业绩优蓝筹股的回归
- 2007 年前后金融股泡沫的形成及破灭、
- 期间医疗保健市场的持续扩大。

具体来看，2000 年前后，科技股，尤其是信息技术股票市值占比达到峰值，约占 37%，随后科技股泡沫的破灭导致科技股市值占比大幅下降；随之而来的是金融、传统工业的业绩回归，但 2007 年次贷危机以后，金融业的系统性危机导致股市中金融行业市值占比有所下降；另外，在此期间，

美国股市消费品市值占比一直较为稳定，这与美国消费市场高成熟度相关，同时医疗保健市场逐渐壮大，2010 年这一比例已达到 13%。根据预测，由于 2010 年以后美国经济的复苏仍需依靠新兴产业经济的提振，因此，未来新兴产业将逐渐提高，传统产业市值占比将逐渐下降，消费行业市值占比仍将稳中有升。

图 1：美国股市结构变动

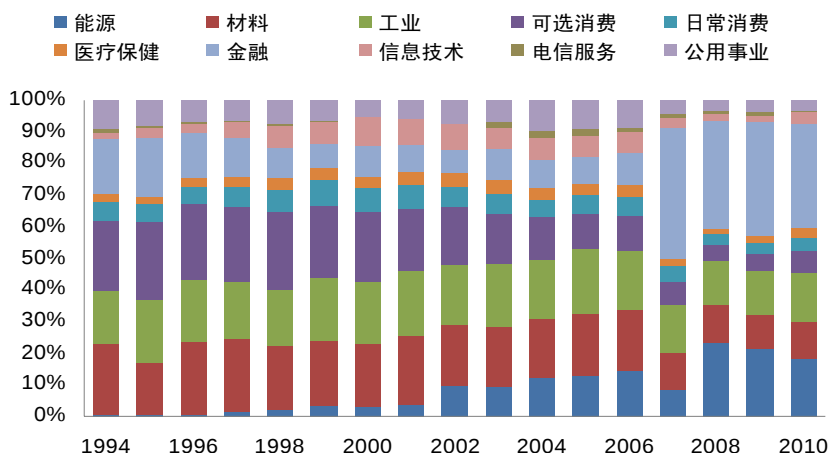


资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

与此类似，中国股票市场也经历了类似的变化。

90 年代期间，A 股市值占比最大的几个行业为材料、工业、可选消费、金融和公用事业。从市场表现上看，由于市场容量较小，股票表现与政策等外部因素相关性强。从市值占比趋势上看，轻纺工业、化工、金属冶炼工业的繁荣使材料、工业行业市值占比较为稳定，消费结构的调整、市场的扩容导致了可选消费行业市值占比持续下降，公用事业股票市值占比稳步下降，金融行业市值占比 20% 左右，但股票数量较小。另外，90 年代末信息技术的崛起，使 A 股市场信息技术板块市值占比也有了较大提升。

图 2：中国股市结构变动



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

2001-2005 年期间，A 股市值占比最大的几个行业为能源、材料、工业、可选消费、金融、公用事业。从市场表现上看，出现了以钢铁（材料板块）、汽车（可选消费板块）、石化（能源板块）、能源电力（公用事业板块）及金融板块“五朵金花”为代表的蓝筹股行情。

2006-2010 年期间，A 股市值占比最大的几个行业为能源、工业、金融。市场表现上，“十一五”期间，股权分置改革完成，市场大幅扩容，牛熊转换周期大大缩短，股价大起大落。从市值占比趋势上看，金融股加速上市成为市场权重最大的板块，但 2007 年以后市值占比出现下降态势，能源、工业、材料、公用事业等传统行业市值占比不断下降，消费类、新兴产业类如可选消费、日常消费、医疗保健、信息技术产业快速发展，市值占比不断提高。

2、时代与经济背景是催生蓝筹的最大动力

通过回顾各阶段的蓝筹，我们发现，在蓝筹地位转换的背后，其中最根本的因素是时代与经济背景的变迁，因此，这也成为我们发掘未来蓝筹的出发点。总体而言，我们的梳理可以总结为下表。

表 1：各阶段蓝筹股的特征及其所处时代背景

	典型蓝筹股	蓝筹股特征	政策/产业背景	下游需求
90 年代	白电（如四川长虹，青岛海尔）	业绩突出，行业领导者，价值回归	国家空调规划 彩电升级等	生活水平提高带动家电消费升级
2003-2004	五朵金花（钢铁、汽车、石化、能源电力、金融）	行业龙头企业，具有垄断优势，盈利能力强	“十五”规划——培育大公司和企业集团	工业品需求开始提升 耐用消费品需求提高
2006-2007	金融（招行）、地产（万科）、茅台等	行业标杆，质地优良，具有一定特许价值，	经济全面繁荣并走向过热	工业品需求猛增 消费进一步升级
2010 年之后	??	??	??	??

资料来源：东方证券研究所

具体来看，我们将过去近 20 年时间分为 3 个阶段：

1、90 年代

政策方面，1991 年，国家正式出台了第一个空调规划。自此之后，尤其是在上世纪 90 年代初突破定点生产之后，政策对于白色家电行业给予以很多的支持。从彩电行业来看，由黑白电视向彩色电视升级阶段，同时彩电行业转向 CRT 彩电时代，由此大、小家电都在这一时段迅速崛起，

需求方面，随着生活水平的提高，老百姓的消费结构也发生了巨大的变化，主要体现为由“温饱型”过渡到“小康型”，急剧扩大的以彩色电视替代黑白电视为代表的消费升级不仅成为了当时消费的热点，同时也成为了推动家电行业迅猛发展的原动力。

借此契机，长虹迅速壮大并一跃成为了行业领导者。1993 年至 1997 年，四川长虹的净利润年均复合增长率超过 50%。1994 年至 1997 年，四川长虹每股收益分别达 2.97 元、2.28 元、2.07 元和 1.01 元。青岛海尔自 1993 年 11 月 19 日上市以来，在股本规模不断扩张的情况下，其净利润仍然以每年递增 33% 的速度保持高成长。因此，在当时，作为业绩突出、价值回归的行业领导者，四川长虹、青岛海尔表现出色，并成为了 90 年代公认的蓝筹股。

2、2003-2004

这一时期，中国经济进入了工业化、城市化的加速阶段，随着老百姓生活水平的提高，对于住房、汽车等高档消费品的需求也越来越强烈。产业发展、消费升级也在原材料、基础设施、能源、金融服务等行业的高速发展中得以直接体现。

政策上，当时的“十五”规划提出，将经济结构调整作为主要任务，提出要形成一批拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心能力强的大公司和企业集团。2001 年之后，以《关于发展具有国际竞争力的大型企业集团指导意见》为基础，中央政府和地方政府提出了一系列支持大型企业发展的具体措施，各行业也提出了相关的发展目标：

- **石化**：目标为培育石油、石化集团和海洋石油总公司，使之成为拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心能力强，具有国际竞争力的大型企业集团。
- **汽车**：以零部件为基础，以经济型轿车为重点，加快产品结构调整和升级，产品结构调整的重点是提高轿车占汽车总产量的比重。
- **冶金**：通过技术进步，联合重组，调整结构，优化资源配置，提高规模效益和竞争力，走可持续发展的道路。组建和完善以宝钢、鞍钢、武钢、首钢为核心的大企业集团，使其在产品质量、工艺技术、生产装备和劳动生产率方面达到或接近世界先进水平。

在这样的宏观经济增长背景和政策导向之下，各重工业内的行业龙头企业借助其自然垄断、国家特许经营及规模经济等诸多优势，最大限度地分享了中国工业化发展过程中所带来的收益，同时也形成了无法取代的市场地位。同时，我们也看到，2001-2004 年，28 只大盘股的流通市值占市场流通市值的比例保持在 10% 左右，但税后利润却占市场总量的 40% 以上，此外，当时大盘股公司的毛利率也一直稳定地高于 A 股平均水平，毫无疑问，大盘股显然是当时国内证券市场盈利能力最强的群体。受此影响，钢铁股（宝钢股份）、汽车股（长安汽车、上海汽车）、石化股（扬子石化、中国石化）、能源电力股（华能国际、长江电力）、金融股（招商银行）成为了当时市场的“五朵金花”。

3、2006-2007

这一时期，中国经济延续了此前的繁荣，并最终进入过热阶段。受投资、消费、出口三驾马车同时拉动的影响，GDP 创出了历史新高。在此期间，作为拉动上下游产业链的房地产行业成为市场关注的焦点，此外，建设银行、工商银行的相继上市也全面奠定了银行股在 A 股市场中的市值地位。显然，招行、万科受到热捧是与中国经济从繁荣走向过热是密切相关的。同时，由于财富效应的累积，居民消费呈现出进一步升级的局面，以贵州茅台为代表的大市值消费型股票也成为了投资者眼中的理想标的。

