

2012：转轨 转型 转机

趋势策略研究：

郭燕玲

SAC 执业编号：S0870611030003

邮箱：guoyanling@sigchina.com

彭蕴亮

SAC 执业编号：S0870611040001

邮箱：pengyunliang@sigchina.com

研究助理：张展伟

电话：021-53519888*6043

研究助理：沈拓彬

电话：021-53519888*6060

主要观点：

★ 前言：

2012 年，A 股市场不会显末日行情，请跟随我们从政策制度、经济结构观察 2012 年的 A 股投资脉络，寻找隐藏在表象背后的真实，把握市场的转机。

★ 市场环境：

2012 年全球经济放缓预期已经明朗，欧盟因债务问题和财政紧缩成经济重灾区，美国经济的良好表现或将成为全球经济的亮点，而以中国和印度为首的亚太新兴市场以及经济有明显复苏迹象的美国将吸引全球资本流入。全球经济放缓对中国金融领域影响有限，主要通过出口层面影响中国经济，2012 年因需求放缓、贸易纠纷以及人民币升值等因素中国进出口贸易增速将大幅放缓至 10%，贸易加工型产业面临压力。大宗商品价格因全球紧缩上涨动力不足，有利于消除输入性通胀压力，为中国经济调控预留灵活空间。2012 年年末或因美债问题重现致全球资本市场重演动荡。

2012 年中国经济增长结构分化：出口承压，投资平稳，消费有亮点。经济政策重在制度转轨和结构转型。经济制度转轨使得政策决策选择中财政政策优于货币政策，货币政策谨慎调控，预计年内有 0.5% 的降息幅度和 1% 的降准空间。税制调整将带来新一轮“制度红利”，政府主导的民生基建投资和居民消费投资领域受益，并成为经济增长重要动力。2012 年作为“十二五”规划实施年，经济结构转型力度加大，新兴战略产业迎来实质性发展机遇。2012 年中国在实现经济软着陆同时，还将因美债危机重演、欧债深度调整、国内房地产市场的大幅波动带来阴影和不确定性冲击。

★ 趋势判断：

2012 年 A 股市场在受外部需求放缓、汇率施压，以及国内经济增速回落、产业结构调整和经济政策转轨的多重因素综合影响下，将呈现波折跌宕的反复震荡格局，预计上下半年均有反弹行情。我们认为民生消费和新兴战略产业的实质性投资机遇启动将演绎新“五朵金花”行情，金融、房地产及周期性行业在去杠杆化和去库存化结束后可能迎来回升机遇。

我们判断 2012 年 A 股市场核心估值区域为[13PE; 18PE]，预计上证综合指数的核心波动区域为[2250; 3050]，沪深 300 指数的核心波动区域为[2400; 3200]。

★ 策略组合：

我们认为 2012 年投资策略是整体谨慎、局部乐观。其中，在周期类资产配置层面关注增长拐点信号的显现实施战略轮动，在消费投资和新兴战略产业类资产配置层面挖掘成长价值实施坚守持有的持久战，在交易性投资策略层面实施游击战。并分别推荐 2012 年趋势策略投资组合和 2012 年主题策略投资组合。

目 录

一、2011 年 A 股市场回顾.....	4
二、2012 年 A 股市场环境.....	7
三、2012 年 A 股趋势判断.....	33
四、2012 年投资策略及投资组合.....	34

图

图 1: 2011 年 A 股主要指数表现回顾.....	4
图 2: 2011 年 A 股行业指数表现回顾.....	5
图 3: 2011 年 A 股申万风格指数表现回顾.....	6
图 4: 2011 年 A 股概念指数表现回顾.....	6
图 5: IMF 发布 2011~2012 年全球经济预测.....	8
图 6: 美国及欧元区的 GDP 年同比增长率.....	8
图 7: 欧元区 GDP 环比增长率.....	8
图 8: 中国对欧洲出口明显下降.....	8
图 9: 美国债务占 GDP 比率.....	9
图 10: 新兴经济体 2010~2012 年 GDP 增长率.....	9
图 11: 2001 年~2010 年中国对外贸易国家占比统计.....	9
图 12: 美元利率与 10 年国债收益率比较.....	11
图 13: 美元利率与美元指数比较.....	11
图 14: 石油、黄金商品期货价格走势.....	11
图 15: 美元利率与世界主要汇率指数比较.....	11
图 16: 美元兑港元汇率与恒生指数走势比较.....	12
图 17: 香港、内地股指近二年表现比较.....	12
图 18: 中国经济景气指标.....	13
图 19: 中国的 GDP 年同比增长率.....	13
图 20: 2001 年~2012 年（预测）中国经济三驾马车年同比增长率（%）.....	14
图 21: 2005 年~2012 年（预测）以来中国货币政策走向.....	15
图 22: 2001 年~2013 年 M1、M2 趋势.....	15
图 23: 2012 年信贷规模及新增贷款增速预测.....	15
图 24: 2001 年~2012 年财政税收收入规模.....	16
图 25: 2011 年世界主要国家基尼系数（IMF）.....	16
图 26: 中国城乡居民收入增速.....	16
图 27: 人均年度消费支出及增速.....	16
图 28: 中国前二届政府换届年资本市场表现.....	26
图 29: 中国前二届政府换届年经济表现.....	26
图 30: 近五年上证综合指数 PEBand.....	29
图 31: 2007 年以来沪深 300 指数 PEBand.....	29

图 32 : 1996 年~2011 年 11 月 18 日 A 股行业静态估值 (PE) K 线	29
图 33: 2011 年全球主要市场估值 (PE) 比较	30
图 34: 2005 年~2012 年新股发行规模	30
图 35: 2005 年~2012 年二级市场融资规模	30
图 36: A 股市场总市值和流通市值规模比较	31
图 37: 2012 年限售股、无限售条件股市值统计	31
图 38: 2011 年地方和央行票据利率统计	32
图 39: 2012 年 A 股趋势、表现特征及核心影响因子模拟分析	33

表

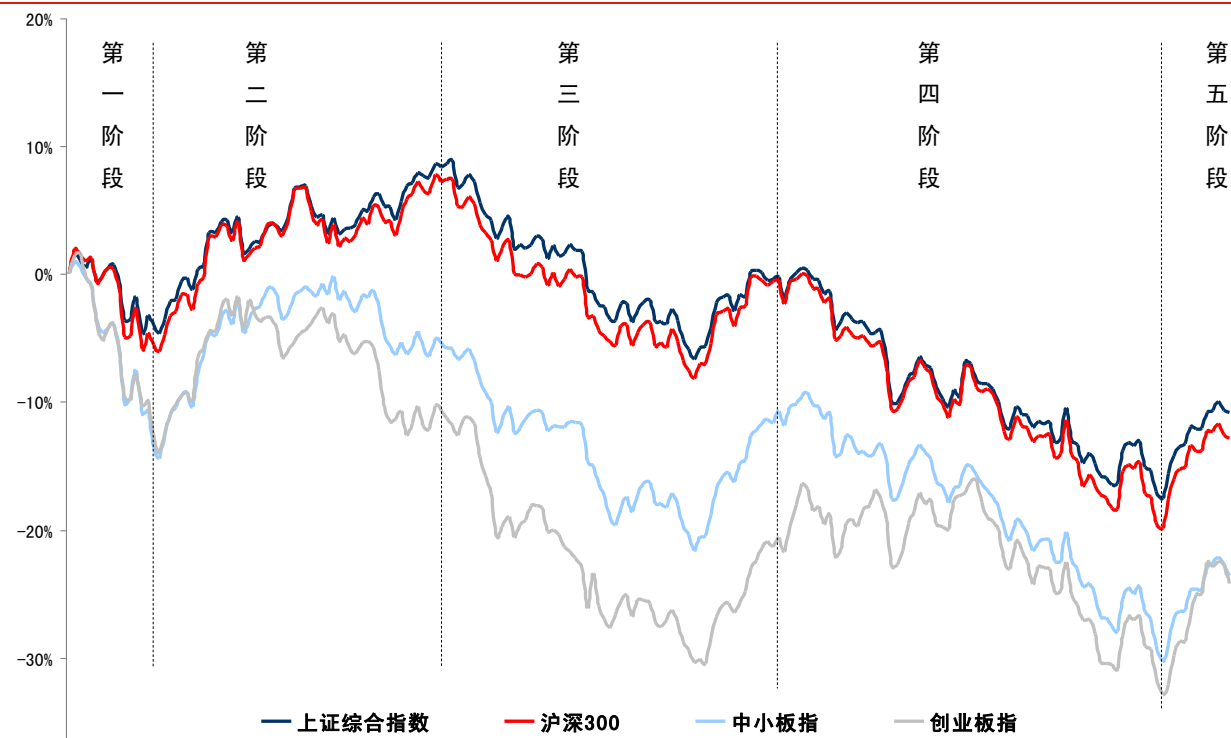
表 1: 全球主要国家 2012 年政府大选月历表	10
表 2: 美国 1971 年以来历次大选年股市表现	10
表 3: 中国与主要贸易国家近年来已发生的贸易纠纷情况	12
表 4: “十二五”规划所涉及产业规划汇总	18
表 5: 2001 年~2013 年 A 股利润构成统计及预测	27
表 6: A 股市场指数成份股业绩一致预期	28
表 7: 2001 年~2013 年 A 股杜邦分析因子统计及预测	28
表 8: 2011 年报高分红投资主题	39
表 9: 在 12 个月内复权后出现折价的定向增发上市公司	41
表 10: 上海证券 2012 年度趋势策略投资组合	42
表 11: 上海证券 2012 年度主题策略投资组合	44

一、2011 年 A 股市场回顾：经济风浪中艰难起航，A 股紧缩中黯然调整

★ 2011 年 A 股市场主要指数表现回顾

尽管 2011 年是“十二五”规划的开局年，但 A 股市场并未在新起点重现辉煌，而是在内部抗通胀、外部御危机的经济风浪中艰难颠簸、黯然演绎熊市行情。截止 11 月中旬，上证综合指数和沪深 300 指数跌幅均在 10% 左右，而中小板和创业板指数更甚跌幅达 25% 水平。相比全球主要股票市场指数，2011 年 A 股市场表现再度垫底。

图 1：2011 年 A 股主要指数表现回顾



数据来源：Wind 资讯 上海证券

我们根据指数在年内表现出的重要趋势转折划分，2011 年 A 股市场基本运行了五个阶段，分别是：

第一阶段：通胀升温、业绩成长担忧下的修正行情。延续 2010 年 10 月开启的紧缩进程，随着 2011 年第一季度公布的 CPI 数据持续走高，央行的紧缩政策不断加码，由于投资者对通胀长期化心理准备不足，因此，通胀持续的居高不下导致市场对通胀恶化预期开始升温，进而推至对股票估值的负面冲击。第一阶段，A 股呈现单边调整态势，期间中小板和创业板市场则加速消化 2010 年的投资泡沫，跌幅远超市场平均水平。

第二阶段：政策驱动的权重股行情。持续提高存款准备金率和上调利率的紧缩货币政策显然扩大了银行类企业的存贷差，同时信贷扩张使得银行业利润增长超预期，受益于此银行板块整体大幅

走高，此外，受年内一号文就水利建设的政策驱动，3~4 月份水利板块也独树一帜表现强势。第二阶段，虽受日本地震影响有大幅波动，但权重股板块的走强带动指数的持续反弹。

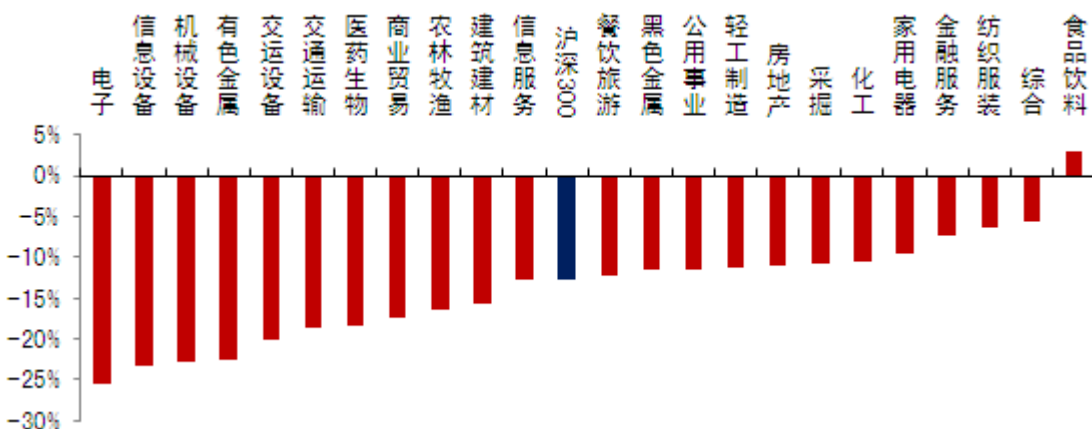
第三阶段：美债危机博弈闹剧下的收缩性行情。第二季度后期进入对 6 月底美国宽松货币政策转向预期，以及对美国经济复苏观察阶段，不幸的是美国经济刺激政策效果远低于市场预期，美债违约危机更像是一场政治博弈闹剧，民众对政府执政能力和美国经济前景的信心下降。道琼斯指数在自 2008 年最低点在反弹 120%、离历史高点 14200 点高点仅差 400 点之远处，于 5 月份的 12840 点开始一路回落。并拖累经济依然保持 9% 左右强劲增长的中国 A 股市场走低，理由是中国出口所受压力以及美债违约亦或新的宽松货币政策对中国通胀传导压力和财富缩水的影响。因此，国内投资者在看不清就离场观望的避险心态驱使下展开了持续近 3 个月的收缩性行情，高估值的创业板市场再度成为重灾区。

第四阶段：欧债危机、国内信贷危机叠加的恐慌行情。我们认为欧债危机爆发引起的风险本来应该是可以承受的，因为中国金融业所持的欧债风险敞口比较小。但由于持续性的社会动荡，以及对主权国家评级的下调导致美元反弹、国际资金回流，更重要的是第三季度国内民间信贷危机浮出水面，资金退潮之速超出预期。二者叠加效应导致恐慌情绪蔓延，A 股尤其是金融等权重类股票遭到集体抛售，主板市场指数创出二年多来的新低。

第五阶段：政策微调预期下的经济维稳行情。“十一”长假后，管理层的政策导向出现调整，货币政策打雷财税政策下雨成为第四季度最鲜明的政策烙印，因此，基于预期回暖的经济维稳反弹是此阶段的主旋律，期间还夹杂着信心动摇和政策调整摩擦带来的震荡。

★ 2011 年 A 股行业、风格和概念指数表现回顾

图 2：2011 年 A 股行业指数表现回顾



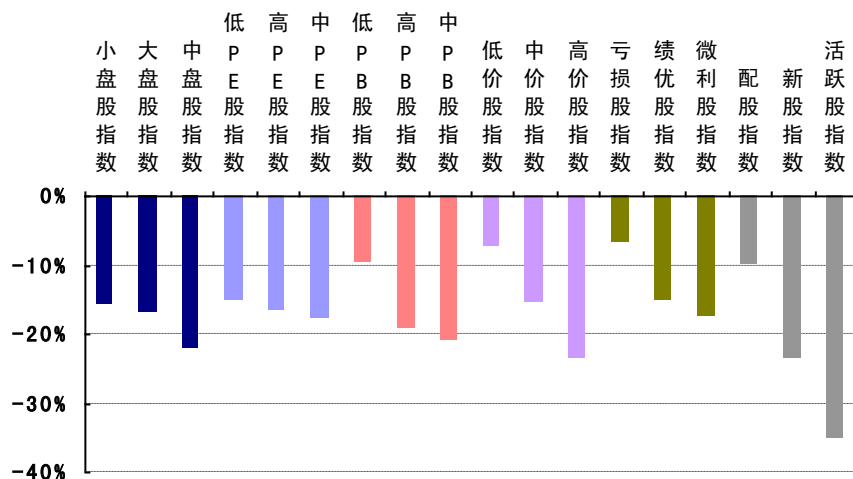
数据来源：Wind 资讯 上海证券

2011 年，A 股 23 个行业指数中仅食品饮料行业取得正收益，其他 22 个行业指数全部收跌。行业指数的表现显示出明显的周期性特征和政策调控色彩。其中，在通胀周期下的诸如白酒等食品饮

料等受益行业表现出强抗通胀优势，而有色金属、机械设备、交运设备和医药生物行业则分别受到需求放缓和政策调控的影响，退却了 2009 年~2010 年的牛市风采。金融服务和房地产二个权重行业指数尽管在政策高压下告跌，但无疑它们在 2011 年优异的业绩表现成为跌幅空间有限的支撑动力。

由此，我们认为 2011 年 A 股市场处于防御性投资周期，市场投资风险偏好降低。

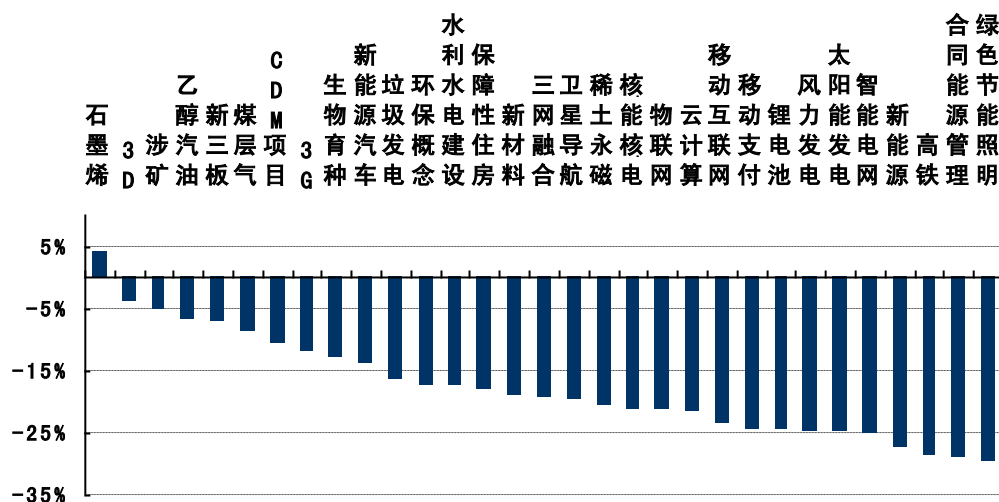
图 3: 2011 年 A 股申万风格指数表现回顾



数据来源: Wind 资讯 上海证券

2011 年 A 股市场从股本差异看风格区别不大，即期间尽管出现权重股和小盘股的阶段性轮动行情，但整体而言跌幅趋于一致。但在股价和业绩角度分析则具有较明显的差异，年内低价股、亏损股的表现明显优于高价股和绩优股指数，表明在资金不足和业绩成长性不确定前提下，长期投资和价值投资降温。

图 4: 2011 年 A 股概念指数表现回顾



数据来源: Wind 资讯 上海证券

资源概念在 2011 年依然具有较高的活跃度和较强的抗跌性，其中石墨稀、涉矿、煤层气等新型资源类股票表现整体略强。相反，受到行业事故冲击的高铁、以及前年涨幅过大且面临产能过剩的节能照明均跌幅超过市场平均水平。由此判断，贯穿 A 股市场多年的资源类股票的估值优势依然存在，而制造业不当的规模扩张引起的估值怪圈也同样生效。

二、2012 年 A 股市场环境：政策转轨、经济转型

【海外市场】

关键词：经济增速放缓、大选政局动荡、贸易纠纷升温

★ 全球经济增速放缓，资本市场维持谨慎

我们对全球经济形势的分析主要源于 IMF 以及世界大行的预测和判断，并在他们的数量模型的预测基础上提出我们的观点。我们认为，与中国经济密切相关的外部因素取决于与中国经济存在互补、替代、依存关系的三大经济体：欧元区、美国和新兴市场国家。

IMF 调低对 2011 年和 2012 年全球经济增速预测值到 4.0%，显示全球经济复苏遭遇新挑战，2012 年全球经济处于通缩阶段。其中，欧元区面临经济衰退，美国复苏前景不明，包括中国在内的新兴市场国家将继续保持强劲增长态势，但受制于产业链供需影响，新兴市场国家的经济增速同样也会放缓。

1、2011 年欧元区遭受三重打击：财政紧缩、信用恐慌以及信心动摇，经济复苏步伐显著放缓，根据美林证券最新预测，欧元区将从今年第四季度开始出现三个季度的负增长，并导致 2012 年增长预测下调到-0.6%。财政和金融愈加恶化，有效缩减公共支出并降低政府公共债务总水平势必会成为最终的解决方案，无疑将进一步放缓经济增长动力，因而我们判断在 2012 年看不到欧洲经济复苏的曙光，企业盈利预期也将遭到下调。欧元区经济衰退对中国的影响已经开始显现并有加大可能，贸易数据显示中国对欧元区的出口增长已大幅放缓，明年预测总体出口增长只有 10%。

2、2012 年，美国经济可能成为发达经济体的极少数亮点之一。根据外行预测，虽然相较于 6 月份的预测有所下调，但明年美国 GDP 增速仍将好于 2011 年可达 2.5%~2.9%，核心物价指数也已出现持续性的温和回升，表明消费意愿有所回暖。美国私人部门、家庭和企业层面经济恢复得较好，企业盈利能力有望提高。但我们依然须对美国经济复苏过程中存在的风险表示担忧和警惕，据信息汇总分析其最大的忧患将是 2012 年底，根据目前法律规定届时必须大幅加税及大幅削减支出，这可能会给刚刚复苏的经济蒙上阴影，消费支出或会被迫减少，需求将再度面临萎缩，经济是否能够持

续增长的不确定性依然存在。此外，美国采取的经济振兴政策显示产业回归的信号，制造业回归将导致美国对包括中国在内的新兴国家展开向下竞争的态势，产品替代将引起出口挤压。如此推理，2012 年美国复苏之路有望延续，但不确定性风险引起的波动在所难免，立足本国的经济政策则会对中国经济的外部需求构成负面压力。

3、新兴经济体方面，2011 年预计增速为 6.4%，发达经济体的持续疲软必将减少对发展中国家的需求，预测 2012 经济增速将下降至 6.1%左右。新兴市场国家经济增长动能明显放缓，同时还须防范全球货币宽松带来的通胀压力，因此政策在刺激和退出间陷入两难，面临产业结构转型的重大挑战。新兴经济体与中国经济结构和面临问题的相似性决定了中国与这些国家经济互斥性的竞争压力同样非常大。

图 5：IMF 发布 2011~2012 年全球经济预测

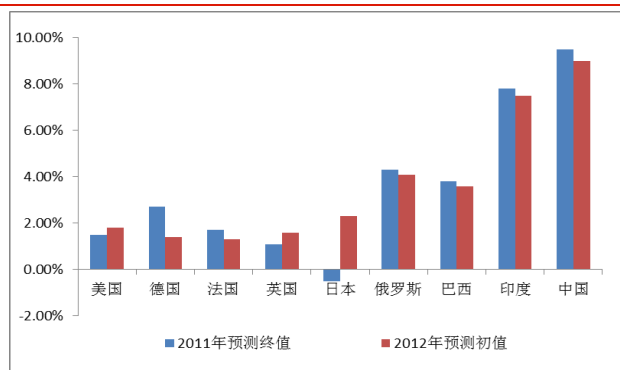
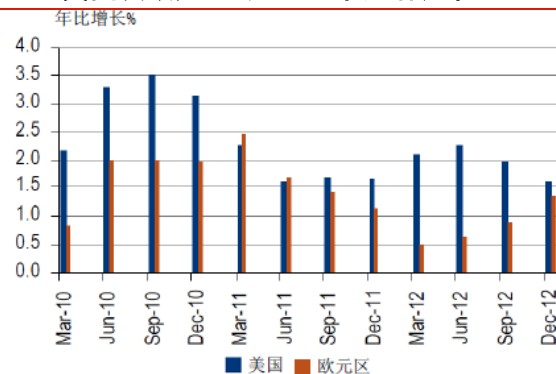


图 6：美国及欧元区的 GDP 年比增长率



数据来源：CEIC 上海证券

图 7：欧元区 GDP 环比增长率



资料来源：欧洲共同体统计办公室、美银美林全球研究

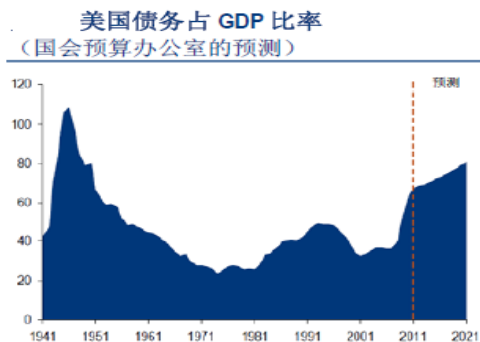
数据来源：CEIC 上海证券

图 8：中国对欧洲出口明显下降



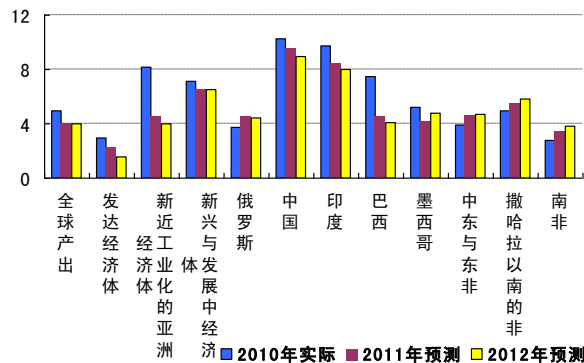
资料来源：Haver Analytics、美银美林全球研究

图 9：美国债务占 GDP 比率



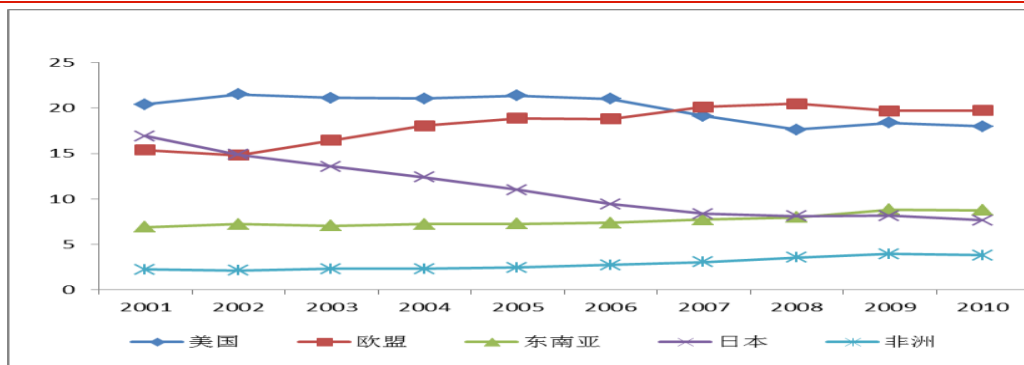
资料来源：国会预算办公室；注：公众持有的债务，不是联邦债务

图 10：新兴经济体 2010~2012 年 GDP 增长率



数据来源：上海证券

图 11：2001 年~2010 年中国对外贸易国家占比统计



数据来源：Wind 资讯 上海证券

★ 大选年政局动荡或致资本市场起伏不定、联动波动率加剧

2012 年是包括美国、俄罗斯、法国等世界主要经济体进入“大选年”敏感期，因此，从大选角度我们观察二个因素。一是大选年的政治因素，历次大选年是政治动荡期，西方国家各党派在竞选过程中为争取选民会在施政纲领中有激进的言论和做法，尤其在全球经济放缓、金融动荡之际，提振经济、取得选民信任更是重中之重。因此，经济刺激政策以及施政方略会左右民众情绪、投资者信心和市场表现。二是 2012 年经济本身的表现会影响选举结果，因此会出现经济和政治之间的互为作用，使得经济走势更加具有不确定性。因此，我们认为 2012 年大选年会致使资本市场的表现起伏不定。

表 1：全球主要国家 2012 年政府大选月历表

序号	主要国家	2012 年大选月份
1	美国	2012 年 12 月
2	法国	2012 年 5 月
3	俄罗斯	2012 年 3 月
4	韩国	2012 年 12 月
5	墨西哥	2012 年 7 月

数据来源：上海证券

而从历史经验来看，根据统计近 60 年来美国大选年道琼斯指数上涨概率为 83.33%，下半年上涨的概率更是高达 92%。且如果这一年的两位候选人当中有一位是谋求连任的现任总统，则市场的表现还要再好一点，这与现任总统最终能否连任没有关系。

表 2：美国 1971 年以来历次大选年股市表现



数据来源：Wind 资讯 上海证券

综合而言，如果市场惯性能保持、历史能够重演，那么 2012 年美国市场可以保持乐观的预测，但即使是这样，2012 年经济的复杂性还是会左右市场的表现，即经济增长程度、就业数据以及美国债务状况将给股票市场带来不确定性干扰，使得股票市场的波动率加大。从市场联动性角度出发，2012 年 A 股市场的外部牵引力是正向引力可能占优，但波动性加剧。

★ 避险需求和美元利率调整预期左右全球资金流向存不确定性，大宗商品存在间歇性上升机会

全球资本流向一直以来左右全球资本价格和资本市场走势，进而直接影响中国的输入性通胀水平，间接影响中国 A 股市场的表现。我们认为 2012 年影响全球资本走向的重要影响因素取决于避险需求和美元利率走向。其中：

1、避险需求在 2011 年下半年欧债危机爆发后就已经升温，推高美元指数和美国债券市场指数反弹，同时也制约了国际大宗商品价格的走高，我们预计 2012 年大部分时间内基于对欧元区经济不确定担忧会保持这种态势，但在美债风险重燃之时也会出现阶段性的逆向流出，流向更具成长性的新兴经济体市场或者是需求回升的大宗商品市场诸如农产品商品期货市场和贵金属商品期货市场。

2、据美联储主席伯南克的表态，为刺激美国经济复苏，到 2013 年美元将维持目前的低利率水平，并保留了 QE3 的可能。但我们认为如果通胀水平出现快速上升的话美联储也不排除有上调利率的可能，只是美联储调整利率会慎之又慎，最大限度考虑对消费和经济增长的负面影响。

基于上述分析，我们认为 2012 年全球资本的流向主要取决于避险需求，欧元区将继续成为全球资本逃离的重灾区，而美元和新兴市场货币如人民币会成为全球资本的首选市场，并随美国经济起伏全球资金会在二者之间流动，大宗商品市场则存在间歇式的资金推动型上升机会。

图 12: 美元利率与 10 年国债收益率比较

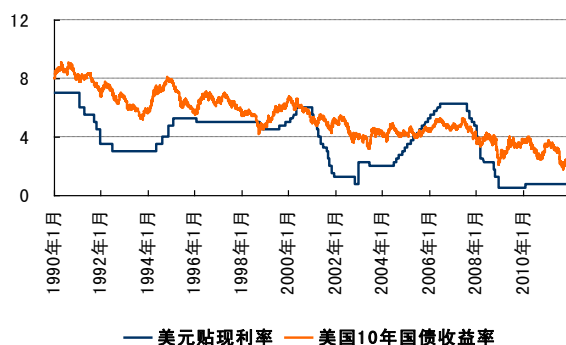
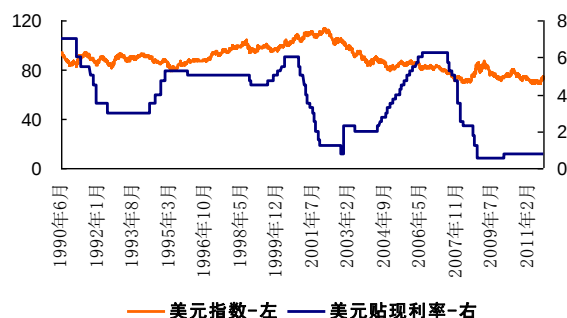