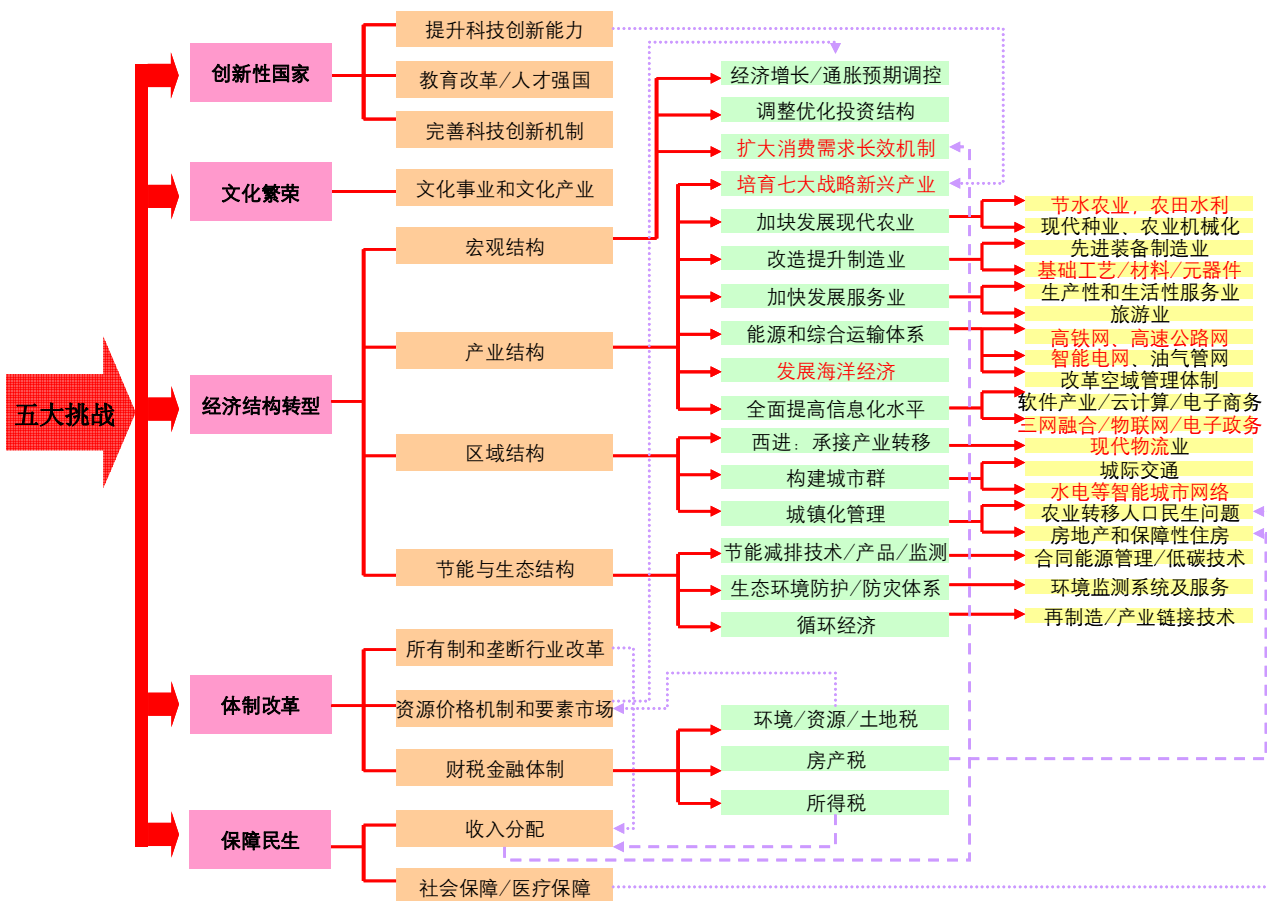
从中国蓝筹股的演化历史我们可以看到，在经济发展的不同阶段，总有一些产业成为国民经济的支柱，以其快速提升的生产力和市场规模成为经济发展的原动力，并极大地满足了当时国民扩张的消费需求。那么，在家电、重化工和地产推进中国经济二十年、完成工业化进程之后，又有什么产业能够带领中国经济突破瓶颈、走向蓝海，并诞生新一批的擎天蓝筹呢？

二、敢向转型蓝海觅新天

改革开放三十年，在基础设施建设、外贸出口、重工业化、房地产等产业的陆续推动下，中国经济得到了长足发展，进入到后工业化时代；国民经济总量超过日本，跃居世界第二。时过境迁，此前来意投资拉动的粗放型增长模式已经不再适合中国未来的发展道路。

必须清醒地看到，我国发展中不平衡、不协调、不可持续的问题逐步突出，尤其在国际金融危机的冲击下，这些问题进一步凸显：投资和消费的关系严重失衡，经济增长的资源环境约束强化，收入分配差距较大，科技创新能力不强，产业结构不合理，农业基础仍然薄弱，城乡区域发展不协调，就业总量压力和结构性矛盾并存，制约经济发展的体制机制障碍依然较多，这一切导致社会矛盾也呈现明显增多趋势。在此历史方位下，必须科学判断和准确把握发展趋势，通过全方位转变经济发展方式，突破制约经济均衡发展的瓶颈，加快解决突出矛盾和问题。

图 3：中国转变经济发展方式之路



资料来源：东方证券研究所

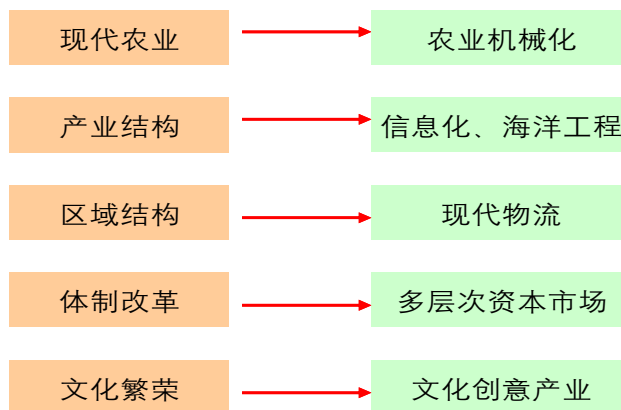
作为指导中国经济和社会中长期发展的指导性文件，十二五规划将在近期经两会讨论后正式出台。我们认为，规划中针对当前经济发展的瓶颈因素和主要矛盾进行了细致分析，并以此全面部署未来 5-10 年中国发展的主要任务。毫无疑问，沿着规划中指引的产业方向，是此前尚未充分挖掘的经济蓝海，将在政策扶持和市场规模快速拓展的前景下，将是未来中国经济增长的全新增长点。

《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》中最为核心的内容，即担负起“加快转变经济发展方式的主攻方向”的经济结构战略性调整，涵盖了“构建扩大内需长效机制，促进经济增长向依靠消费、投资、出口协调拉动转变。加强农业基础地位，提升制造业核心竞争力，发展战略性新兴产业，加快发展服务业，促进经济增长向依靠第一、第二、第三产业协同带动转变。统筹城乡发展，积极稳妥推进城镇化，加快推进社会主义新农村建设，促进区域良性互动、协调发展”等当今经济生活主要瓶颈的解决方法，指明了改革的深化方向。简言之，从改善需求结构、产业结构、区域结构和能效结构等“四大结构”入手，实现经济的均衡发展和可持续发展，提升国家的综合国力发展。

此外，在保障民生、体制改革、科技创新、文化繁荣、加大开放等多个领域，国家层面都制定了详细的发展纲要，涉及多个细分领域的发展规划、由此引申的众多行业的政策导向，必然会引发了社会各界的普遍关注；而这些行业中拥有广阔成长前景的上市公司，也势必成为资本市场最可能脱颖而出的新一代蓝筹。

在上图中，详细梳理了政策未来大力扶持的各个细分领域。尽管这些领域对于中国经济的成功转型均至关重要，但从其解决现有瓶颈问题、提升产业整体水平、快速形成规模等维度上有差别：如七大战略新兴产业、能源和综合运输体系包含的四大网络，即智能电网、油气管网、高铁网和高速公路网、提高信息化水平的关键领域软件、三网融合、物联网等先导产业就率先获得者了政策的大力支持，引发了市场的青睐。除了这些已经获得追捧的行业以外，我们注意到本次十二五规划依然存在不少对经济转型起到基础支撑作用的、尚未获得市场普遍关注的、未来政策扶持力度可能超预期的细分行业，这些领域尤其值得重点关注。