图 13: 美元利率与美元指数比较



数据来源: Wind 资讯 上海证券

图 14: 石油、黄金商品期货价格走势

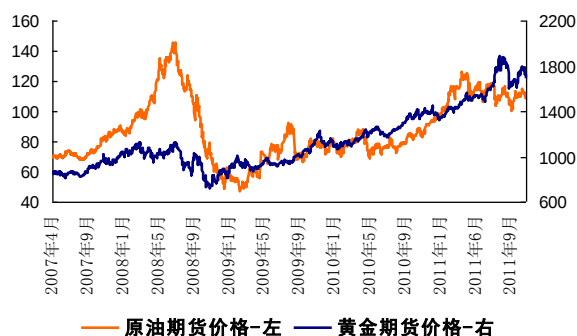
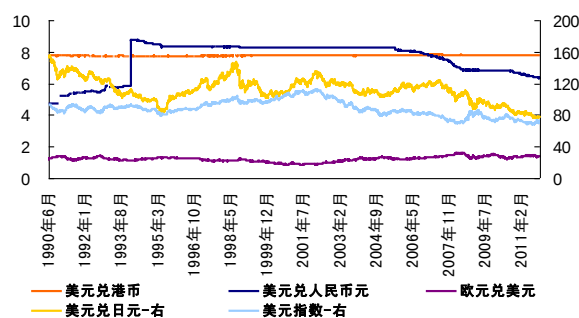


图 15: 美元利率与世界主要汇率指数比较



数据来源: Wind 资讯 上海证券

根据统计，全球资本流向对中国 A 股市场影响的另一个间接渠道是通过香港证券市场来传导的，香港市场对全球资本流向的温度计则是美元兑港元走势。原因是作为目前全球资金进出最自由的市场，香港证券市场是典型的资金推动型市场，对全球资金流向保持高敏感度。2011 年年末，美元兑港元汇率出现反弹，显示国际资本从香港回流美国的迹象，恒生指数向下调整，A 股市场跟随调整。据 IMF 预测，2012 年香港经济保持 4% 增长，高于美国及欧元区的增速，对美元资产依然具有较高吸引力，我们认为 2012 年香港市场仍会保持较高的活跃度，并致 A 股尤其是蓝筹股跟随波动。

图 16: 美元兑港元汇率与恒生指数走势比较

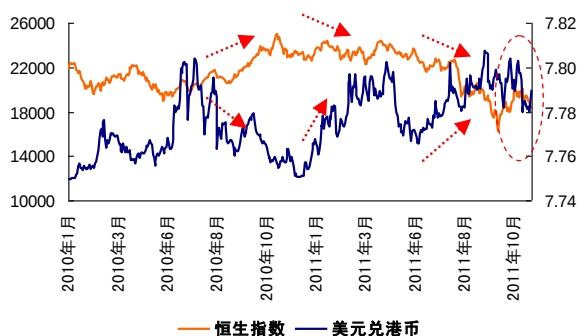
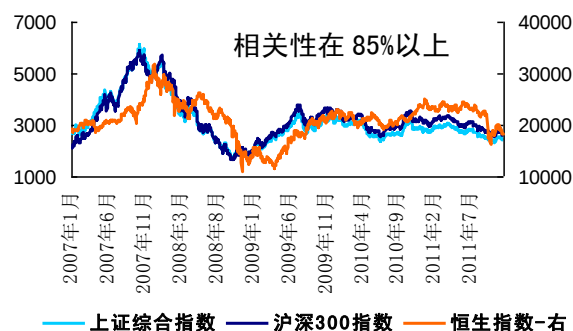


图 17: 香港、内地股指近二年表现比较



数据来源: Wind 资讯 上海证券

★ 贸易纠纷升温致出口动力衰减

随着 2012 年美国产业回归、欧洲经济紧缩等政策的实施，以及大选年对人民币汇率问题的高度关注，我们认为 2012 年中国对外贸易纠纷将再成焦点。

我们梳理了近年来中国商务部数据统计结果，近年来我国遭遇的贸易摩擦案件数量和涉案金额保持高位，已连续 16 年成为全球遭遇反倾销调查最多的国家，连续 5 年成为全球遭遇反补贴调查最多的国家。2008-2010 年以来，我国每年遭遇贸易救济调查约 60 起，涉案金额 70 亿美元，发生纠纷的对象不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，我们预计随着美国向下竞争态势的明朗化，贸易纠纷和竞争会更加激烈。

从贸易纠纷所涉产业来看，处在价值链低端的中国出口企业仍然面临成本压力增加、价格优势减弱、国外需求疲弱、关税非关税壁垒增多等诸多困扰。统计显示，钢铁、化工、石化、电子信息产业遭遇的摩擦案件数量和金额都位于我国各行业前列。而这些行业恰恰是国内产能过剩、主要依赖国际市场的行业或者是产业结构与国外趋同、在国际市场上与国外产品直接展开竞争的行业。

我们认为，在目前我国大多数产品出口附加值偏低的情况下，贸易纠纷升温致出口动力衰减，对纺织服装行业、机电行业、家电行业、印刷包装行业以及钢铁、化工原材料行业和基础原料药行业产生不利影响。但另一方面，贸易争端将倒逼我国节能环保、芯片产业、文化产业等高附加值和自主知识产权产业的发展。

表 3: 中国与主要贸易国家近年来已发生的贸易纠纷情况

主要贸易国家	与中国主要贸易商品	2008 年来已发生的贸易纠纷案例
欧盟	贸易覆盖耐用消费品、纺织服装日用品、机电设备等中、高低端多种产品	中欧机电产品争端
美国	贸易覆盖耐用消费品、纺织服装日用品、家用机电设备等中、高低端多种产品	中美鞋业争端
		中美高科技产品争端
		中美钢铁业贸易争端

		中美知识产权保护争端
		纺织品争端
印度	大宗商品、原料药	中印原料药反倾销争端
阿根廷	大宗商品、农产品	中阿豆油争端

数据来源：国家统计局 上海证券

结论：

2012 年全球经济放缓预期已经明朗，欧盟因债务问题和财政紧缩成经济重灾区，美国经济的良好表现或将成为全球经济的亮点，而以中国和印度为首的亚太新兴市场以及经济有明显复苏迹象的美国将吸引全球资本流入。全球经济放缓对中国金融领域影响有限，主要通过出口层面影响中国经济，2012 年因需求放缓、贸易纠纷以及人民币升值等因素中国进出口贸易增速将大幅放缓至 10%，贸易加工型产业面临压力。大宗商品价格因全球紧缩上涨动力不足，有利于消除输入性通胀压力，为中国经济调控预留灵活空间。2012 年年末或因美债问题重现致全球资本市场重演动荡。

【宏观因素】

关键词：制度转轨、经济转型、消费转机

★ 2012 年中国经济软着陆，增速放缓但仍保持平稳

综合 IMF、中国社科院等权威机构预测，我们基本判断困扰 2011 年中国经济政策的重要因素——通胀水平（CPI）将因外部经济增速放缓以及紧缩政策的实施会有所下降，预计全年 CPI 控制在 4% 水平。受到 2011 年年末经济增速下滑惯性拖累，以及目前中国经济景气指标的疲弱预期，2012 年中国 GDP 将略微放缓至 8.3~8.9% 的增长水平，并呈现前低后高的态势。

图 18：中国经济景气指标

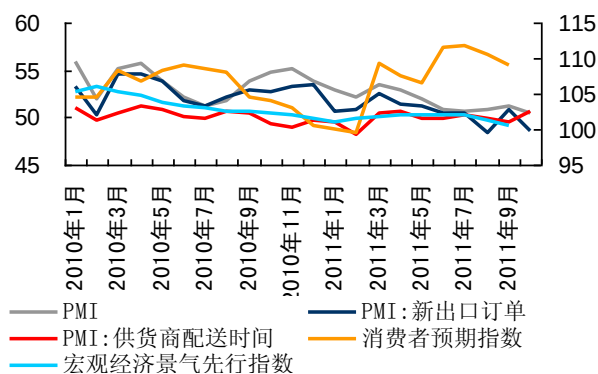
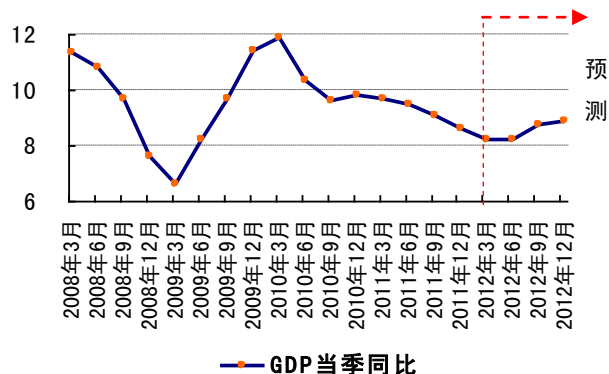


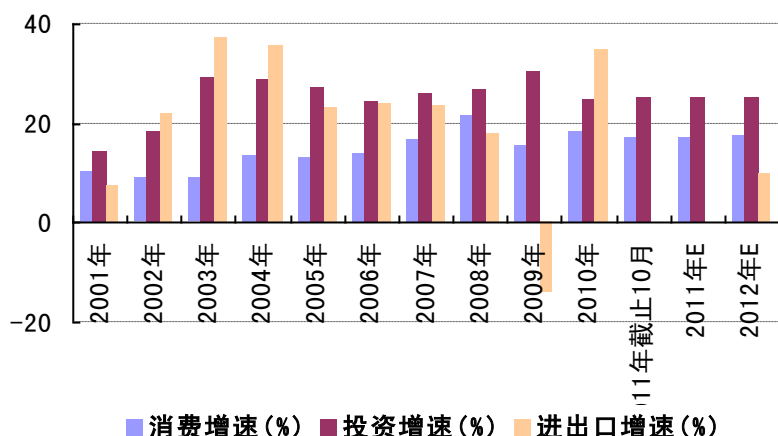
图 19：中国的 GDP 年比增长率



数据来源：Wind 资讯 上海证券

经济增长结构中三驾马车的表现将出现明显分化。其中，出口放缓成为经济增速下降的重要原因，预计 2012 年出口增速降至 10%。2012 年中国投资增速为 20%-25%，其中制造业和基建投资仍具有强劲动力，以弥补房地产投资增速的放缓。2012 年中国名义消费增速将维持在 17% 的水平，如果考虑物价增速放缓因素，实际消费增速应比 2011 年略快，可达 14% 水平。总体而言，2012 年中国有望实现经济软着陆，但美债危机重演、欧债深度调整、国内房地产市场的大幅波动依然给 2012 年中国经济带来阴影和不确定性冲击。

图 20：2001 年~2012 年（预测）中国经济三驾马车年比增长率（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券

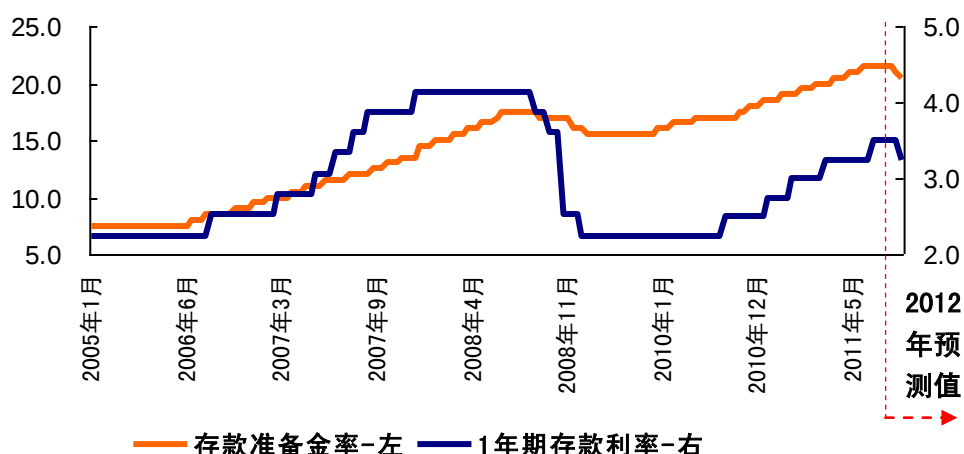
★ 2012 年经济政策将逐步转轨：货币政策“双轨制”，财政政策派“红利”

2011 年年末，面对银行信贷收紧导致的资金压力，央行没有采取全面的货币放松，而是采取结构性的财税政策调整缓解成本压力。我们认为这是对管理层政策决策导向的重要转折。在经济增速维持 30 年高增长后，中国面临的是经济增长质量改善、公平效率完善的迫切问题。因此，我们认为 2012 年起，中国的经济政策决策将逐步实现转轨，从单一追求经济规模增长向提高经济增长质量和实现社会公平原则转变。

1、2012 年货币政策谋定而动，难改紧缩基调

2012 年，面临前述的外部经济环境，冲突和不确定将使管理层更加审慎运用可能引起动荡的政策选择，经济维稳无疑是必然选择。因此跟随美国货币政策而动的“被动”式稳健货币政策是比较理想的选择。2012 年货币政策将继续保持被动稳健的基调，在经济保持平稳增长、通胀可控的情况下，货币政策以微调为主，如果经济增速明显放缓的话，不排除 2012 年央行下调 1~2 次利率，全年下调幅度不超过 0.5%。2012 年存款准备金存在下调空间，我们预测 2012~2013 年存款准备金率将先于利率出现小幅调整，全年存款准备金率的下调空间在 1% 左右。

图 21：2005 年~2012 年（预测）以来中国货币政策走向



数据来源：Wind 资讯 上海证券

2、2012 年信贷规模和货币供应先松后紧，总量平衡

我们认为 2011 年末所采取的定向宽松政策目的是为避免经济出现硬着陆，而不是作为带动新一轮经济增长的助推剂，因此这些政策主要是微调且是暂时的，预计在明年第一季度会结束。2012 年信贷规模和货币供应依然处于较为平衡的状态，预计 2012 年全年新增信贷规模将达 8 万亿元，新增贷款增速为 10%，M1、M2 增速下降到 15%。因此，2012 年货币供应总量平稳，并存在前松后紧的可能。

图 22：2001 年~2013 年 M1、M2 趋势

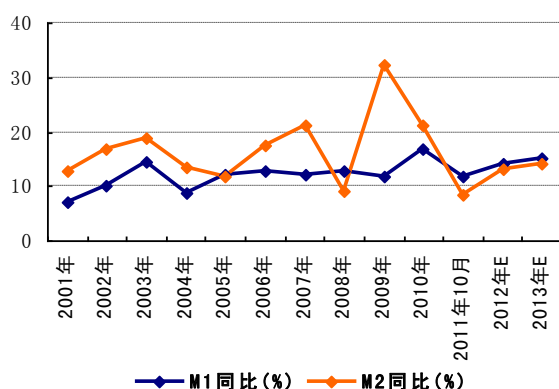
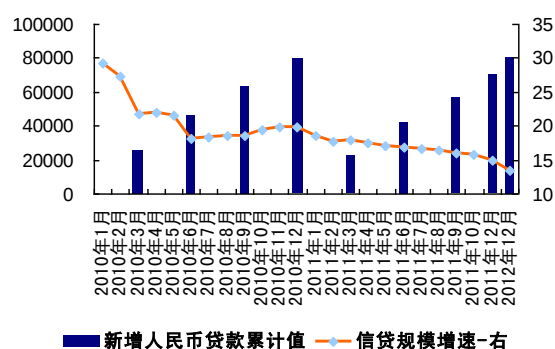


图 23：2012 年信贷规模及新增贷款增速预测



数据来源：Wind 资讯 上海证券

3、积极财税政策派“政策红利”，减负效应显现为消费增长助力

随着社会财富分配问题的日益严峻，民生、公平等社会问题将是新老政府换届之际民众关注的焦点，就民生改善所需调整的财政政策无疑在 2012 年是执政的首要工作和目标，也是经济结构调整中最直接的手段。此外，中国财政税收收入逐年上升，国力明显增强，预计 2012 年财税收入将超过

10 万亿，政府已经有财力通过公共支出、转移支付以及税收减免等手段增强经济活力。因此，满足民生需求的“主动”式民生财政政策是 2012 年政策着力的结构性重点。我们认为这对全社会个人及企业而言，将迎来又一次“制度红利”，相关行业将面临新扩张需求的推动，所涉及产业包括医疗保健、耐用品消费、食品消费升级、文化娱乐餐饮旅游消费等。

而个人在财税政策调整过程中将获得可支配收入的增加，以及地域性的生活环境改善，所涉人群和地区主要包括社会低收入群体、中西部欠发达地区。

图 24：2001 年~2012 年财政税收收入规模

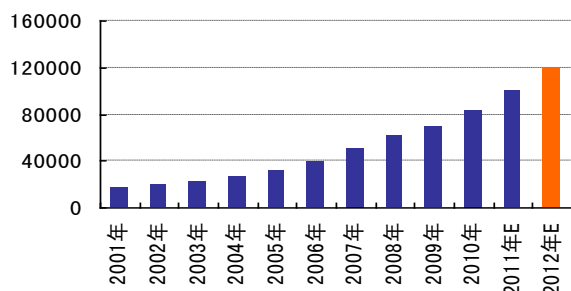
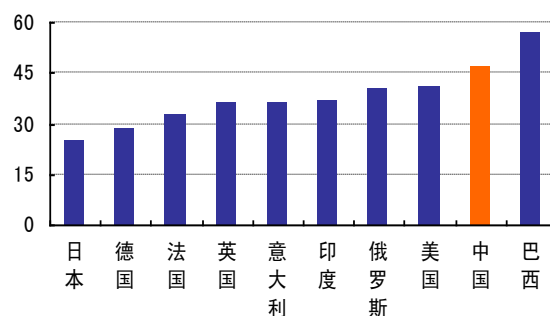


图 25：2011 年世界主要国家基尼系数 (IMF)



数据来源：Wind 资讯 上海证券

图 26：中国城乡居民收入增速

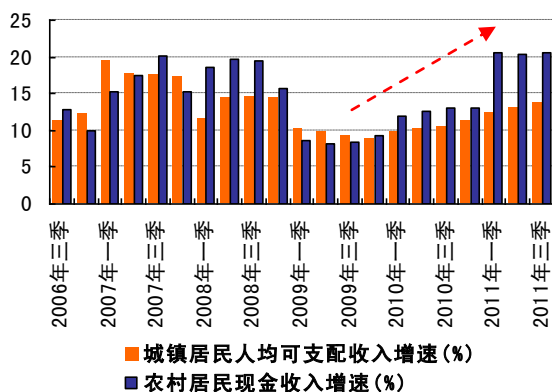
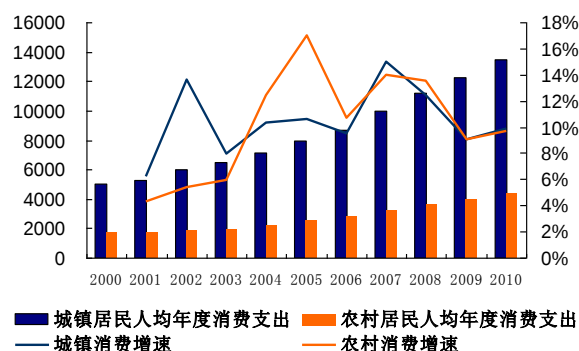


图 27：人均年度消费支出及增速



数据来源：Wind 资讯 上海证券

从税收政策调整的进度看，2011 年下半年已经开始启动，9 月份个人所得税正式调整，10 月 25 日，商务部、财政部和中国人民银行联合下发《关于“十二五”时期做好扩大消费工作的意见》后，诸多消费利好政策相继出炉：以上海为试点拉开营业税改增值税的税改大幕；财政部决定从 11 月 1 日起上调营业税、增值税起征点。我们认为在政策导向下，2012 年起消费将驶入增长快车道。

★ 2012 年：“十二五”规划攻坚战，消费和新兴战略产业显战机

“十二五”规划的核心是重建中国经济发展模式。一是构建中国参与全球经济分工的双循环模式，替代原来的单循环模式，形成和消费国、资源国（包括零部件提供国）的良性互动；二是构建立足于促内需，提升国内产业竞争力的国内经济良性循环模式。形成东中西既有分工又有合作的格

局；投资消费良性互动格局；通过放松垄断、发展战略性新兴产业、发展现代服务业提升行业竞争力；三是趁通胀压力缓解之机，加快实施资源税，推进电力等要素价格。

“十二五”期间是我国经济转型的重要时期，体现经济增长方式转变的新兴产业和消费型产业无疑将成为政策受益的主体，2012年作为“十二五”规划的实施年，将会对已颁布发展规划的重点行业启动实质性的落实，并产生爆发式的成长性。这些行业包括新材料产业、核电等清洁能源行业、可再生能源、太阳能光伏产业、高端装备制造业、云计算、物联网、生物医药行业、能源科技产业、节能环保产业以及文化传媒产业等。

我们梳理了2011年以来各部委发布的相关产业“十二五”发展规划（详见下表）。我们认为其中的新材料、高端制造业、物联网、节能环保和文化传媒五大产业有望成为2012年的新“五朵金花”，迎来实质性的发展阶段，蕴涵实质性的投资机遇。

表 4：“十二五”规划所涉及产业规划汇总

序号	发布机构	规划名称	规划目标
1	国家林业局	林业发展“十二五”规划	5 年内我国将完成新造林 3000 万公顷、森林抚育经营 3500 万公顷，全民义务植树 120 亿株。到 2015 年，我国森林覆盖率将达 21.66%，森林蓄积量达 143 亿立方米，森林植被总碳储量力争达到 84 亿吨，重点区域生态治理取得显著成效，国土生态安全屏障初步形成；林业产业总产值达 3.5 万亿元，特色产业和新兴产业在林业产业中的比重大幅度提高，产业结构和生产力布局更趋合理；生态文化体系初步构成，生态文明观念广泛传播。加大林业建设投入、建立健全生态补偿和林业补贴制度、完善林业发展的市场体系、加强林业机构队伍建设、实行林业生态建设目标责任制、建立全国动员全民动手全社会办林业新机制等方面，提出了保障林业发展的政策措施。
2	农业部	全国农业和农村经济发展第十二个五年规划	粮食等主要农产品综合生产能力稳步提高；现代农业建设取得阶段性明显进展，有条件的地区率先基本实现农业现代化；农民收入大幅提高，农民生活更加殷实，新农村建设取得明显成效，城乡发展更加协调。
3	农业部	生物质能源“十二五”规划	“十二五”期间全国将形成约 300 个生物质电厂的格局；根据规划，到 2015 年底，生物质发电装机将达 1300 万千瓦，到 2020 年将达 3000 万千瓦，较 2010 年分别增长 1.36 倍和 4.45 倍；“十二五”期间，生物质成型燃料利用量将达 1000 万吨，生物质乙醇利用量将达 350 万到 400 万吨，生物柴油利用量将达 100 万吨，航空生物燃料利用量将达 10 万吨。
4	农业部	饲料工业“十二五”发展规划	加大对饲料工业的政策扶持力度。包括：继续执行饲料产品免征增值税等税收扶持政策；把养殖场散料储运设施设备纳入农机购置补贴范围；充分发挥财政资金引导作用，支持优质饲料原料、新型饲料添加剂生产基地建设，大力推进秸秆养畜；坚持玉米优先满足饲料工业需要，严格控制以玉米为原料的深加工发展；增加饲料安全保障体系建设投入，加大对基层饲料安全监管工作的支持力度；加强信贷扶持和金融服务，积极引导社会资本投资饲料工业，支持饲料生产企业兼并重组和推进产业化经营；年产 50 万吨以上的饲料企业集团达到 50 家，其饲料产量占全国总产量的比例达到 50%以上，饲料企业抗风险能力明显增强。
5	农业部	全国种植业发展第十二个五年规划	“十二五”种植业总体发展目标是：粮食安全保障有力，主要农产品满足供应，农产品质量安全水平稳定提高，产业结构不断优化，技术装备水平显著提升，可持续发展能力明显增强。首先立足国内，确保粮食实现基本自给、自给率达到 95%以上、其次是力争食用植物油自给率稳定在 40%。糖料面积稳定在 2900 万亩，总产量达到 1.4 亿吨以上，保障国内食糖消费基本自给。力争蔬菜稳定供应。蔬菜面积稳定在 2.8 亿亩，总产量稳定在 6.5 亿吨左右，努力做到不脱销、不断档。规划称，力争到 2015 年新建高标准农田 4 亿亩，更新提质建设高产田 1 亿亩。
6	农业部	全国畜牧业发展第十二个五年规划	到 2015 年全国畜禽规模养殖比重提高 10-15 个百分点，畜牧业产值占农林牧渔业总产值的比重达到 36%。首次提出对畜牧业的金融支持，鼓励有条件的地方设立畜牧业贷款担保基金、担保公司，为养殖加工龙头企业融资提供服务；规划提出加大畜牧良种补贴力度，增加标准化养殖扶持政策投入。到 2015 年，工业饲料产量将达到 2 亿吨，

			年产 50 万吨以上的饲料企业或集团达到 50 家，饲料产量占全国总产量的比例达到 50%以上。
7	住建部	建筑业发展“十二五”规划	全国建筑业总产值、建筑业增加值年均增长 15%以上；全国工程勘察设计公司营业收入年均增长 15%以上；全国工程监理、造价咨询、招标代理等工程咨询服务企业营业收入年均增长 20%以上；全国建筑企业对外承包工程营业额年均增长 20%以上。巩固建筑业支柱产业地位。
8	水利部	水利“十二五”规划	“十二五”水利改革发展的总体思路，从防汛抗旱减灾、水资源合理配置和高效利用、水资源保护和河湖健康、体制机制和制度等四个方面提出了“十二五”水利改革发展的目标；主要指标包括洪涝灾害和干旱灾害年均经济损失占同期 GDP 的比重分别降低到 0.7%和 1.1%以下，新增供水能力 400 亿立方米左右，全面解决农村饮水安全问题，全国万元 GDP 用水量和万元工业增加值用水量分别降低 30%。农业灌溉用水有效利用系数提高到 0.53，重要江河湖库水功能区主要水质达标率提高到 60%，新增水土流失综合治理面积 25 万平方公里等。
9	国家能源局	煤层气“十二五”规划	到 2015 年，新增煤层气探明地质储量 8500 亿立方米，地面煤层气产量 90 亿至 110 亿立方米，井下抽采煤层气产量 125 亿立方米。地面开采将以管输为主，就近利用，余气外输，井下瓦斯利用量 79 亿立方米，利用率 60%。瓦斯民用 260 万户，发电装机总容量 300 万千瓦以上。该规划提出的“十二五”煤层气产量为 215 亿至 235 亿立方米，较“十一五”规划的 100 亿立方米增长一倍多。
10	国家能源局	煤炭工业发展“十二五”规划	“十二五”煤炭工作将明确“大集团、大基地、大矿井、大通道”的“四大”原则，继续推进兼并重组、发展大型企业集团列为重点任务，目标是亿吨级企业由 5 家增至 10 家。另外，加大煤层气利用开发和提高煤矿装备国产化水平也是“十二五”规划重点发展的方向。
11	国家发改委	现代煤化工“十二五”规划	“十二五”期间，要通过煤炭液化、煤制天然气等 7 大板块中的重大示范项目建设，基本掌握相关的成套技术，并且具备设计建设能力，能够制造关键装备。
12	国家安监局	安全生产“十二五”规划	《规划》提出二类 9 项重点工程。一类是以企业实施为主体，包括企业安全生产标准化、煤矿安全生产水平提升、事故隐患治理、职业危害治理等 4 项重点工程。另一类是以政府实施为主导，包括道路交通安全生命保障、监管监察能力建设、安全科技研发与技术推广、应急救援体系建设、安全教育培训及安全社区和安全文化建设等 5 项重点工程；《规划》确定实施 9 类重点工程，五年总计投资估算 6252 亿元（年均 1250 亿元），较“十一五”期间实际完成投资（5265 亿元）增加 987 亿元，增长 18%（年均增长 2.12%）。
13	国家能源局	页岩气“十二五”发展规划	推进页岩气产业快速发展；制定页岩气产业政策，明确行业准入门槛和标准。
14	中国石油和化学工业联合会	有机硅“十二五”规划	预计规划可能提出，到 2015 年目标产能 300 万吨，满足国内需求外略有出口。限制新建单套规模 10 万吨/年以下的生产装置，同时加大苯基、乙烯基、烷氧基硅烷等特种单体以及中间体和下游中高端产品发展力度。
15	中国化学矿	化工矿业“十二五”发展规	规划要求未来五年建立磷矿产地资源储备机制，提高磷矿开采准入门槛。规划提出，今后资源整合将以产业结构

	业协会	划	优化升级为主线，磷矿资源整合会逐渐向国有大企业集团和优势企业集中，没有磷矿资源支撑和优势的企业将被淘汰和兼并。未来 5 年要使磷矿石伴生的氟资源得到回收，综合利用水平有所提高。
16	工信部	石油和化学工业“十二五”发展规划	重点支持石化行业信息化建设与技术改造；核心是结构调整，发展高端石化产品，实现石化行业“由大变强”。预计“十二五”期间，石化行业年均增长速度保持在 10%以上，“十二五”末，行业总产值将达 16 万亿元。其中，精细和专用化学品率将提高到 45%以上，销售收入过千亿元企业将超过 15 家。
17	中国石油和化学工业联合会	石油和化学工业“十二五”发展指南	“十二五”期间，新建炼油项目规模要控制在 1000 万吨/年以上。加快淘汰 200 万吨/年及以下的小炼油企业，防止以沥青、重油加工等名义新建小炼油项目。争取到 2015 年，形成若干个 2000 万吨/年炼油生产基地，炼油企业平均规模达 700 万吨左右。原油加工能力控制在 6.5 亿吨/年以内，成品油产量达 3 亿吨左右。全国乙烯产能达 2600 万吨/年左右，自给率达 70%左右。丙烯产能达 2200 万吨/年，自给率达 75%左右。
18	中国橡胶工业协会	橡胶行业“十二五”发展规划指导纲要	炭黑将实行严格行业准入，将培育 5-7 个规模在 50 万吨左右、可与跨国炭黑公司抗衡的炭黑集团。规模在 5 万吨以下的炭黑厂“十二五”期间将不再新建；产能在 2 万吨以下（包括干法造粒和湿法造粒）的炭黑生产装置也不再建设。
19	工信部	钢铁业“十二五”规划	钢铁工业“十二五”发展思路包括加快产品升级、深入推进节能减排、强化技术创新和技术改造、淘汰落后生产能力、优化产业布局五个方面。
20	工信部	新材料产业“十二五”发展规划	“十二五”期间我国新材料产业预计总产值达到 2 万亿元，年均增长率超过 25%。，“十二五”期间，国家将实施新材料重大工程项目，对高强轻型合金材料、高性能钢铁材料、功能膜材料、新型动力电池材料、碳纤维复合材料、稀土功能材料等 6 类新材料进行重点支持。
21	国土资源部	国土资源“十二五”规划纲要	“十二五”期间土地、矿产、地质、海洋、测绘等方面的重大指标包括：全国耕地保有量保持在 18.18 亿亩，基本农田不低于 15.6 亿亩，建设高标准基本农田 4 亿亩，补充耕地 2400 万亩。新增建设用地总量控制在 3450 万亩，单位国内生产总值建设用地面积降低 30%，新增石油探明地质储量 65 亿吨，新发现大中型矿产地 500 处以上，矿产资源总回收率提高 5 个百分点等，矿山地质环境治理恢复率为 35%以上，完成 1：25 万区域地质调查修测 200 万平方千米，海洋生产总值占国内生产总值的比重为 12%，1：5 万基础地理信息覆盖率达 95%等。
22	国家能源局	电力行业“十二五”规划	积极开发水电、优先发展煤电、安全高效发展核电、积极推进风电峰新能源发电的原则方针不会变动，在此基础上国家还会大力推动特高压和智能电网建设。在电力建设“十二五”规划中，除了对传统能源的装机规模有所规定外，还对充电桩的建设、布局有相关规划。
23	国家能源局	可再生能源发展“十二五”规划	太阳能发电装机规模到 2015 年达 1000 万千瓦，到 2020 年达 5000 万千瓦。未来将出台一系列财税扶持政策，政策上将更加重视太阳能屋顶电站的发展。预计未来 5 年内太阳能屋顶电站装机规模将达现有规模十倍。力争到 2015 年，我国锅炉、窑炉平均运行效率分别比 2010 年提高 5 个和 2 个百分点，电机系统运行效率提高 2—3 个百分点，