图 4：酝酿“新蓝筹”的产业温床



资料来源：东方证券研究所

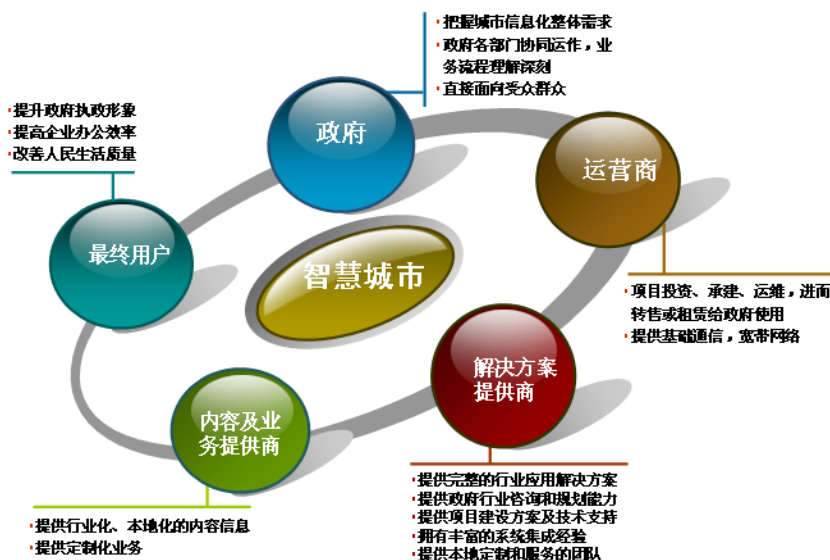
在本文中，我们重点关注的此类行业包括：构建现代农业体系中关键的一环、农业科技创新主要方向之一的农业机械化；产业结构高级化的重要支撑因素、包括电子政务、三网融合、物联网等在内的信息化；事关国家能源战略和国土安全、地缘政治的行业经济产业；为承接产业转移、推进城市群合理布局提供支撑的现代物流产业；金融体制改革中为科技创新、中小企业发展提供融资功能的包括新三板、国际板和各种衍生品在内的多层次资本市场体系；以及满足居民文化需求、繁荣精神文明的文化创意产业和旅游产业。

三、“蓝筹”成长新温床

1. 智能让城市更美好——新一代信息的综合应用

基于商业化目的的“智慧城市”理念值得全球思考。“智慧城市”最早由 IBM 作为“智慧地球”模型中的一部分提出，尽管其商业化目的倍受争议，但不可否认的是，“智慧地球”对我国工业和信息化的发展乃至社会经济的发展都具有一定的参考价值，选择性地吸收其中的先进理念，对促进我国信息技术产业的快速、健康、持续发展具有指导意义。

图 5：智慧城市产业链分析



资料来源：东方证券研究所

构建“智慧城市”具有重大的战略意义。由于全面涵盖新一代信息技术的“智慧城市”本身就是先进技术在城市化管理中的优化和体现，而且通过各类解决方案的实施，城市安全和谐发展、优化城市生活环境、缓解环境资源矛盾、实现产业转型升级等城市精细化管理中的问题都将得以有效解决，因此，十二五时期强调“智慧城市”的战略发展意义并不为过。

“智慧城市”在中国早已如火如荼。信息技术与城市建设的完美结合则成为世博会上的最大亮点。随着新一代信息的广泛应用与城市管理理念的转变，“智慧”时代呼之欲出。越来越多的城市也都提出在“十二五”期间把建设智慧城市作为转变发展方式、实现可持续发展的重要手段，未来“智慧城市”将在中国掀起新一轮的高潮。

投资逻辑与投资标的：考虑到涉及“智慧城市”几乎涵盖了新一代信息产业链条上的大部分领域，而从规划制定到企业真正受益也需一段时间，但毫无疑问的是，基于城市精细化管理的重大战略意义，未来巨大的发展空间以及持续不断的政策超预期可能，这一板块的主题投资机会将被长期看好。结合各城市规划的具体内容及新一代信息产业的关键环节，我们建议关注直接受益于“智慧城市”建设的城市信息化、智能交通、三网融合、云计算等子版块。个股方面，我们重点推荐万达信息，银江股份、广电信息、华东电脑。

表 2：“智慧城市”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）

主题板块	细分领域	相关个股
智慧城市	城市信息化	万达信息 、浙大网新、中国软件
	智能交通	银江股份 、同方股份、皖通科技、川大智胜、启明信息、交技发展
	医疗信息化	东软集团、东华软件
	三网融合	广电信息 、博瑞传播、华谊兄弟、数码视讯
	云计算	华东电脑 、浪潮信息、华胜天成
	电子政务	数字政通、浪潮软件、榕基软件、久其软件
	物联网	海康威视、大华股份、大立科技、远望谷、新大陆
	光通信	烽火通信、中兴通讯、新海宜、日海通讯、光迅科技、亨通光电、中天科技
	移动互联网应用	神州泰岳、拓维信息、北纬信息、同花顺、大智慧、四维图新、超图软件、生意宝、焦点科技、天源迪科
	无线网络部署	三元达、华星创业、星网锐捷、世纪鼎利
	移动支付	东信和平、恒宝股份、大唐电信、南天信息、证通电子、卫士通、国民技术、晶源电子、长电科技

资料来源：东方证券研究所 注：“智慧城市”涉及领域极广，且上市公司业务多有交叉，因此该表仅列举一部分

2.现代物流——区域均衡发展和产业转移的大动脉

在实施区域发展总体战略的构想中，我们非常关注物流和交通体系的支撑作用。无论是西部大开发，还是中部地区发挥承东启西的区位优势，都需要改善投资环境，强化交通运输功能；而东部地区加强和完善跨区域合作机制，消除市场壁垒，促进要素流动，引导产业有序转移，也需要通过顺畅的区域物流构建区域经济圈。

图 6：中国物流费用占 GDP 比重

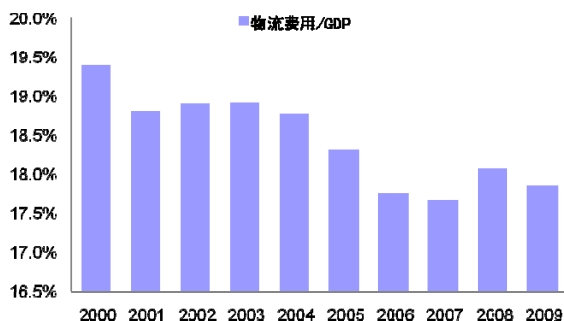
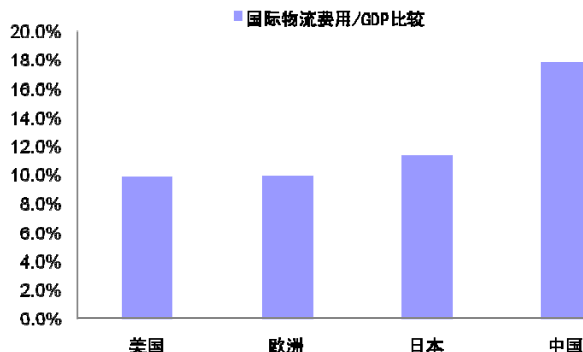


图 7：欧美日发达国家物流费用占 GDP 比重



数据来源：CEIC, CFLP, 东方证券研究所

更为重要的是，本次规划首次提出了完善城市化布局和形态的构想，通过完善功能、以大带小的原则，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展。这就迫切需要完成城市圈内部各卫星城同中心城之间、各卫星城之间的交通和物流网络，一方面通过高铁实现了人口流动的便捷；另一方面，则依托发达的物流网络实现产业集群内部价值链的顺利流动。

我们认为，在区域经济均衡发展（产业西进）和消费提升的驱动下，随之而来的将是东部与西部地区巨大的物流量。考虑到已经成为产业结构转移的重要瓶颈的高昂物流费用可能将随着物流业振兴规划细则出台而大幅下降。因此，我们相信下一阶段物流行业即将迎来发展良机。个股方面，我们重点推荐**外运发展**、**铁龙物流**、**中储股份**。

表 3：“现代物流”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）

主题板块	细分领域	相关个股
现代物流	航空物流	外运发展
	铁路物流	铁龙物流
	公路物流	长江投资
	仓储物流	中储股份 、锦江投资
	外包物流	怡亚通
	特种物流	中海集运
	物流园	飞马国际、五洲交通
	物流信息化	远望谷、同方软件、用友软件、中国软件