			余热余压发电能力达到 3100 万千瓦。
24	国家发改委	“十二五”再循环产业发展规划	“十二五”期间，国家将按照减量化、再利用、资源化，减量化优先的原则，以提高资源产出效率为目标，推进生产、流通、消费各环节循环经济发展，并从推行循环型生产方式、健全资源循环利用回收体系、推广绿色消费模式和强化政策技术支撑四个方面为循环经济的发展指明了方向。
25	中国机械工业联合会	“十二五”机械工业发展总体规划	工业总产值、工业增加值、主营业务收入年均增长速度保持在 12% 左右，出口创汇年均增长 15% 左右。大中型企业研发经费占主营业务收入比重达到 2.5% 左右。新产品产值率提高到 25% 左右；机械工业万元工业增加值综合能耗由 2009 年的 0.425 吨标煤下降到 2015 年的 0.31 吨标煤左右，年均下降 5.9%。
26	中国机床工具工业协会	机床工具行业“十二五”发展规划	2015 年机床工具行业要实现工业总产值 8000 亿元；数控机床年产量超过 25 万台，国内市场占有率达到 70% 以上；全年出口额达到 110 亿美元，其中机床出口占 40% 以上；全行业平均工业增加值率达到 30%；全行业单位工业增加值能耗比“十一五”末降低 10%；研发费用投入占销售收入比例超过 4%。
27	中国仪器仪表行业协会	仪器仪表行业“十二五”发展规划	到 2015 年，行业总产值达到或接近万亿元，年平均增长率为 15% 左右；出口超过 300 亿美元，其中本国企业的出口额占 50% 以上，到“十二五”末或“十三五”初贸易逆差开始下降；积极培育长三角、重庆以及环渤海三个产业集聚地，形成 3-5 个超百亿的企业，销售额超过 10 亿元的企业过百。
28	中国工程机械行业协会	高端装备制造业“十二五”规划	到 2015 年高端装备的销售产值占装备制造业的比例将达 20% 以上，年销售产值达到 6 万亿元；高端装备“十二五”规划主要分为五个部分：航空装备、卫星制造与应用、轨道交通设备制造、海洋工程装备制造和智能制造装备。（大飞机项目、发展支线飞机、低空开放等机会；卫星导航已成为继移动通信、互联网之后信息产业的第三个增长极；“十二五”期间将是我国轨道交通装备发展的黄金期；未来全球探明石油可采储量的增长主要来自于海洋，十二五期间加快我国海洋工程装备制造业的发展将是必然）。
29	中国工程机械行业协会	工程机械行业的“十二五”规划	预计 2015 年我国工程机械行业的销售规模将达到 9000 亿元，年平均增长率大约为 17%，出口 260 亿美元左右。2015 年全行业销售收入和出口额均比 2010 年翻一番以上。
30	中国塑料机械工业协会	塑料机械产业“十二五”规划	未来 5 年，塑机行业平均每年将增长 12% 以上，全行业工业总产值和销售总额均达到 500 亿元以上。
31	中国石油和石化设备工业协会	“十二五”期间海洋工程装备发展规划	海洋工程装备业涉及到的行业包括海洋油气开发、海工平台制造、配套设备制造、油气开采服务以及设备设计总承包类相关上市公司。预期，“十二五”期间海工投资将达 2500 亿-3000 亿元。
32	农业部	全国农业机械化发展“十二五”规划	到 2015 年，农机总动力达到 10 亿千瓦，农机化率提升到 60% 以上。目前我国农机化率为 52.3%。建立农业机械报废更新制度，制定农机以旧换新办法。
33	工信部	农机工业发展规划	农机工业到 2015 年要实现总产值 4000 亿元人民币，出口贸易额将达 120 亿美元，占全行业销售额的 20%；形成

			5 家年销售收入在 150 亿元以上具有较强国际竞争力的大型企业集团。
34	电子元件协会	中国电子元件“十二五”规划	到 2015 年，我国电子元件行业销售收入总额达到 1.88 万亿元，占我国电子信息产业收入的 20%。电子元件总产量超过 2.8 万亿只，年均增长 5.7%，满足国内 70% 的市场需求，电子元件出口总额达到 860 亿美元，年均增长 10%。
35	工信部	国家无线电管理“十二五”规划	未来五年的指导思想和发展目标，以提高无线电管理科学化水平为主线，秉承“科学管理、提升能力、依法行政、保障安全”的原则，阐述了“十二五”时期无线电管理工作的主要任务、重大工程和保障措施。
36	工信部	物联网“十二五”规划	物联网“十二五”规划明确了物联网技术的十二大重点应用领域，包括：智能电网、交通运输、物流产业、医疗健康、智能家居、环境与安全检测、精细农牧业、工业与自动控制、金融与服务业、公共安全、国防军事以及智慧城市。
37	工信部	宽带网络基础设施“十二五”规划	“十二五”期间宽带网络基础设施建设将累计投资 16000 亿元，其中宽带接入网投资 5700 亿元；另外，为了确保宽带网“十二五”规划的顺利推进，规划还制定了包括“加大财税金融支持”在内的五大保障措施。五大工程光纤宽带网络推进工程、无线宽带网络推进工程、数据中心优化工程、下一代互联网推进工程、国际通信网络优化工程。
38	新闻出版总署和环境保护部	绿色印刷业“十二五”规划	“十二五”期末，我国将基本建立绿色印刷环保体系，力争使绿色印刷企业数量占到我国印刷企业总数的 30%，淘汰一批落后的印刷工艺、技术和产能，促进印刷行业实现节能减排，引导我国印刷产业加快转型和升级。
39	中国轻工业联合会	轻工业“十二五”规划指导意见	“十二五”期间，轻工业规模以上企业工业总产值年均增长 12% 左右，到 2015 年达到 23 万亿元左右；在利税总额上，保持年均增长 12% 左右，到 2015 年达到 1.8 万亿元左右；在出口方面，保持年均增长 7.5% 左右，到 2015 年达到 4500 亿美元左右；在就业方面，发展新兴行业和劳动密集型行业，保持规模以上企业就业人数占全国就业人数 25%-30% 的比例；在自主创新方面，新产品产值率达到 10% 以上，科技进步贡献率达到 45% 左右，关键技术装备国产化率达到 50% 以上；在节能减排方面，化学需氧量减少 8%，氨氮减少 8%，单位增加值用水降低 30%；将特色区域产值提高到占全国轻工业总产值的 20% 左右。
40	中国酿酒工业协会	中国酿酒产业十二五发展规划	预计到 2015 年，葡萄酒增速较快，年均增长 20% 左右，在饮料酒中的所占比例逐步增大；啤酒的产销量由于基数较大，增速最缓，年均增长 4%，在饮料酒中的所占比例逐步缩小。“十二五”期间，将呈现“白酒适度增长、啤酒缓慢增长、葡萄酒快速增长，果露酒平稳增长，黄酒和酒精较快增长”的态势。预计到 2015 年，全行业将实现酿酒总产量 8120 万吨，比“十一五”末增长 25%；销售收入达到 8300 亿元，增长 63%。
41	工信部	食品业“十二五”规划	2011 年，“将加快规划制定，规范行业管理”。具体有六大规划：第一，制定行业发展规划。会同发改委开展《食品工业“十二五”发展规划》编制工作；发布实施《肉类加工业“十二五”发展规划》、《马铃薯加工业“十二五”发展规划》、《粮食加工业发展规划（2011-2020 年）》和《浓缩果蔬汁（浆）加工行业准入条件》，启动《葡萄

			酒行业准入条件》制订工作。
42	中国纺织工业协会	纺织工业“十二五”规划	纺织产业振兴规划将我国纺织工业定义为“国民经济支柱产业”、“重要的民生产业”以及“国际竞争优势明显的产业”。“十二五”期间，纺织工业还将成为“战略性新兴产业的重要组成部分”以及“时尚产业的重要推动力量”。
43	工信部	医药工业“十二五”规划	至 2015 年，中国医药工业总产值有望达到 3.6 万亿-3.7 万亿元人民币的水平;而从今年开始至 2015 年，年平均增幅将达 23%~24%。扶持医疗器械产业将是“十二五”规划的重点之一。
44	发改委	生物医药发展“十二五”规划	要在“新药创制、产业化、国际化发展、产业结构升级”四个方面开展重大行动。其中包括组织实施重大新药创制，肝炎艾滋病防治等重大传染病防治科技重大专项，组织实施自主知识产权化学药、基因工程药物、单克隆抗体药物、疫苗、诊断试剂等品种的产业化专项等。力争到 2015 年，百强新药企业销售收入占全行业销售总收入的 50%，到 2020 年，5 家企业进入世界医药百强。
45	商务部	全国药品流通行业发展规划纲要（2011-2015）	行业发展的“十二五”时期的总体目标和主要任务：一是提高行业集中度，调整行业结构；二是发展药品现代流通和经营方式，加强对外交流合作；三是规范药品流通秩序，加强行业信用建设；四是加强行业基础建设，提升行业发展水平。为实现《规划纲要》确定的目标，保障《规划纲要》的顺利实施，商务部提出四项保障措施：一是加强政策引导，改善发展环境；二是加强理论研究，培养人才队伍；三是发挥多方力量，形成工作合力；四是建立《规划纲要》的实施制度保障。
46	工信部	医药包装“十二五”规划	未来五年我国医药包装业将重点发展新型、环保可降解、使用便捷的药用包装材料和容器。包括 I 级耐水药用玻璃制品、预灌封注射器、多室袋输液包装等自带给药装置的包装形式、适合中药材及饮片质量要求的包装材料、PVC 替代产品和技术、具有温度记忆功能的药用包装材料、药品儿童安全包装和方便老人及残障人使用的包装形式和材料等八种包材。
47	国家能源局	能源科技“十二五”规划	能源科技“十二五”规划部署的 10 年内有望取得突破的重大前沿科技项目有：700 度超临界机组、高温高强度材料、高温气冷堆示范工程、快堆示范工程、储能技术等；在勘探与开采技术、加工与转化技术、发电与输配电技术、新能源技术四大领域，形成“四位一体”的国家能源科技创新体系；在发电与输配电技术领域，2015 年能源科技发展目标为：突破 700 度超临界机组。“十二五”期间，拟建成智能化电网技术 5 个能源应用技术和示范工程重大专项，规划 7 项重大技术研究、10 项重大示范工程和 13 个技术创新平台。
48	国家环境保护部	“十二五”节能环保产业发展规划	将在产业、金融、税收等多方面为节能环保产业发展给予政策支持，并提出一些方向性目标以指导产业发展。在税收政策方面，规划在节能环保企业已获“三免三减半”税收优惠基础上，再比照国家需重点扶持的高新技术企业的标准，按 15%征收节能环保企业所得税。
49	国家环境保护部	环境服务业“十二五”发展规划	该规划的核心是拟仿照合同能源管理模式，在环保领域引入合同环境服务概念。合同环境服务具体分为两种形式：一是污染企业通过合同服务，将节省的减排费用与治污企业共享；二是政府采购由环境服务商所提供的环境服务。

50	国家环境保护部	重点流域水污染防治十二五规划	城镇集中式地表水饮用水水源地水质稳定达到环境功能要求，跨省界断面、污染严重的城市水体和支流水环境质量明显改善，重点湖泊富营养化程度有所减轻，部分水域水生态逐步恢复，主要水污染物排放总量持续削减，水环境监测、预警与应急能力显著提高。
51	交通部	交通运输“十二五”发展规划	规划预计，“十二五”期，我国交通基础设施和运输装备仍将保持较快的发展速度，预计公路总里程将达到 450 万公里，高速公路里程将接近 11 万公里，内河高等级航道里程超过 1.3 万公里，预计民用车辆保有量将超过 1.5 亿辆；规划提出了“十二五”期间交通运输信息化的总体目标，计划建立更加全面、高效的交通运输运行监测网络，提升信息资源的深度开发与综合利用水平，提升运行效率、服务公众出行；规范市场秩序、强化安全应急、服务决策支持；在实现低碳绿色交通方面取得重大进展。
52	民航总局	空管建设“十二五”规划	规划对于空管监管等具体手段进行了全面规划，对于雷达、通讯导航等具体部署也做了细化。“十二五”期间空管配套工程和基础设施建设投资将相当于前两个五年规划的总和，同时将坚持走空管装备国产化道路。
53	民航总局	中国民用航空发展第十二个五年规划	到 2015 年，运输航空每百万小时重大及以上事故率低于 0.20。运输机场数量达到 230 个以上，大型机场容量饱和问题得到缓解。空域不足的瓶颈有所缓解，空管保障能力稳步提高，保障起降架次达到 1040 万架次。到 2015 年，运输总周转量 990 亿吨公里，旅客运输量 4.5 亿人次，货邮运输量 900 万吨，年均分别增长 13%、11%和 10%。基础设施大幅增加，作业领域不断扩展，运营环境持续改善，标准体系初步建立，作业量和飞机数量翻番。能源节约和污染排放控制取得明显成效，吨公里能耗和二氧化碳排放量未来五年平均比“十一五”下降 3%以上，新建机场垃圾无害化及污水处理率均达到 85%。
54	中国人民银行牵头、银监会、证监会和保监会	金融业发展和改革“十二五”规划	规划中重点是体制改革，通过利率市场化改革、资本项目基本可兑换以及香港离岸中心建设来推动市场化建设；一方面深化大型金融机构综合经营试点改革，另一方面推进民间资本进入金融企业；同时规划还考虑建立国务院直属的新机构管理国有金融产权，加强国有股权管理。
55	保监会	中国保险业发展“十二五”规划纲要	加强保险资产战略配置，适时调整保险资金投资政策。在风险可控的前提下，稳步推动保险资金投资不动产、未上市股权和战略性新兴产业，不断拓宽保险资金运用的渠道和范围，鼓励开展资产管理产品创新。积极参与金融综合经营立法。支持符合条件的保险集团、稳步开展金融综合经营试点，通过与银行业、证券业开展广泛深入合作，提高综合金融服务能力与水平。在证券承销、市场培育等方面发挥应有作用。
56	商务部、发改委等 34 个部门	服务贸易发展“十二五”规划纲要	未来将加快发展与新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业相配套的服务贸易。紧密依托物流运输、金融保险、研发设计、信息咨询、专业服务等生产性服务业的发展，积极开拓服务贸易的新领域；促进服务出口、扩大服务业对外开放、提高服务贸易在对外贸易中的比重。

57	商务部	国内贸易“十二五”规划	2015 年，全国社会消费品零售总额翻一番的目标，并实施 30 多项财政扶持的重点工程；到 2015 年，全国社会消费品零售总额从 15.7 万亿元（人民币）上升至 30 万亿元；生产资料销售总额从 37 万亿上升至 70 万亿；电子商务交易额从 4.5 万亿上升至 12 万亿；网上购物零售额规模从 5131 亿上升到 2 万亿。
58	新闻出版总署	新闻出版业“十二五”时期发展规划	新闻出版产业未来几年增速将达 19.2%，到“十二五”期末，实现全行业总产出 29400 亿元，实现增加值 8440 亿元。在“十二五”期间，全国报刊出版单位数量降至 5000 家以下；全国印刷复制行业小容量低端产能将淘汰 40%-50%。
59	工信部	中国软件服务业的“十二五”规划	“十二五”期间对软件行业的政策扶植将由普惠转向培育大型企业。
60	工信部	电子认证服务业“十二五”发展规划	到“十二五”末期，形成覆盖全国的网络身份认证服务体系，基本形成可靠电子签名认证体系，并在数据电文可靠性认证服务模式探索方面取得积极进展，电子认证服务市场规模突破 80 亿元。形成覆盖全国的网络身份认证服务体系、基本形成可靠电子签名认证体系、初步建立数据电文可靠性认证服务模式。
61	工信部	新一代信息技术产业发展“十二五”规划	重点发展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、物联网、云计算、集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器和信息服务。
62	国家体育总局	体育产业“十二五”规划	继续保持体育产业快速发展，增加值以平均每年 15% 以上的速度增长，到“十二五”末期，体育产业增加值超过 4000 亿，占国内生产总值的比重超过 0.7%，从业人员超过 400 万，体育产业成为国民经济的重要增长点之一。
63	国家发改委	现代服务业“十二五”发展规划	包括《环境服务业“十二五”发展规划》等十八个专项规划，现代服务业包括生产性服务业和生活性服务业，生产性服务业将在税收、融资等方面获得一系列优惠政策。生产性服务行业的重点领域包括了信息服务、研发服务、物流服务和技术支持服务等。
64	工信部	“十二五”中小企业成长规划	工商登记中小企业户数年均增长 8%，规模以上中小工业企业户数年均增长 6%。中小工业企业实现增加值年均增长 8%。新增就业岗位不断增加，从业人员劳动报酬逐步增长。中小企业应用信息技术开展研发、管理和生产控制的比例达到 45%，利用电子商务开展采购、销售等业务的比例达到 40%，中小企业信息化服务平台基本建立。

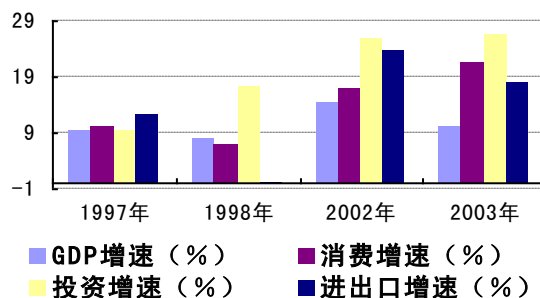
数据整理：上海证券

★ 2012 年中国政府换届对经济和股市的影响

图 28：中国前二届政府换届年资本市场表现



图 29：中国前二届政府换届年经济表现



数据来源：Wind 资讯 上海证券

2012 年中国也面临政府换届工作，我们以 1998 年和 2003 年为历史参考值考察换届之年经济和资本市场的表现关联性。

1、经济层面：1998 年和 2003 年的中国 GDP 增速均低于前一年的水平，下降幅度分别是 1.5% 和 4.2%。其中出口大幅调整是经济增速回落的重要原因，1998 年和 2003 年进出口增速分别下跌了 12.36% 和 5.61%，其中 1998 年进出口增速为负增长（-0.31%）。1998 年消费增速比 1997 年下降了 3.4%，投资增速成为拉动经济的唯一动力，同比增速达到 17.2%，比 1997 年高出 7.9%，1999 年投资增速快速回落。2003 年，投资依然是经济增长的重要引擎，同比增速达到 26.6%，比 2002 年高出 0.8%，幸运的是 2003 年消费增速达到 21.6%，比 2002 年高出 4.8%，成为弥补进出口回落的重要动力。可见，政府换届年经济增长普遍不太乐观，尤其是出口面临非常大的外部压力，而投资和消费成为拉动经济的重要动力。我们认为这对 2012 年的政府换届年经济发展格局具有一定的参考价值，预计在出口同样面临压力的情况下，2012 年政策主导的投资力度和通过税制手段出台消费刺激政策的动力会加大。

2、市场层面：1998 年上证综合指数微幅下跌 3.97%，2003 年上证综合指数则上涨 10.27%。全年的波动幅度都非常有限，均不是指数大起大落的年份。基于经济增速放缓、经济政策转轨的判断，推测 2012 年 A 股市场整体表现会谨慎温和，但经济结构转型会催生类似于 2003 年的新“五朵金花”。

结论：

2012 年中国经济增长结构分化：出口承压，投资平稳，消费有亮点。2012 年经济政策重在制度转轨和结构转型。经济制度转轨使得政策决策选择中财政政策优于货币政策，货币政策谨慎调控，预计年内有 0.5% 的降息幅度和 1% 的降准空间。税制调整将带来新一轮“制度红利”，政府主导的民生基建投资和居民消费投资领域受益，并成为经济增长重要动力。2012 年作为“十二五”规划实

施年，经济结构转型力度加大，新兴战略产业迎来实质性发展机遇，并有望演绎新“五朵金花”行情。总体而言，2012年中国有望实现经济软着陆，但美债危机重演、欧债深度调整、国内房地产市场的大幅波动依然给2012年中国经济带来阴影和不确定性冲击。

【市场因素】

关键词：业绩正增长、A股估值、筹码供应、衍生套利对冲

我们认为2012年A股市场很难从传统的单一估值模型来预测其整体的合理定价，受市场交易制度创新带来的冲击，再则是A股市场不再是单纯的卖方市场，2012年A股流通股比例将达到90%以上，接近全流通市场。因此，在市场分析环节，我们尽量结合资金、估值、交易等几条线索来分别判断2012年的市场形态。

★ 2012年A股市场业绩增长预期

我们通过三种业绩分析方法来预测2012年A股市场整体以及分市场的业绩增长率，分别是利率表、市场一致预期和杜邦分析法。

1、A股利润表分析法

根据自2001年~2013年的A股整体利率表的统计和构建，我们预期2011年A股EPS整体增长率为15%，2012年EPS整体增长率达21%，2013年EPS整体增长率为17%。

表 5：2001 年~2013 年 A 股利润构成统计及预测（十亿元）

年份	营业总收入	营业总成本	销售费用	管理费用	财务费用	营业利润	净利润	净利润增长率
2001 年	1926.27	1675.14	102.85	169.48	31.00	197.70	142.62	-16.76%
2002 年	2422.94	2056.70	171.03	246.21	42.02	243.26	158.60	11.21%
2003 年	3627.44	2677.59	230.71	392.09	45.77	437.00	294.04	85.40%
2004 年	4900.94	3654.57	281.90	494.98	54.50	641.16	451.76	53.64%
2005 年	6214.84	4797.22	244.12	583.58	63.60	752.04	526.07	16.45%
2006 年	8098.21	6324.07	342.11	694.30	83.01	964.63	708.88	34.75%
2007 年	10506.55	7997.31	321.19	857.34	101.99	1506.05	1146.28	61.70%
2008 年	12536.41	10060.03	364.16	996.13	148.25	1101.26	1000.29	-12.74%
2009 年	13100.10	10334.74	416.43	1118.00	131.38	1568.78	1278.87	27.85%
2010 年	17768.26	14216.65	533.36	1358.28	151.15	2179.52	1783.68	39.47%
2011 前三季	16031.93	12949.38	439.33	1104.69	140.00	1974.72	1579.76	-
2011E	-	-	-	-	-	-	2045.78	15.00%
2012E	-	-	-	-	-	-	2474.45	21.00%
2013E	-	-	-	-	-	-	2895.10	17.00%

数据来源：Wind 资讯 上海证券

表 6: A 股市场指数成份股业绩一致预期 (元)

指数	2010 年 EPS (实际)	2011 年 PES (预测)	2012 年 EPS (预测)
全部 A 股	0.49	0.61	0.74
沪深 300	0.55	0.64	0.77
中小企业板	0.57	0.66	0.89
创业板	0.65	0.66	0.96

数据来源: Wind 资讯 上海证券

2、杜邦分析法

表 7: 2001 年~2013 年 A 股 (剔除金融类上市公司) 杜邦分析因子统计及预测

年份	ROE %	固定资产周转率(次)	ROA%	资产负债率%	销售净利率%	存货周转率次
2001 年	5.53	1.10	4.27	46.36	7.25	3.70
2002 年	5.58	1.43	4.13	48.39	6.32	3.99
2003 年	6.53	1.61	5.16	49.14	7.45	4.52
2004 年	7.08	1.94	6.37	51.72	7.95	4.86
2005 年	5.85	2.14	6.02	53.88	6.99	5.07
2006 年	13.86	2.42	6.53	55.03	7.03	5.18
2007 年	22.58	2.63	7.61	54.16	8.11	4.93
2008 年	22.24	2.77	4.66	56.24	5.06	4.84
2009 年	14.51	2.48	4.86	57.76	6.12	4.02
2010 年	13.98	2.90	5.86	57.94	6.58	4.29
2011 前三季	7.05	2.37	4.04	59.21	6.02	3.03
2011 年 E	10.38	2.40	4.24	58.34	6.24	3.31
2012 年 E	9.34	2.16	5.41	53.62	6.81	3.00
2013 年 E	9.69	2.26	5.51	54.28	6.77	4.34

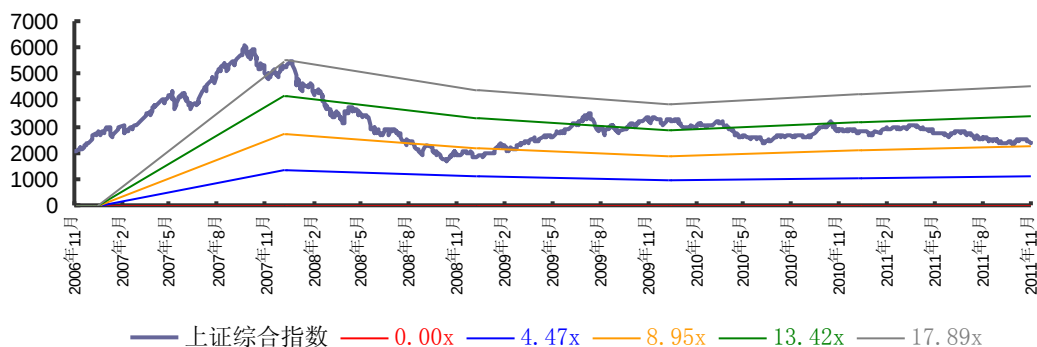
数据来源: Wind 资讯 上海证券

杜邦分析法显示, 剔除金融类上市公司, A 股市场 2012 年 ROE 预期下降至 9.34%, 存货周转次数也存在一定程度的下降, 但预计随着 2012 年外围经济的企稳复苏, 以及国内房地产市场去库存力度加快, 未来存货周转率下降趋势将会有所缓解。销售净利润率则因成本回落略有回升。

★ A 股估值比较

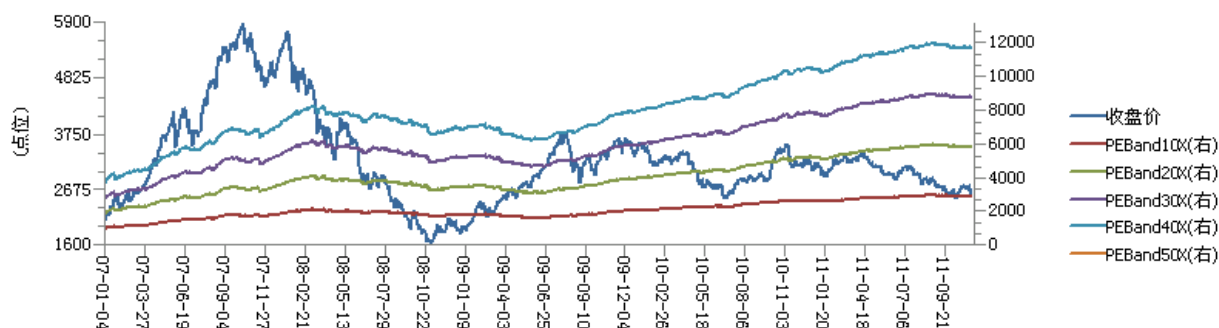
1、从纵向估值趋势比较。沪深 300 指数已经接近 12 个月动态 PE 线底部, 前次跌破该水平是在 2008 年 1 月份的全球金融危机, 此次指数再度回落缘由与 2008 年具有相似性, 主要是在企业依然保持业绩增长的情况下, 投资者对紧缩政策预期持高度悲观情绪。未来指数向下空间有限, 且在沪深 300 指数成份股 2012 年业绩增长 20% 的预期下, 目前的沪深 300 指数估值存在一定的低估。上证综合指数近五年的 PEBand 显示估值接近历史低位。

图 30: 近五年上证综合指数 PEBand



数据来源: Wind 资讯 上海证券

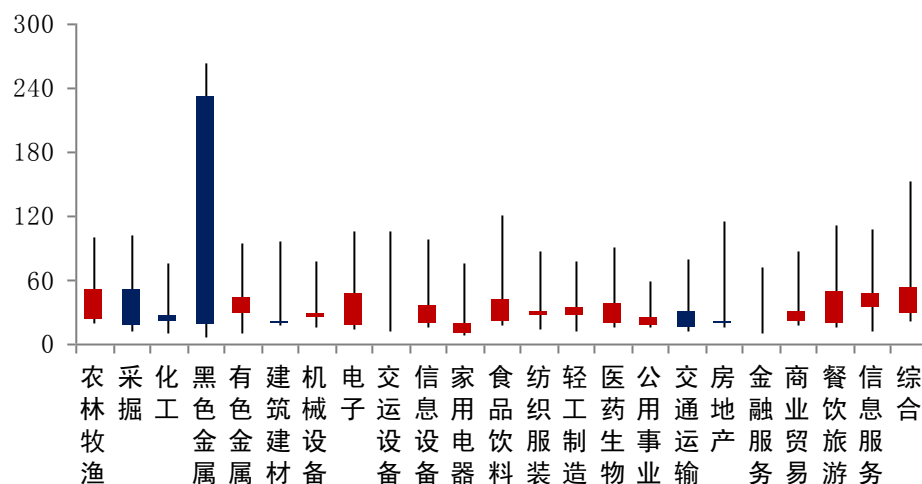
图 31: 2007 年以来沪深 300 指数 PEBand



数据来源: Wind 资讯 上海证券

从 A 股 23 个行业指数自 1996 年起的静态估值波动范围分析,当前行业估值都集中在中值下方,其中大部分行业如金融、房地产、建筑建材、商业贸易、交运设备和机械设备等行业的估值处于历史波动范围的下限位置,表明目前行业估值从历史纵向角度分析处于偏低水平,不存在估值泡沫。

图 32 : 1996 年~2011 年 11 月 18 日 A 股行业静态估值 (PE) K 线

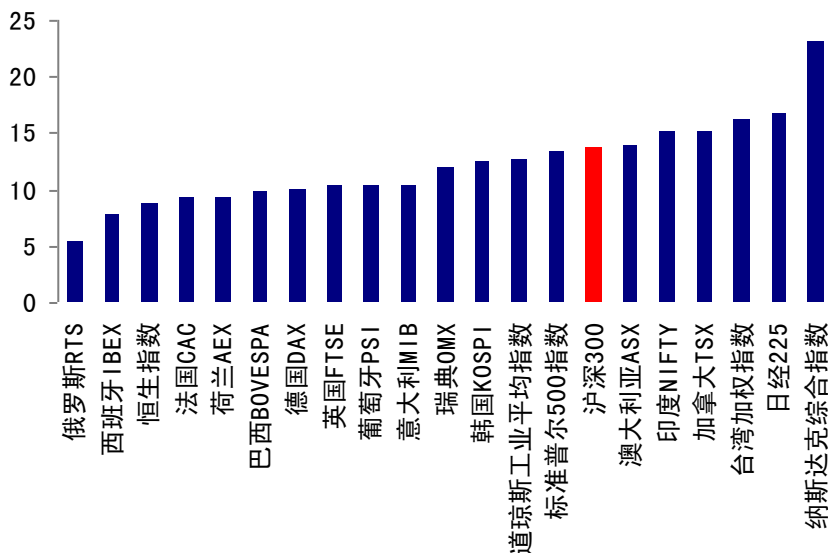


数据来源: Wind 资讯 上海证券

2、从横向估值趋势比较。

从全球股票市场的横向估值比较看，沪深 300 指数估值低于同属新兴市场的台湾加权指数、印度 NIFTY 指数估值水平，与美国道琼斯工业平均指数相当，横向估值处于平均水平。

图 33：2011 年全球主要市场估值（PE）比较（截至 2011 年 11 月 18 日）



数据来源：Wind 资讯 上海证券

★ 2012 年 A 股筹码供应分析

1、2012 年市场融资需求估算

我们预计 2012 年新管理层对证券市场历史遗留问题将会采取措施予以纠正，新股发行、再融资以及上市公司分红等顽疾有望改善。2012 年新股发行和二级市场再融资规模不会有新增长，估算全年保持在 6800 亿元规模水平，对 A 股的整体估值压力不大。