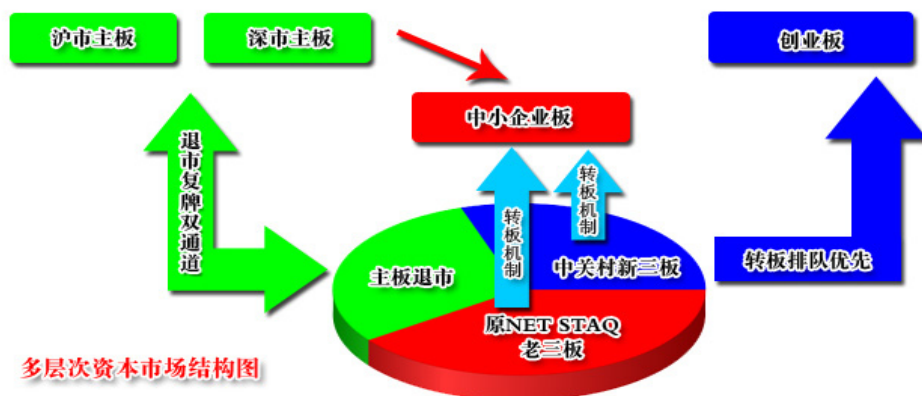
资料来源：东方证券研究所

3.现代金融服务——经济结构转型的重要支撑

对中国当前面临的经济结构调整和转型，资本市场无疑是最为重要的支持平台，其融资功能、价格发现功能以及资源配置功能，不仅可以作为整个社会市场化改革的推进器，而且也可以大大提高全社会直接融资的比例，缓解因间接融资比例过大而不断积聚的银行风险，同时分流居民储蓄，避免资金在房地产、农产品、大宗商品市场的炒作。

首先，多层次资本市场能够为优质民营中小企业提供融资渠道，有效改善经济所有制结构，提升资源配置效率。信贷政策和银行体系的实际使得我国中小企业直接融资难，尤其在经济出现大起大落之时，中小企业更是面临资金面断裂，因而难以维系长期的成长；而如果能够进入到现代资本市场进行融资，通过改制上市、引进战略投资者而优化股权结构，则能够解决民营企业在扩张过程中面临的资金瓶颈问题，使越来越多的企业加速从传统家族制企业向现代企业的转型，完善公司治理结构，提升企业管理水平，充分促进了企业做强做大；在发挥民营经济活力的同时实现资源配置效率的提升。目前来看，我国的中小企业版仅有 552 家上市公司，这与全国一千多万家中小企业的庞大数字可谓“九牛一毛”；这意味着只有不断充实中小板企业的规模，甚至通过更多的场外交易平台，方能满足中小企业长期发展需求。

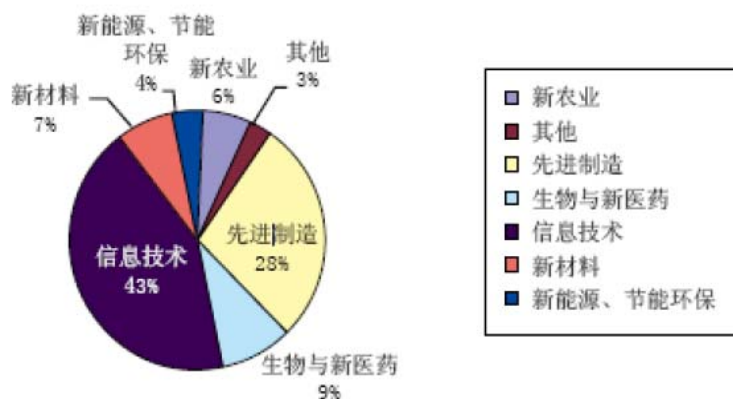
图 8：层次资本市场结构图



资料来源：互联网，东方证券研究所

其次，通过构建和发展创业板、新三板，能够将资本市场的发展与当前产业结构调整相结合，使前者成为支持中国创新国家的重要平台。上世纪后期美国能够率先走出石油危机后的滞胀局面，融资结构的优化支撑了推动以硅谷为代表的高科技产业的发展。十二五规划建议指出，“强化支持企业创新和科研成果产业化的财税金融政策，加大政府对基础研究的投入，推进重大科技基础设施建设和开放共享，促进科技和金融结合，培育和发展创业风险投资。”这意味着只有完善从天使投资、风险投资到转板市场、创业板等一系列服务创新型企业的资本支持，使得资本向更有前景的领域集中，才能够把重点产业尤其是重点企业做大做强，同时淘汰落后产业，实现产业结构升级。

图 9：三板公司行业主要分布于新兴行业



资料来源：互联网，东方证券研究所

最后，从目前我国股市的总市值来看，已居全球第二位。但与此很不对称的是，我国资本市场，仅仅是股市一枝独秀。一方面，提高直接融资的比例不应简单地局限于 IPO 和再融资，包括其他的如公司债、可转换债、可分离债以及其他市场主体创新的融资模式应大力发展；另一方面，债市、汇市、金融衍生品市场发展也都相对滞后，融资融券、转融通等机制的进一步完善方能丰富资本市场的投资品种，从而降低市场风险，维持经济稳定。

截至 2 月 25 日，沪深两市总市值已达到 27.31 万亿元，位居全球第二；主板、中小板、创业板分别有 A 股上市公司 1376 家、552 家、183 家；代办股份转让系统共有挂牌公司 79 家，市价总值约 12.84 亿元。

无疑，“十二五”期间多层次资本市场体系的建设和完善将成为金融体制改革的重中之重；大力发展主板市场、创业板市场和场外市场，加快发展中小板。未来五年，我国主板市场仍将保持较快的发展步伐，大型企业境内外同步上市、企业整体上市、上市公司并购重组等均在政策支持、推动之列；业内人士预计，符合条件的 H 股公司到中小板、创业板发行 A 股、质优红筹公司回归创业板等也有望破题。

作为资本市场不可或缺的一环，场外市场的融资功能可望在“十二五”期间得到显著发挥。2011 年 1 月，证监会主席尚福林在全国证券期货监管工作会议上表示，“抓紧启动中关村试点范围扩大工作（简称新三板），加快建设统一监管的全国性场外市场（新三板）”。据有关人士透露，关于新三板扩容的方案已经上报国务院，目前正在相关部委征求意见，预计在两会后正式公布。在园区扩容方面，“新三板”将在原有中关村科技园区试点的基础上，将范围扩大到其他具备条件的国家级高新技术园区，首批扩容园区有望达到 15-20 家；在公司扩容方面，扩容方案有望降低公司挂牌或上市标准；在投资者资质方面，符合“新三板”市场投资者适当性管理有关要求的个人投资者，可进入“新三板”市场参与报价转让交易，交易最小单位也有望由此前 3 万股拆分为 1000 股。

图 10：中国三板市场变化趋势

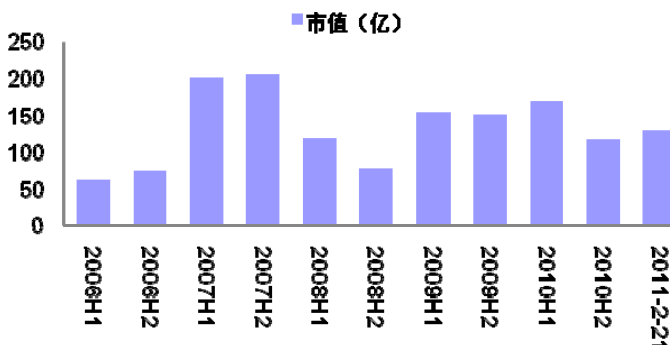
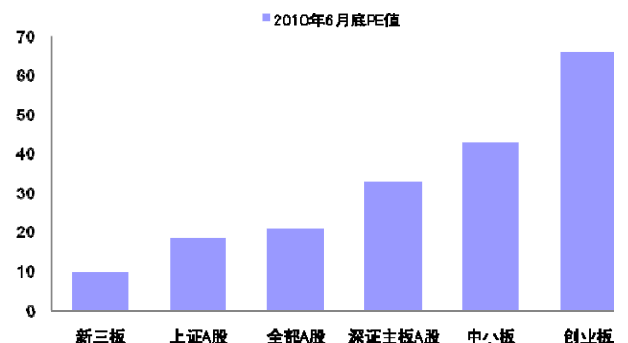


图 11：2010 年 6 月底各市场平均市盈率比较



资料来源：赛迪顾问，东方证券研究所

而在金融开放方面，上半年国际板的技术准备工作将全部到位，上海证券交易所可能会在今年下半年推出国际板。下一步的重点工作是对运行方案做进一步完善，并对系统进行测试、验收，并为国际板的推出做好协调和沟通。