图 34：2005 年~2012 年新股发行规模（亿元）

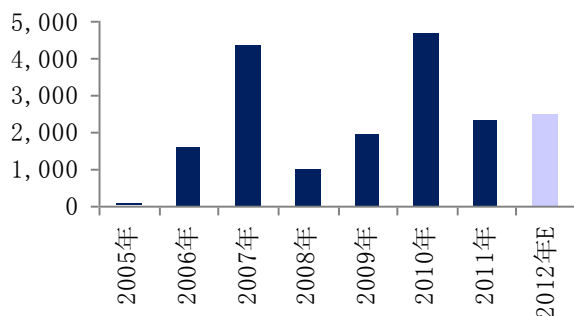
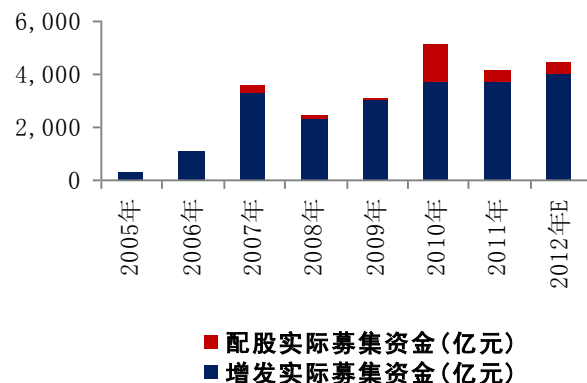


图 35：2005 年~2012 年二级市场融资规模



数据来源：Wind 资讯 上海证券

截止 2011 年末，A 股市场流通市值占总市值比例达 90%以上，限售股主要是新股发行所致，且在确定时间周期内上市交易。因此 A 股市场已经是全流通市场，估值水平可参考香港等成熟新兴市场定价。但因对大股东套现行为尚缺规范，因此对创业板和中小板市场因内部存量扩容带来的估值冲击依然是影响 2012 年相关指数的负面因素。

图 36: A 股市场总市值和流通市值规模比较

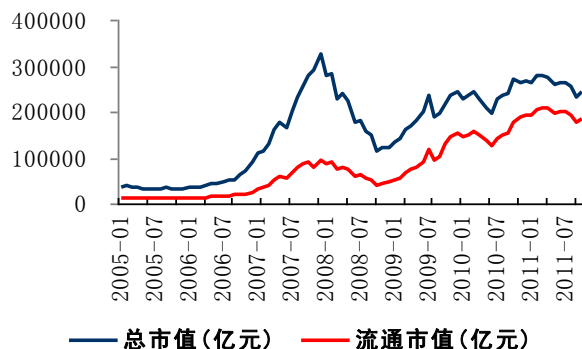
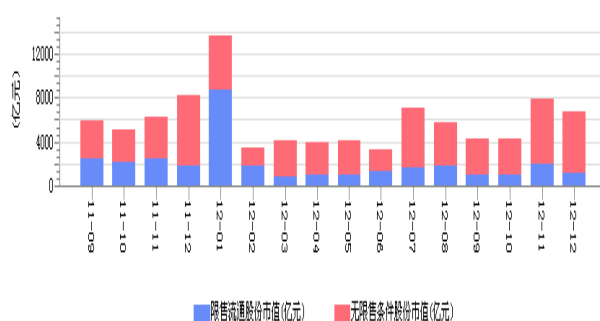


图 37: 2012 年限售股、无限售条件股市值统计



数据来源: Wind 资讯 上海证券

★ 金融创新利弊共存，扩张盈利空间&增加非系统性风险

2012 年融资融券业务将从试点转为常规业务，这是继股指期货推出后 A 股市场金融创新的又一个重大举措。转融通业务股的定价将更加合理，模型套利、对冲交易、个股和 ETF 反向套利交易将成为市场的新模式，对 A 股市场也将造成一定影响。

- 1、价格发现机制趋于有效。做空机制和新交易策略将使得 A 股定价趋于合理，有效性会有所提高，A 股的估值水平将趋于平稳，波动率会降低。
- 2、套利投资有生存空间。以套利模型为核心的数量化投资策略将使投资盈利模式多元化，对证券业服务机构的盈利空间具有积极的扩张效应。
- 3、非系统性风险或加大。对冲交易可能因程序交易使得股价波幅和成交量出现非正常性风险，个股的非系统性风险会加大。

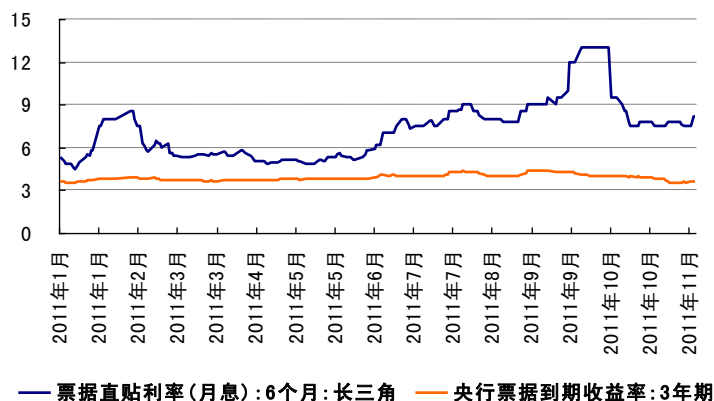
★ 2012 年 A 股估值区域

1、2012 年资金预期投资回报率

我们预期 2012 年重现 2011 年下半年资金危机可能性降低，央行通过采取定向宽松的方式微调货币供应，使得各经济领域的资金供求趋于平缓，但货币政策的总体高压不会彻底转向，因此 2012 年的资金总量控制状况还将延续。综合短期的长三角 6 个月票据直贴利率以及中长期 3 年期央票到

期收益率趋势看，2012 年社会资金预期回报率将维持在 8% 的水平。特殊阶段可能存在因债务到期引起的资金紧张和实际利率回升，但我们认为这只是短期现象，不会贯穿 2012 年全年。

图 38：2011 年地方和央行票据利率统计



数据来源：Wind 资讯 上海证券

2、2012 年 A 股估值预期

结论 1：基于对 2012 年资金预期投资回报率 8% 的判断，从投资回报周期计算，2012 年 A 股理论估值水平在 13 倍左右。对应上证综合指数和沪深 300 指数分别为 2800 点和 3000 点水平。

情景 1：基于对 2012 年 A 股 ROE 为 9.34% 的一致预期判断，高出社会预期投资回报率 16.7% 的溢价空间，推算 2012 年 A 股的估值溢价可达到 17.5 倍水平。预期对应上证综合指数和沪深 300 指数分别为 3200 点和 3500 点水平。

情景 2：基于对 2012 年 A 股 EPS 增长率，历史 A 股平均分红预期在 3%，折现率为 8%，推算 A 股现值为 9.25 元，目前 A 股总股本加权股价是 7.60 元，对应上证综合指数 2800 点和 3000 点水平。

情景 3：2012 年金融创新将给市场带来不确定性，权重股的做空机制可能加大个股的非系统性风险，且在内外经济大幅波动时点强化非理性情绪对指数的波动干扰，扩大市场的下跌风险和空间。

结论 2：综合上述分析，我们判断 2012 年 A 股市场的核心估值区域为[13PE；18PE]，预计上证综合指数的核心波动区域为[2250；3050]，沪深 300 指数的核心波动区域为[2400；3200]。

三、2012 年 A 股趋势判断

2012 年 A 股市场在受外部需求放缓、汇率施压，以及国内经济增速回落、产业结构调整和经济政策转轨的多重因素综合影响下，将呈现波折跌宕的反复震荡格局，分别在上下半年均有反弹行情。我们认为民生消费和新兴战略产业的实质性投资机遇启动将演绎新“五朵金花”行情，金融、房地产及周期性行业在去杠杆化和去库存化结束后可能迎来回升机遇。

图 39：2012 年 A 股趋势、表现特征及核心影响因子模拟分析



数据来源：上海证券

四、2012 年投资策略及投资组合

★ 上海证券及行业内研究机构重点关注行业的 2012 年投资策略

1、房地产行业具有投资吸引力

房价拐点已确立，房价下跌造成资产减值和盈利下滑的风险开始显现，需警惕明年 4-5 月房地产信托集中到期的偿债风险。2012 年应关注上市公司以价换量的效果和 2011-12 年公司业绩释放的情况。鉴于经济下滑风险加大和限购令放松的可能性较低。我们预测 2011-2013 年全国商品房价格同比平均下降 15%、10%和 0%。对房价下跌和销售面积等指标最悲观的情景假设下，预计 2012 年商品房销售额和销售面积最差将比 2011 年初分别下跌约 25%和 5%，行业净利润下降 9.1%。而在中性假设下，2012 年房均价较目前下跌 10%，销售面积增长 10%，销售额下降约 7%。行业净利润同比增长 12.26%。

2012 年重点选择受房地产调控影响较小，销售回款能力强，资金面状况较好的公司。我们建议关注四类公司：结算项目集中在三四线城市的住宅开发类企业、中西部区域性保障房建设龙头企业、有商业地产或能矿资源投资预期等适度多元化经营的上市公司、有外延扩张预期的园区类公司。

2、银行业收益大于风险

2011 年上市银行业绩总体表现较好，利润增速仍保持较高水平，但由于受到存款活期化率下降、存款重新定价以及贷款利率上行空间有限的影响，我们预计银行 NIM 上升的速度会进一步放缓，而生息资产的规模增长受到总体贷款规模增速的限制，未来银行业利润增速或回归常态。目前，融资平台问题将受益于地方债发行政策的推行有所缓解，而房地产市场调整将成为银行业资产质量的重要关注点，以当前银行业较低的估值水平来看，存在安全边际，维持行业“有吸引力”评级，但建议投资者密切关注房地产市场变动趋势。投资策略：（1）选择净息差高的银行，定价能力较强；（2）选择拨备覆盖率、拨贷比较高的银行，不良贷款冲击承受力较高；（3）选择资本充足率较高的银行，抗风险能力较强。

3、机械行业高端装备制造业是亮点

2012 年，固定资产投资增速将会降至 25%的水平，投资增速下行趋势已经形成：其中，（1）房地产新开工面积将负增长，地产投资增速降至 12%左右；（2）铁路投资下降拖累基建投资增速降至 5.51%；（3）整体需求较疲软，制造业投资增速降至 26%左右。

四大板块需要等待机会：（1）工程机械短期要经历去库存，2012 年成长性看不清，长期成长性和盈利能力趋势向下，当短期负面因素释放完毕时，可优选一线龙头股；（2）铁路设备受铁道部资

金紧张和建设节奏调整，行业增速（预计 15%左右）和估值中枢双降，2012 年主要是把握新线开工、铁道部资金压力缓解带来的阶段性机会；（3）重型设备传统板块仍缺乏机会，核电板块或将否极泰来；（4）船舶自 2008 年金融危机以来，基本面从未获得根本性改善，未来机会仍依赖整合预期和军工海工概念。

其他小板块值得深度挖掘，寻找宝藏:我们从消费升级、节能环保、政策支持、人工替代四个角度，推荐六个小板块，其中，除了我们前期推荐的冷链设备、煤机、农机外，还包括油气钻采设备与服务、余热利用设备、煤化工设备三个小板块。（1）油气钻采设备与服务推荐逻辑主要在于非常规天然气开采和“走出去”战略打开行业发展新空间，以及油价长期上涨趋势。（2）余热利用设备推荐逻辑主要在于节能减排的硬性要求和财政税收补贴政策到位，以及天然气发电和分布式能源的推广。（3）煤化工设备推荐逻辑主要在于地方政府大力支持，订单驱动。

重点推荐九家公司:按板块排序为烟台冰轮、汉钟精机、林州重机、天地科技、新研股份、杰瑞股份、惠博普、海陆重工、陕鼓动力。

4、医药行业有望迎来低迷后的产品创新反弹机遇

由于国际与国内不确定因素增加，2012 年中国医药经济的运行并不乐观，但由于刚性需求和政府的投入加大医药工业较快的增长仍可期待（但增速较前两年放缓），我们仍给予医药行业“有吸引力”评级。我们对 2012 年医药经济运行的判断是：1、行业增速放缓，由于成本高企导致企业利润增长将落后于收入增速。按照南方所预测，2012 年医药工业总产值达到 18500 亿元，同比增长 21%左右；2、受国际环境影响，医药品出口增长缺乏动力；3、医药政策影响复杂。具体来说，新 GMP 实施将加大企业投入压力；基药招标政策可能调整从而提高企业的积极性；国家将加大县乡医院的投入并拉动基层市场；抗菌药物管理将导致行业洗牌；公立医院控费及反商业贿赂将导致医院用药增长下滑。

5、证券行业创新业务现机遇

2011 年三季度券商佣金率已经止跌，但与市场环境走弱存在相关性；行业基本面主要涉及交易和投资两部分，与宏观政策和货币增速存在较强的关联关系，预计 2012 年宏观调控政策调整方向和节奏仍不明朗，维持行业“中性”评级；此外，随着转融通的推出，券商业务结构多元化成为趋势，大型券商在此轮竞争中更具优势，建议投资者关注大型券商投资机会。投资策略：（1）选择业务来源多元化的大型券商；（2）选择业绩稳健的券商；（3）选择创新业务能力较强的券商。

6、电力设备行业看好节能输变电设备

电力设备行业总体来说处于下游电力客户议价能力强，上游大宗商品价格高位盘整的经营环境中，两头挤压影响了行业的盈利性，维持行业“中性”评级。但在结构性电荒背景下，各细分子行业具备一定的投资亮点。发电端，看好清洁能源对火电出力不足的补充，重点关注水电的大规模建设和核电审批的再次启动。此外，看好新能源并网带动的投资机会。输变电方面，看好特高压交直流项目带来的设备需求。配电网的投资看点还是未来 2 年的农村配电网升级改造。用电侧看好符合节能减排政策的电气设备，包括高效节能电机、变频器。

7、农林牧渔行业受益消费升级和政策推动

2012 年中国大农业继续因“三农”政策而维持稳定增长态势，上年度全球农产品的相对短缺得到极大缓解，加之新一轮欧美金融风暴的扩散可能进一步冲击大宗商品市场，食用农产品将基本于中低位徘徊或小幅反弹，并对国内市场造成压抑但棉花市场应相对抗跌或超前反弹。上年引导增长的畜牧业尤其是面向内需的生猪、肉禽需求将持续降温，相关公司的业绩或已见顶并将回落。农资对农产品价格支撑正在弱化并陆续消失，对作物种子行业的结构升级也不宜盲目乐观，但动物疫苗的景气或进入新的上升期。45 家农业公司平均尚中等偏高估值状态，应继续对之保持谨慎观望。产业上下游一体化、主业转型、动物疫苗等领域可相对看好。

8、食品饮料行业受益消费升级

2012 年我国居民收入水平将继续提升，消费需求仍将保持稳步增长，酒类产品的消费升级将持续。预计社会消费品零售总额将保持稳步增长，食品饮料行业仍将保持快速发展。我们预计酿酒行业整体 2012 年仍将维持高景气度。啤酒行业受原料价格上涨影响，预计一季度成本仍将维持高位，随着啤麦价格的回落，啤酒行业毛利率水平预计从二季度开始将逐步回升。黄酒、葡萄酒行业预计将保持平稳增长，白酒行业仍是投资首选子行业。白酒行业中，一线白酒将保持 40%以上的业绩增速，同时一季度再次提价是大概率事件，二、三线白酒在 11 年三、四季度仍维持高增速，我们预计其业绩高速增长将在 2012 年得以延续。

通胀回落的正面效应将完全被需求降温所对冲掉，食品行业效益增速将基本维持上年水平或略降。2012 年下半年可以看到消费信心及需求的缓慢回升。同时，代表消费升级的乳制品、速冻米面食品、发酵调味品、营养保健品等领域却能保持强劲的增长，预计 2012 年其领先增长的格局仍不会改变。58 家食品类公司的平均估值高低适中，不存在突出的投资吸引力。相对的机会来自细分领域及中小型股票。

9、零售业区域投资机会突现

从宏观政策支持、消费环境完善以及经济发展的角度看，中国消费市场未来成长的光明前景仍然是零售业能够持续增长的最大基本面，中长期价值看好。从竞争角度看，新兴的电子商务渠道对于传统渠道的威胁不可忽视，未来零售渠道间的竞争将更趋激烈。从估值角度看，零售板块仍然处于市盈率绝对数值较低，但相对估值溢价仍较高的矛盾境地。对于投资标的的选择上，从子业态的角度，我们更看好代表消费升级的百货业态。维持对于二三线区域百货龙头的推荐，建议关注友阿股份、合肥百货、成商集团、新华百货等。

10、纺织服装行业艰难途中求创新

受出口下滑影响 2012 年纺织服装行业不容乐观，投资重点依然落在家纺及品牌服装行业。1、经济形势的下滑势必会对国内消费产生不利影响，从而明年行业销售收入的增长速度较 2011 年会有所下滑，但是这样的下滑我们认为只是常态的回归。由于行业具有一定稳定性，因此行业的波动不会很大。2、刺激内需应该是国家未来的重要政策，在刺激内需，提高居民可支配收入方面，我们期待在 2012 年有相关政策出台。3、在配置上依然推荐增长较为确定的家纺和男装企业。重点跟踪上市公司：富安娜、罗莱、报喜鸟、七匹狼、九牧王。

★ 2012 年新“五朵金花”投资主题

1、新材料产业

《新材料十二五规划》预测我国新材料产业增长率在未来几年的产值达到 2 万亿，复合增长率超过 25%。新材料行业涉及化工、有色金属、建材等行业。其中，小金属受益于即将公布的新材料“十二五”规划重点和扶持领域的发展，产业规模有望成倍增长。中国具有资源优势的稀有小金属品种，大多列入了国家资源保护性开采矿种和国家战略收储，尽享“十二五”规划的政策“红利”，逐步掌控供需状况，定价话语权不断在提升。重点关注稀土功能材料中的高性能稀土永磁材料，稀有金属材料中的钨及硬质合金、钽铌材料、核电材料、贵金属催化材料；新型轻合金材料中的铝、钛、镁深加工相关公司。化工新材料则受政策利好对改性塑料、高端纤维等领域成为关注重点。

2、新能源行业

未来十年内，中国新能源投资累计将达 3-4 万亿元。我们认为近期随着《可再生能源发展“十二五”规划》、《生物质能源“十二五”发展规划》的出台，各个板块面临着发展的良机，随着煤电成本上升和新能源发电成本逐步下降，政策支持空间逐步上移。政策的前瞻性执行和十二五规划带动的中央、地方政府主导的发电端投资将推动新能源发电在未来五年的持续性增长。

随着 2012 年 3-5 月份核电面临规划重启，虽然密集审批和投资集中在 2014 年，我们认为核电重新获得审批带来核电板块估值提升，同时关于核电技术路线争论将在明年上半年解决，即以三代 AP1000 为主，大力推进 CAP1400 研发，核电设备国产化加速推进。

根据受益行业，重点关注东方电气(核电审批重启带来估值提升)、精工科技(准单晶规模化助力)、东方电热(多晶硅冷氢化唯一国内电加热管供)。

3、节能环保产业

当前中国政府正在以前所未有的力度推动环境保护，环保产业受此影响正蓬勃发展起来，中国可能复制海外环保产业发展历程。预计 2012 年环保领域的主要政策将集中在脱硝电价，重金属污染物治理，废旧电器电子的回收利用，光伏产业污染治理等领域。估算“十二五”环保年均投资约 6200 亿元，其中工业污染源投资有望超过 1200 亿元，是增幅最大的领域。环保设备将最先受益环保产业大发展。环保行业作为新兴产业之首，2012 年在政策落实、鼓励性措施出台和投资加速的背景下，板块将持续领先市场，给予增持评级。行业最大的投资机会来自大气和水。1、推荐具有自主知识产权、技术路线全面、受建设运维双驱动的大气治理先锋国电清新（002573）；2、受益于“十二五”大规模城市污水建设和提标改造、具有“电力+非电+市政”业务格局的巴安水务（300262）；3、受益于渗滤液市场从无到有的兴起、具备大项目承揽能力、技术领先的垃圾渗滤液龙头维尔利（300190）；4、具有高技术附加值、内省外延两条腿走路的聚光科技（300203）。

4、电子信息产业

迈入 2012 年，随着《信息产业十二五规划》的出台，电子信息业发展空间和潜力都很大。电子信息产业包括信息设备、信息服务、电子以及软件行业等多个行业。信息产业(IT)与通信产业(CT)的融合重塑了产业格局，互联网行业对电信业的进攻造成了行业一段时间的低潮，行业的转型正在积极推进。用户的通信需求在持续的增长和发掘过程中，基于云计算、宽带、移动互联等为基础的信息技术创新仍然将是未来几年最重要的技术创新之一，互联网与传统产业的深度结合、从虚拟世界走向物理世界的物联网，通信行业面临着更大的发展机遇。

此外，“十二五”时期，国内通信行业将迈入高速网络时代。宽带建设是我国实现产业信息化的基石，是开展云计算、物联网等新业务模式的基础支撑。预计“十二五”期间电信投资至少达到 2 万亿，与“十一五”相比增长 30%以上，宽带相关投资占比达到 80%。无线网络(3G/LTE/Wlan)的扩容和融合，以及 FTTx(尤其是 FTTH)网络的部署，和相应的传输网扩容为“十二五”期间投资主题。

5、文化传媒产业

文化产业的黄金十年我国在成为经济和政治大国之后，文化大国将成为下一个国家战略目标。政府通过文化影响力提高其国际地位和话语权的需求迫切。我国经济增速进入放缓通道，继房地产、汽车拉动经济高速增长 10 年之后，文化产业将成为新经济引擎，文化产业也将迎来大发展的黄金十年。支持文化产业发展政策解读文化体制改革就是将适合市场化的文化单位转制成企业，参与市场竞争。政府支持把更多文化企事业单位推向市场，行业并购整合将加速。

政府将在财税、金融等方面对文化企业进行扶持，其中影视行业属于重税行业，又是发展文化产业的重中之重，减税政策势在必行。有线网络板块壳资源面临价值重估有线网络板块已经进入稳定增长期，然而其作为电视台优质资产借壳上市载体的价值则刚刚被认识到，而且确定性非常强，其价值面临重估。电影行业进入第二轮景气周期第一轮景气周期（04-09 年）的增长主要来自一线城市银幕数和上座率的增长，第二轮景气周期（10-16 年）的增长则主要来自二三线城市银幕数和上座率的增长，由于二三线城市的人口基数远高于一线城市，其带来的增长速度将更快、增长周期更长。电视剧行业高速增长持续 3-5 年我们判断，电视台及视频网站广告收入的持续增长，将带动内容采购成本继续上升，电视剧行业的高增长将持续 3-5 年。

文化产业作为战略先导型国家支柱产业，政府政策支持将继续倾斜，财税、金融扶持等实质性政策有望跟进。其中，有线网络行业将有益于广电体系的体制改革，作为壳资源其价值面临重估。影视行业作为中华文化输出的重要载体，政府将通过财税、金融、出口补贴等方式给予支持，加之国内旺盛的需求。

★ 市场交易策略投资主题

根据近年来的市场投资惯性，我们从市场交易策略角度选择了二条投资线索，分别是 2011 年报高分红投资主题和定向增发投资主题，并梳理了相关上市公司。

1、2011 年报高分红投资主题

表 8：2011 年报高分红投资主题

证券代码	证券简称	每股资本公积（元）	每股未分配利润（元）	总股本（亿股）
002601.SZ	佰利联	13.97	5.83	0.94
002310.SZ	东方园林	5.08	4.99	1.50
002371.SZ	七星电子	6.06	4.44	0.85
002588.SZ	史丹利	9.54	4.25	1.30
300139.SZ	福星晓程	14.62	3.66	0.55
002448.SZ	中原内配	5.63	3.51	0.93
002597.SZ	金禾实业	6.74	3.27	1.34

002614.SZ	蒙发利	12.16	3.23	1.20
002293.SZ	罗莱家纺	6.46	3.22	1.40
002234.SZ	民和股份	2.25	3.21	1.51
600436.SH	片仔癀	3.20	3.02	1.40
002541.SZ	鸿路钢构	9.92	2.99	1.34
002313.SZ	日海通讯	5.94	2.88	1.00
002630.SZ	华西能源	2.88	2.87	1.67
002322.SZ	理工监测	9.18	2.83	0.67
002255.SZ	海陆重工	5.50	2.74	1.29
300257.SZ	开山股份	15.57	2.66	1.43
002303.SZ	美盈森	5.89	2.47	1.79
002458.SZ	益生股份	3.92	2.41	1.40
002607.SZ	亚夏汽车	5.34	2.36	0.88
002452.SZ	长高集团	6.31	2.34	1.00
002566.SZ	益盛药业	9.52	2.31	1.10
002315.SZ	焦点科技	9.83	2.29	1.18
002582.SZ	好想你	12.32	2.24	0.74
300142.SZ	沃森生物	14.33	2.23	1.50
002519.SZ	银河电子	3.82	2.16	1.41
002334.SZ	英威腾	5.65	2.15	1.22
002327.SZ	富安娜	5.28	2.14	1.34
300228.SZ	富瑞特装	5.81	2.14	0.67
300105.SZ	龙源技术	6.51	2.13	1.58
300183.SZ	东软载波	9.59	2.13	1.00
002513.SZ	蓝丰生化	5.10	2.08	1.33
300146.SZ	汤臣倍健	12.50	2.05	1.09
300164.SZ	通源石油	10.67	2.04	0.79
002559.SZ	亚威股份	9.58	2.03	0.88
300217.SZ	东方电热	7.10	2.02	0.90
002602.SZ	世纪华通	5.53	2.00	1.75
002281.SZ	光迅科技	3.59	2.00	1.60

数据来源：Wind 资讯 上海证券

2、定向增发投资主题

截止 2011 年 11 月 22 日，因市场低迷，年内定向增发上市公司已经出现跌破定向增发价现象。从历史经验来看，定向增发大股东参与程度越深，时间越长，折价程度越高，出现超额收益率的概率就越大。最重要的因素是现在的定向增发完全是市场化发行。从上市公司和机构投资者的博弈关系来分析，为了增发成功实施，上市公司具备足够的动力和动机持续不断地释放公司业绩，这就成

为估值上升的最大推动力。同时也要使公司股价显著高于增发价格以便于给机构投资者提供足够的安全边际。因此，目前二级市场价格低于定向增发价格的上市公司安全边际较高。

根据统计分析，定向增发折价板块最好的投资路径是：1、优质企业；2、募投项目正常且投资回报率高；3、大股东现金参与程度较深；4、复权后折价率相对较高。依此我们选择如下上市公司供参考。

表 9：在 12 个月内复权后出现折价的定向增发上市公司（2011 年 11 月 22 日）

证券代码	证券名称	增发价格	收盘价	折价率（复权）%	发行日期	证监会行业
600321.SH	国栋建设	6.3	5.24	89	2011-5-23	制造业
002039.SZ	黔源电力	17.05	14.14	96.76	2011-1-5	电力生产和供应业
002205.SZ	国统股份	27	20	81.48	2011-1-4	制造业
000713.SZ	丰乐种业	15.48	13.56	91.98	2010-12-17	农、林、牧、渔业
600176.SH	中国玻纤	19.03	17.66	92.8	2011-8-4	制造业
600749.SH	西藏旅游	14.5	12.79	88.21	2011-4-28	社会服务业
600710.SH	常林股份	10.9	8.47	81.59	2011-6-2	制造业
000592.SZ	中福实业	7.5	7.45	99.33	2010-12-2	农、林、牧、渔业
002271.SZ	东方雨虹	35	13.85	89.04	2011-1-11	制造业
000925.SZ	众合机电	18.6	13.95	75	2011-3-1	制造业
600268.SH	国电南自	23.1	10.08	93.82	2010-12-17	制造业
002168.SZ	深圳惠程	30.11	13.8	91.66	2010-12-24	制造业
600770.SH	综艺股份	19.72	16.13	81.8	2011-4-12	综合类
000531.SZ	穗恒运 A	15.53	7.74	86.72	2011-4-28	电力生产和供应业
000521.SZ	美菱电器	10.28	5.83	70.89	2010-12-29	制造业
002165.SZ	红宝丽	15.16	13.3	87.73	2011-7-20	制造业
600480.SH	凌云股份	15.5	10.57	68.19	2010-12-10	制造业
600750.SH	江中药业	36	27.45	99.13	2010-12-29	制造业
002138.SZ	顺络电子	23.8	15.57	98.13	2011-3-15	制造业
002125.SZ	湘潭电化	19.53	18.23	93.34	2011-5-27	制造业
600586.SH	金晶科技	13	5.85	90	2011-3-15	制造业
000792.SZ	盐湖股份	73.25	40.28	54.99	2011-3-15	制造业
002093.SZ	国脉科技	15.5	6.66	85.94	2011-1-7	信息技术业
002185.SZ	华天科技	11.12	9.47	85.16	2011-10-25	制造业
601991.SH	大唐发电	6.74	4.79	76.04	2011-5-30	电力生产和供应业
002068.SZ	黑猫股份	9.16	8.09	88.32	2011-1-31	制造业
002042.SZ	华孚色纺	23.5	10.42	88.68	2010-12-10	制造业
600866.SH	星湖科技	13.13	7.64	58.19	2011-4-22	制造业
600439.SH	瑞贝卡	12.2	8.23	74.2	2010-12-3	制造业
600172.SH	黄河旋风	14.21	13.77	96.9	2011-4-27	制造业
600018.SH	上港集团	4.49	3.05	75.27	2011-4-8	交通运输、仓储业
600011.SH	华能国际	5.57	4.6	99.1	2010-12-23	电力生产和供应业
600170.SH	上海建工	14.9	10.22	78.88	2011-8-1	建筑业
002043.SZ	兔宝宝	9.1	8.67	95.27	2011-8-15	制造业

000878.SZ	云南铜业	18.64	18.34	98.39	2011-6-30	制造业
002187.SZ	广百股份	24.5	14.03	97.35	2011-3-3	批发和零售贸易
600354.SH	敦煌种业	25	22.73	90.92	2011-2-11	农、林、牧、渔业
002218.SZ	拓日新能	21	10.74	79.27	2011-3-9	制造业

数据来源：Wind 资讯 上海证券

★ 2012 年 A 股投资策略

基于对 2012 年 A 股将呈现波折跌宕、反复震荡格局的判断，我们认为 2012 年投资策略是整体谨慎防御、局部积极进攻。其中，在周期类资产配置层面关注增长拐点信号的显现实施战略轮动，在消费投资和新兴战略产业类资产配置层面挖掘成长价值实施坚守持有的持久战，在交易性投资策略层面实施游击战。

★ 2012 年投资组合

从价值驱动和主题驱动二维线索出发，我们构建二类投资组合，一是趋势策略投资组合，二是主题策略投资组合。

1、2012 年度趋势策略投资组合

趋势策略投资组合的构建原则是：1、具有明确且可持续的成长性；2、具有不可复制的竞争优势；3、被市场低估；4、对市场系统性风险具有较高的抵御性。

表 10：上海证券 2012 年度趋势策略投资组合

单位：元

序号	证券代码	证券名称	2011EPS	2012EPS	2013EPS	关注理由
1	000858	五粮液	1.67	2.29	2.95	公司 2011 年基酒生产情况较为理想，增长幅度较大，有利于公司高档产品的进一步放量；同时公司团购渠道拓展情况良好，客户结构得到优化。高端五粮液呈现供不应求状态，五粮醇、五粮春等系列酒也呈旺销状态。2012 年公司具有提价动力，有望进一步提升业绩。
2	002029	七匹狼	1.41	1.84	2.36	公司主导服装开发、生产、销售，拥有“七匹狼”男装品牌，是以品牌经营为核心的上市公司，公司是以经营七匹狼品牌男休闲装的大型企业，是科技厅认定高新技术企业。拥有上海、香港、东京三个研发中心，世界上先进的电脑自动化生产设备，国际标准化、封闭式的工业园，是目前国内高级男休闲装的代表，在全国休闲服装行业中名列前茅。
3	002099	海翔药业	0.74	1.01	1.29	1、公司制定了明确的未来发展规划，公司通过增发、成立两家全资子公司和在新购土地上建立高端 API 生产基地为未来布局，将形成特色 API、制剂、发酵三大板块的全新产品结构，增强公司的抗风险能力和盈利能力；2、公司主要产品 4-AA 等抗生素中间体行业内霸主地位稳固，由于下游市场需求旺盛，今年销售大幅上升，并在接下来的几年里可以保持每年至少 30% 的增长；3、公司出口占比 65% 以上，受国内抗生素管理办法影响较小，

						预计未来几年业绩均能保持 30%以上的增长。
4	000656	金科股份	1.04	1.64	2.09	公司坚持“二三线城市为主，一四线城市为辅”战