我们认为，随着多层次资本市场逐步健全，将给相关证券、期货等公司带来业务的空前提升。以新三板的市场交易规模为例，可以看到，2010 年以来，机构参与新三板公司定向增发热情已随着创业板设立而高涨。数据显示 2006-2009 年，新三板四年间总共只有 7 家公司完成 8 次定向增发，总融资额 3.45 亿元。这一数据还不及 2010 年一年的融资额，据统计 2010 年，新三板共计有 9 家公司完成 10 次定向增发，总融资额达 4.38 亿元。这一背景下，定向增资市盈率不断提高，2010

年上半年定向增资平均市盈率为 23.4 倍，有的公司甚至接近中小板企业二级市场市盈率，如定向增资的联飞翔增资市盈率高达 39 倍，可见机构对新三板扩容的乐观预期。

目前中关村一直作为股份代办的唯一试点园区，共有约 90 家企业参与试点，其中已挂牌和通过备案的企业 76 家。截至 2010 年 12 月 10 日，我国共有国家级高新区 84 个；如果按照新三板的推进进程和思路，2011 年按新增试点园区 15 家计算，三板市场代办股份总市值或出现至少 10 倍以上的扩大。

在此基础上，如果三板市盈率提升到 A 股平均水平 18 倍计算，其市场规模将达到 2600 亿元以上，占全部 A 股市值的 0.84%；若市盈率提升到中小板 40 倍估值水平计算，则市值解禁 5800 亿元；而如果其市盈率与创业板相当，则其市场容量可达 8200 亿以上水平，超过创业板市值，占 A 股市场比达 2.64%；而如果国家级高新区进入新三板的比例提升到 50%，则这一比例将高达 15%。

因而，如果依据“十二五”期间平均每年上市企业超过 300 家，创业板上市公司要争取在“十二五”末突破 1000 家的规划，以及进一步放开资金入市比例，包括保险资金入市比例及加快境外机构入市步伐等重大举措，则未来五年中国的资本市场容量将呈现爆发式的增长，这无疑会给相关上市公司带来长期机会。

我们相对看好：

A：从事中小企业 IPO、发行公司债、可转债以及经纪业务具有实力的龙头券商，如中信证券、广发证券、海通证券等；

B：看好拥有全方位金融牌照、在企业融资、保险、投资等领域发展全面的金融控股集团，如中国平安；

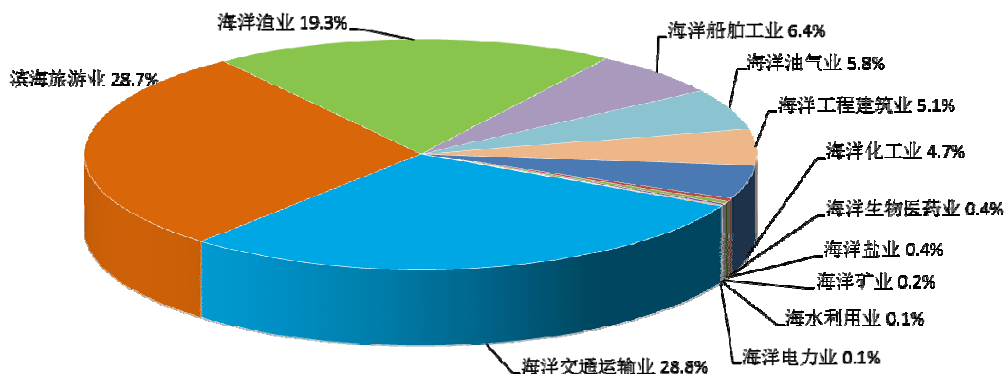
C：受益于金融衍生品领域交易品种和规模扩大的期货公司，如中国中期等；

D：受益于新三板扩容的高新技术园区企业，如张江高科。

4. 海洋装备及军工——国家安全和能源战略的突破口

经略海洋是大国崛起的必然选择。控制海洋话语权无论是推进经济发展还是维护国家安全，都具有重要意义。对于中国而言，一方面，领海蕴含的庞大能源储量的勘探开采对解决我国油气高度对外依赖的窘境具有战略性的意义，也是支撑中国经济进一步发展的血脉源头；另一方面，通过对海洋的开发和经营，可以实际解决同周边国家的领海纠纷，并通过海洋硬实力的提升突破岛链的封锁，实现地缘政治环境的改善。因而，当海洋蓝色经济已成为当前全球新一轮竞争发展的前沿阵地的情形下，必须站在国家战略的高度经略海洋、发展海洋产业，最终实现“民族之复兴，中华之崛起”。

“海洋经济”作为产业体系中一个单独的组成部分写入五年规划尚属首创，正体现了我国海洋产业发展的宏大战略布局——“科学规划海洋经济发展，发展海洋油气、运输、渔业等产业，合理开发利用海洋资源”。事实上，2008 年我国就颁布了《全国科技兴海规划纲要（2008 年~2015 年）》和《国家海洋事业发展规划纲要》，旨在加强海洋油气、矿产资源调查、评价与勘探，强化海洋油气、矿产资源开发管理；而本次《国家“十二五”海洋科学和技术发展规划纲要》更是明确了优先发展的八大领域：海水综合利用产业、海洋新材料产业、海洋装备制造业、生物育种工程、生物医药产业、海洋可再生能源产业、深海矿产资源勘探开发产业和海洋现代服务业。

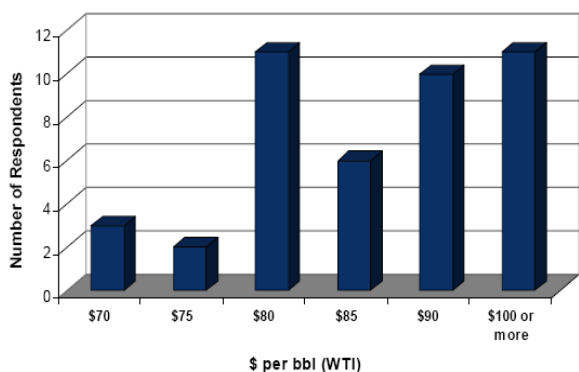
图 12：2009 年主要海洋产业增加值构成图


资料来源：东方证券研究所

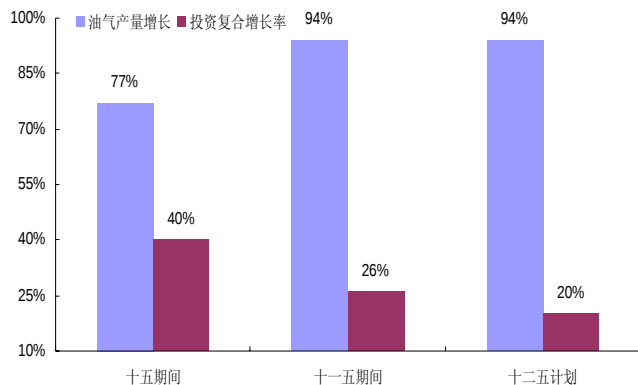
在上述行业中，我们最关注海洋工程装备相关产业链。其一，**产值占比较高，技术储备扎实**。目前，海水利用、海洋化工、海洋电力等新兴海洋产业占海洋生产总值比重不足 2%，技术亦起步不久；而与海洋工程相关的船舶工业、海洋油气业和海洋工程建筑业已占海洋生产总值的 17.3%，在不少领域已实现技术突破，最有可能成为海洋经济的主要支柱，也容易诞生市值较大的蓝筹股。

其二，**海洋工程是为海洋能源开发及国防建设提供技术装备支持的战略性新兴产业，发展海洋工程装备是国家海洋开发与蓝海战略的首要任务与战略重点**，目前已作为战略性新兴产业加以培育，因而工信部专门制定了《“十二五”期间海洋工程装备发展规划》，预计近期将正式出台，扶持力度最大。

其三，中国可开采海上油气资源空间巨大，而原油价格高居不下更刺激能源公司加大对海洋油气的开发，需求有望快速爆发。在各国采取定量宽松政策流动性充裕推升大宗商品价格的趋势中，中东政局动荡亦为原油价格加码，而一旦油价突破百元关口，能源公司对海洋工程装备的需求可能再度呈爆发性增长。

图 13：油价提升油田增加资本支出意愿


资料来源：东方证券研究所

图 14：中海油油气产量及投资复合增速


从中海油 2015 年规划来看，将在中国近海大陆架和大陆坡再建设 5000 万吨的生产能力（2010 年中海油全部油气产量为 4086.8 万吨，其中石油产量为 3300 万吨），2-3 个深水油气田建成投产；油气总产量达 1-1.2 亿吨油当量，其中国内油气产量 6500-7000 万吨油当量，海外 2000-3000 万吨。而在南海深水区，总产量将达 2500 万吨油当量，2020 年 5000 万吨油当量，相当于 1 个大庆油田。而在总投资方面，十一五”期间海上油气资源开发投入达 1200 亿元；十二五期间相关总投资将超过 2500-3000 亿元。

图 15：海洋工程装备产业链梳理



资料来源：东方证券研究所

进一步梳理海洋工程产业链，我们看好海洋石油开发投资引发的专业化油田服务企业业务快速增长；海洋石油开采深海化发展，看好能够设计制造半潜式钻井平台、FPSO 生产平台的企业；在专用系统和部件领域拥有技术壁垒、占据较大市场份额的细分行业龙头值得关注；而海工辅助支持船造价相对较低，前一周期过剩仍严重，建议谨慎关注。

针对个股，我们建议关注通过并购获得海外先进设计制造技术（中海油服、中集集团、振华重工）、明确规划提升海洋工程收入占比、已经在相关技术获得突破（中国船舶、中国重工）的公司。

表 4：中国企业积极并购海外海洋工程制造商

时间	金额	收购方	标的	战略规划
2008-07	25	中海油服	挪威 Awilco Offshore ASA (AWO.OS) 100% 股权	收购后共拥有 34 个运营钻井平台，成为世界第 8 大钻井船队公司；目标是 2020 年销售规模能过千亿元，跻身全球前三
2010-01	17	中集集团	要约收购烟台莱佛士股份在外的 44% 股权	烟台莱佛士是国内最大的钻井平台生产基地。收购将加强中集集团海洋工程业务的投资，提高相关业务的资产比重
2010-08	1.25	中交建	Friede Goldman United, Ltd.(F&G)100% 股权	目前全球超过 10% 的升降式钻井平台及超过 20% 的半潜式钻井平台由 F&G 设计；收购将加强中交建全球领先的初期设计实力，增强振华重

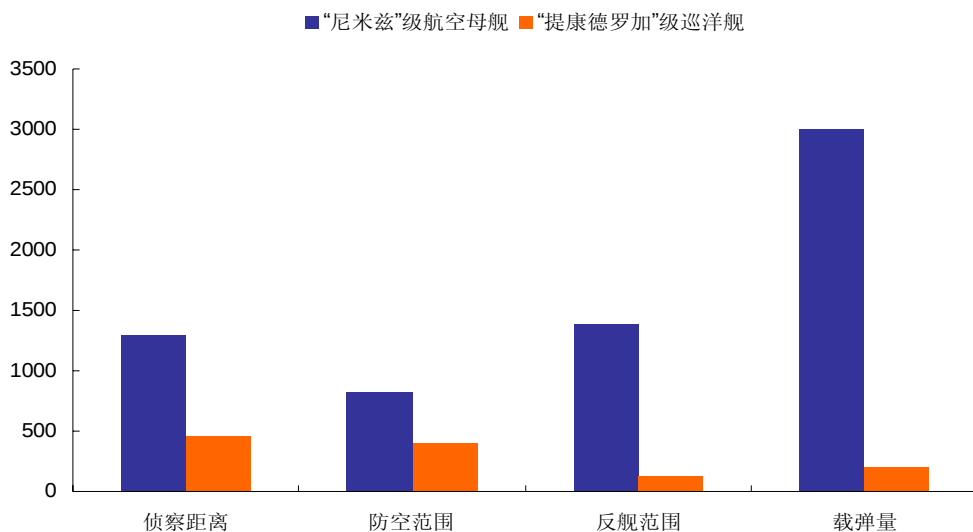
工详细设计工程以及设备制造领域的实力

资料来源：东方证券研究所

重视海洋，更总要的是关系到国家的地缘政治和国家安全的核心战略利益。近年日本、东南亚各国在东海和南海上屡屡和中国发生冲突，这即是一种短期战术行为，又体现了长期的战略趋势。如果失去海权，我国的可持续发展将受到严重威胁。鉴于当前的统一局势、美国战略和世界经济状况，未来几年将是我国在海权问题上争取主动的宝贵时间窗口。而军事装备的发展也另近海防御的战略难以奏效。我国海军的发展重点必将转向纵深防御。而面对潜在对手，我国海军的远洋作战实力还有待加强。

航母战斗群为代表的远洋作战装备是我国海军建设的重点。精良的装备是打赢信息化条件下海上局部战争的重要物质基础。由于航空母舰在远洋持续作战和战略威慑方面具有无可比拟的优势，我国海军必将建成属于自己的航母战斗群。我国有可能在未来 10 年内建造 3 支航母编队，并为造船、材料、系统和舰载机等相关领域带来超过 1300 亿元左右的市场空间。并为相关领域带来投资机会。

图 16：航母和其它舰种能力对比



资料来源：东方证券研究所整理

建造航母并使其形成战斗力是一个非常庞大的系统工程。按国际造价推算，美国制造一艘 10 万吨级的核动力航空母舰现需花费近 50 亿美元，苏联 80 年代末制造的 6.5 万吨级常规动力航空母舰“库兹涅佐夫”号的花费按现在购买力计算约 15 亿美元。中国首先建造的很可能是 6 万吨的中型常规动力航母，估计制造费用在 150 亿元左右。航空母舰上要有舰载机才能形成战斗力，俄罗斯向中国推销其的由苏-27 战斗机改进的舰载型苏-33 单价约为 4 亿元，如果采用歼 10 的舰载机版本则应该在其 3 亿元的基本型造价上再有增加，6 万吨级航母大约可载 40 到 50 架飞机，这样舰载机价格将在 150 亿元左右，基本和航母本身相当。除了航母，航母战斗群又需要有多艘驱逐舰、护卫舰、扫雷舰和潜艇进行全方位保护，常规航母还要有油船补给，形成一个编队才能具备战斗力。现在俄罗斯售出的 7000 吨级“现代”级驱逐舰单价即达 6 亿美元，我国国产的 6000 吨级的 051B 通用

型驱逐舰造价约 20 亿人民币，由于航母编队对舰艇的技术和作战能力要求较高，而目前我国驱逐舰和护卫舰的单舰作战能力较美日的同类舰艇要弱，因此在舰队配备数量上就要相应提高，我们以航母编队中配备 10 艘驱逐舰、护卫舰和补给舰测算，总计的造价在 200 亿元左右。这样，中国一个航空母舰编队的舰、机总造价相加估计约在 500 亿左右。

而一个航母战斗群不足以形成持续的战斗能力，如美国使用航母的情况是，同一时间里，1/3 的航母在船坞和港口进行维护和补给，1/3 的航母进行训练任务，还有 1/3 的航母进行战斗值班。因此，中国要建设的航母战斗群数量肯定不止 1 个，海外媒体推测未来 10 年内，我国将拥有 3 支航母编队，这样，航母编队的总造价将达到 1500 亿元。在这 1500 亿元中，航空母舰和舰载机都是需要全部新增投入的，而配套水面舰艇中的一部分将采用现役舰只，因此为了打造航母编队的新增采购将在 1000 到 1300 亿元左右，而这 1300 亿元将带动如下几个行业的发展。其中首先受益的即是我国的核心军用造船企业包括，大连船舶重工集团、江南造船集团、沪东中华造船集团、广州黄浦造船集团、渤海船舶重工集团、武昌船舶重工公司。

表 5：军用船舶企业列表

公司	所属集团	军船业务	产品
大连船舶重工集团	中船重工	驱逐舰、布雷舰	051C、051B 驱逐舰
江南造船集团	中船工业	驱逐舰	052C、052B 驱逐舰
沪东中华造船集团	中船工业	护卫舰、登陆舰	江卫 II、054 护卫舰
广州黄浦造船集团	中船工业	护卫舰、小型导弹舰、扫雷舰	江卫 II、054 护卫舰
渤海船舶重工集团	中船重工	核潜艇	汉级和夏级核潜艇
武昌船舶重工公司	中船重工	常规潜艇	宋级潜艇

资料来源：东方证券研究所整理

5.文化创意产业——铸造精神文明“软实力”

2006 年，《国家“十一五”时期文化发展规划纲要》发布，首次将“创意产业”写入其中，也就是说 2006 年是中国创意产业发展的元年。在过去的几年中，文化创意产业保持了年均近 20% 的高增长。在去年举行的第十七届五中全会中，还正式提出要推动文化产业成为国民经济支柱性产业，说明文化创意产业正在逐渐成为国民经济的重要组成部分。

现阶段中国文化消费总量为 7000 亿元左右，而正常的文化消费应该在 4 万亿元左右，缺口达 3 万多亿，增长空间极大。从文化创意产业目前的水平看文化创意产业还有很大的发展空间，目前中国的文化创意产业占 GDP 比例仅为 4.7%，远低于世界其他国家水平。英国的文化创意产业平均年增长 6%，是仅次于金融业的第二大产业，是就业人数最多的产业；美国的文化产业是美国第二产业，其文化产业总值占 GDP 总量的 25%，美国的电影业在国际市场占有重要地位，2007 年，美国总体版权产业的增值上升到 15200 亿美元，占到同期 GDP 的 11.05%；日本的动漫产业超过电子业和汽车业，占 GDP 总量的 20%，占动漫产业国际市场的 62%；韩国的动漫产业则占国际市场的 6%，占 GDP 总量的 15%。

图 17：中国文化创意产业规模

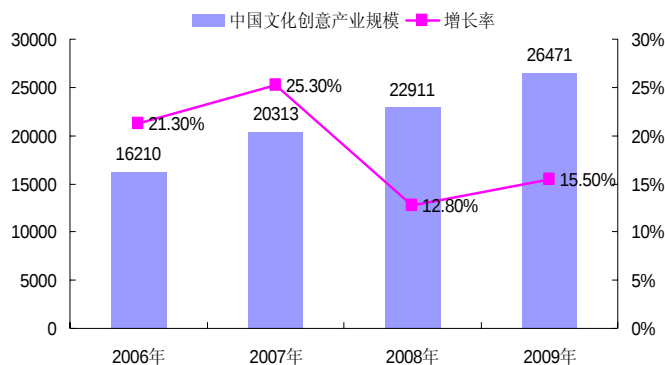
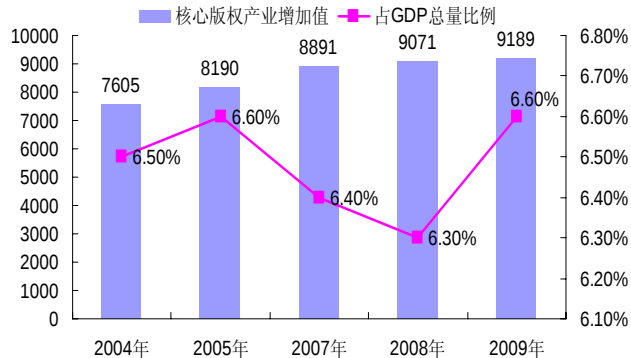


图 18：美国核心版权产业增加值及 GDP 占比

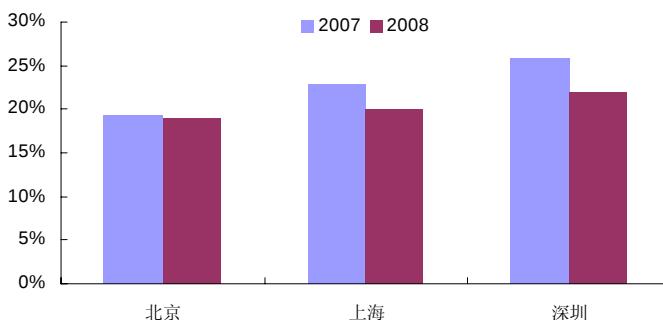


资料来源：赛迪顾问，东方证券研究所

发展文化创意产业对目前处于转型期的中国经济也有巨大的推动作用。一方面从产业主导上看，文化产业的发展将会激发内需消费，推动经济结构的变化，另一方面看，文化产业的发展符合低碳经济的大方向。

国家对于文化创意产业的支持力度也逐渐加码，对比“十一五”发展规划以及公布的“十二五”建议稿，我们可以发现关于文化创意产业的政策已经开始逐渐升级。在“十一五”期间的提法是“要积极发展文化事业和文化产业”，而到“十二五”建议稿，提法已经转变为“推动文化大发展大繁荣，提升国家文化软实力”，说明发展文化产业已经上升至国家战略层面。由国家高层以及相关文件中的描述推断，我们认为未来将会有大量的文化创意产业的相关扶持细则将会出台。相关政策细则将可能会从税收、用地以及资金等方面给予支持。

图 19：北、上海、深圳文化创意产业 07-08 年增长率



资料来源：赛迪顾问，东方证券研究所

此外，各地方政府也高度重视文化创意产业的发展。到目前，各大城市都根据自己的特点，提出了发展目标，并建立了各种创意产业的基地和园区，为文化创意产业的发展提供了良好的基础环境。如上海提出“创意产业化，产业创意化”的发展思路，广州则提出“要像抓汽车产业一样抓动漫产业”，深圳则提出要建设“创意设计之都”的目标。

我们认为，文化创意产业的含义是非常丰富的，既包括传统意义上的书籍杂志出版，也包括现代化的数字出版体；既包括电视、平面等广告，也包括多元化、多媒体的营销策划；既包括电视剧电影的创作发行，也包括给予移动传媒的游戏娱乐、数据传输与服务；更为重要的是，不仅包括文化传播本身，还包括文化传播的现代载体和经营模式。在这些细分领域中，我们看好

A：文化传播的新载体和经营模式

无论是上海的迪斯尼主题园区、华侨城还是基于动漫开发的玩具产品，均是文化创意产业的集成应用和衍生；使得文化产业能够同房地产业、旅游业、制造业、教育业等多个行业紧密的结合在一起，赋予传统行业新的增长模式。如北京的规划中要形成超过 1000 亿元的文化创意产业规模，仅仅依靠传统的“文化”是不够的，必须借助于其他产业共同发展。我们看好迪斯尼园区对整个上海的文化创意产业的带动效应。

B：全方位一体化的多种媒体整合者，

C：基于移动互联网的数字媒体服务商，

D：传统文化传播媒体中拥有丰富资源的龙头企业

6. 农业机械——现代农业的科技推动力

十二五规划不仅将现代农业从整个产业体系中独立出来另辟一章，还将之放在所有其他规划之前，足见中央对农业之重视。规划中除了提及此前我们力推的“全面加强农田水利建设”、发展节水农业的以外，也明确了农业科技创新的主要方向，其一是“发展现代种业”，其二是“加快农业机械化”。

无论是现代农业，还是水利建设，均所知者众，其强劲表现也已反映了市场对行业长期趋势的普遍认同；然而与前二者相比，将农业机械作为一个政策性投资主题进行深入分析并长期看好的似乎不多。我们认为，作为农业科技创新的主要方向之一，农业机械是发展现代农业的重要物质基础，农业机械化是农业现代化的重要标志，不仅能够提升农作物的产量和质量，同时也是农业生产经营实现专业化、标准化、规模化、集约化的必要前提；其重要意义亦应当引起市场进一步的重视。

之所以看好农机板块有三大核心因素：

其一，政策的坚决支持，补贴力度有望加大。2010 年 7 月 9 日，国务院办公厅发布了《关于促进农业机械化和农机工业又好又快发展的意见》；意见在研究制定农机工业产业政策、鼓励农机制造企业战略重组、加大农业机械化和农机工业政策扶持力度、继续实施农机购置补贴政策、在适宜地区实施保护性耕作、节水灌溉、深松整地、秸秆还田、高效植保等农机作业补贴试点、给予农机保费补贴等各方面进行了详细论述。尽管 04-09 年，中央财政共投入 200 亿元的农机购置补贴，带动地方投入 72 亿元，直接拉动农民投入购机资金约 690 亿元，但国内使用中央资金的机具补贴率力度一般不超过机具价格的 30%，而日本、韩国则都达到 50% 的水平。如果政策支持力度继续加大，则对农机的推广有进一步的促进作用。

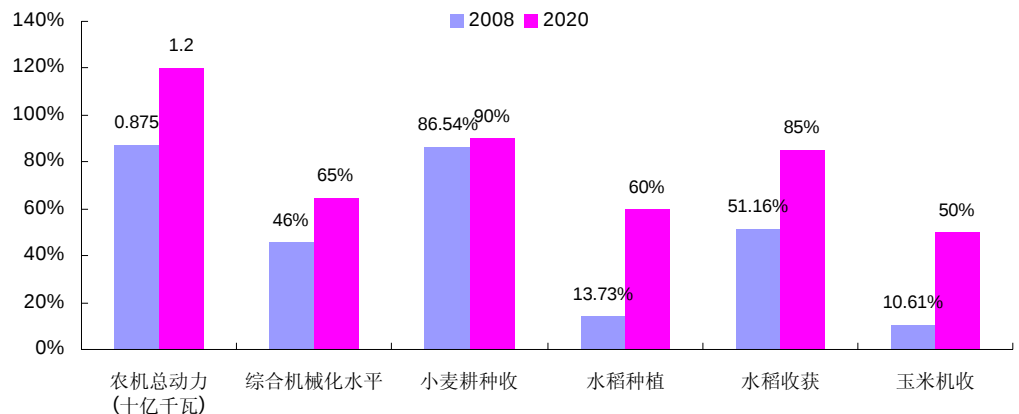
表 6：历年农机补贴力度不断加强

项目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
中央农机补贴/亿元	0.7	3	6	20	40	130
地方农机补贴/亿元	4	8	11	13	17	
中央支持“三农”投入总额/亿元	2,626.20	2,975.30	3,517.20	4,318.30	5,955.50	7,161.00
涉及区县/个	66	500	1,126	1,716	2,653	2,653
覆盖区县比例	2.31%	17.4%	39.37%	60.02%	100%	100%

资料来源：国务院政府工作报告、中国统计年鉴、中国农业机械工业年鉴、东方证券研究所

其二，国内农机覆盖率较低，市场空间巨大。从总量上看，09 年国内综合农业机械化水平约 49%，处于农业机械化发展的中级阶段，与美国、加拿大、法国等发达国家在 20 世纪 40~60 年代基本实现种植业机械化的发展程度相去甚远，也远远落后于韩国等亚洲国家；从结构上看，南方丘陵山区的机械化还处于起步阶段。主要作物中除小麦机播和机收平均达到 80%以外，而玉米的综合机械化水平也只达到 42.8%，水稻种植的机械化率仅为 11%，其他诸如饲草饲料、农副产品、林果业等领域的机械化率也都偏低。根据《意见》的目标，到 2015 年，农机总动力要从 09 年底的 8.75 亿千瓦提升到 10 亿千瓦，2020 年达到 12 亿千瓦左右。巨大的需求空间将带动产业规模快速扩张。

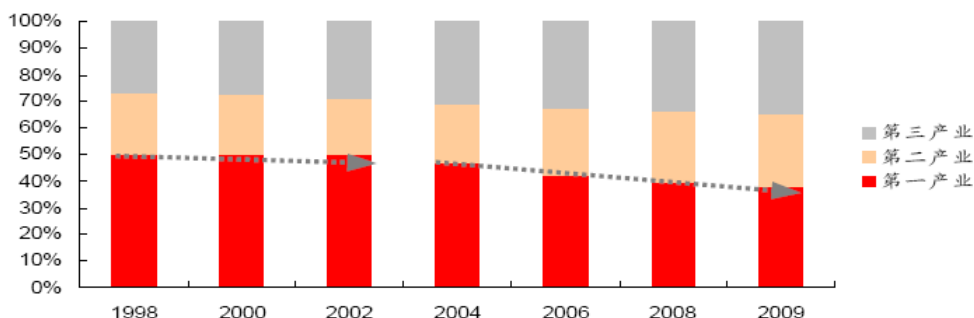
图 20：未来十年中国农业机械化程度提升幅度



资料来源：《意见》，国家统计局，东方证券研究所

其三、劳动力紧缺时代下机械替代人的趋势将显现。随着城市化、工业化的推进，中国农村目前有近 85%青壮年劳动力转移到非农行业，农业生产人员老龄化特征明显，40 岁以下农村青壮年劳动力逐渐稀缺。随着劳动力缺口的出现，劳动力议价能力明显增强；这也将传导至农业生产的劳动力报酬水平上。而目前来看，人工成本还是粮食和蔬菜种植的主要成本，分别达到 32%和 40%。随着人工成本的提升，农机对劳动力的替代的经济效益逐步凸显，这必然导致使用农机提高劳动生产率的需求将愈发旺盛——从欧美经验来看，这一因素乃是农机普及、机器代替人的最大推动力。

图 21：农业人口比重持续下滑



资料来源：国家统计局，东方证券研究所

我们在看好农业机械行业整体发展的前提下，建议重点关注具有相关属性的子行业和上市公司：

A：进入壁垒相对较大、市场集中度较高，行业整合趋势明显的子行业龙头。无序竞争的产业环境是目前行业整体盈利能力偏低的主要原因，但随着市场领导者研发能力、服务能力和营销能力的提升以及《意见》对产业整合的大力促进，预计中国农业机械行业集中度有望持续得到增强，进而导致盈利出现分化并推动整体盈利能力的提升。我们看好拥有技术壁垒（较强的研发能力和产品线）、资金壁垒（前期研发资金投入、垫付农机补贴）、渠道壁垒（原材料和零配件供应、下游销售网络及服务网络覆盖范围）和行政许可壁垒（列入国家或地方补贴目录）的行业龙头。

B：关注大型化和精细化方向发展的农机品种。目前国内的农业机械技术相对简单、功能相对单一，与国外大型联合生产农业机械差距甚远。而小型农用机械行业集中度相对分散，整体供过于求，企业盈利能力普遍较差；而在大中型机械市场，市场集中度相对较高，仅有个别企业能够生产，且其利用占比远远小于小型农用机械。农业生产现代化专业化、标准化、规模化、集约化的要求，势必导致对大型机械的需求不断加大。

C：目前机械化程度较低的耕种环节和农作物品种所用机械。从前表可以看到，粮食作物机械化程度相对较高，而经济作物、林果业、畜牧业的机械化程度较低，成为行业生产的主要瓶颈；机收环节在耕种环节中机械化率最低，是国家提升总体机械化率的重要突破口。尤其是水稻和玉米收获机械化率相对较低，但种植区域广、面积大、产量高，收获季节用工量较大，具有快速实现机械化的现实需求，预计未来对整个农机行业增长的贡献较高。

D：农田水利灌溉机械式农业基础设施投入的重点。我们在前期的水利报告中已经指出，农田水利的建设关系到农业生产效率的提升，而发展节水农业，也是农业科技应用的重要一环。大体来说，农村水利机械主要包括农用水泵和灌溉系统。前者包括离心泵、轴流泵、混流泵、井用泵、潜水泵、水轮泵等，可用于农田灌溉、农民饮用水、农村环境治理；后者包括滴灌、微灌、喷灌等管道和喷淋设备。目前两个行业的集中度均较低，但行业稳定发展以及标准不断提升的背景下，龙头企业将受益于行业整合。

表 7：农机行业子行业及上市公司梳理

子行业	上市公司	主营业务
农用车辆	东安黑豹	低速货车、微型汽车、轻型载货汽车

	悦达投资	大中型拖拉机
	林海股份	林业机械、内燃机、摩托车和特种车
灌溉机械	利欧股份	水泵与园林机械
	新界泵业	农用水泵
	大禹节水	节水灌溉系统
耕作机械	新研股份	收获、耕作机械
销售服务	吉峰农机	农机连锁

资料来源：东方证券研究所

根据上述分析，我们认为在区域发展、农业现代化、产业结构调整、文化发展、体制改革等领域，现代物流业、农业机械行业、海洋装备制造、智慧城市（信息化）、文化创意产业和“新三板”等子行业的重要作用正在体现，基于此，我们看好这些领域中蓝筹“种子”，并建议长期跟踪之以享受中国经济发展模式带来的盛宴。

表 8：值得重点关注的六大领域及其相关公司

值得长期关注的成长性产业领域	值得关注的上市公司			
智慧城市（新一代信息技术）	中兴通讯	烽火通信	中国软件	大华股份
	浪潮信息	东信和平	数字政通	万达信息
现代物流	外运发展	铁龙物流	中储股份	赣粤高速
	皖通高速	成渝高速	飞马国际	怡亚通
金融	中信证券	广发证券	海通证券	招商证券
	光大证券	中国平安	中国中期	张江高科
海洋工程装备和军工	海油工程	中海油服	振华重工	中集集团
	中国重工	中国船舶	海默股份	杰瑞股份
文化创意	华侨城	出版传媒	华谊兄弟	中视传媒
	广电信息	ST 鑫新	博瑞传播	
农业机械	新研股份	吉峰农机	新界泵业	

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2010年三季报，我司持有杰瑞股份（002353.SZ）股票853262股，占总股本0.74%；

根据公开信息披露：截止2010年三季报，我司持有超图软件（300036.SZ）股票1524330股，占总股本2.03%；

根据公开信息披露：截止2010年年报，我司持有光迅科技（002281.SZ）股票1904443股，占总股本1.19%；

根据公开信息披露：截止2010年年报，我司持有晶源电子（002049.SZ）股票4500149股，占总股本3.33%；

根据公开信息披露：截止2010年年报，东证资管持有晶源电子（002049.SZ）股票2701390股，占总股本2.00%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn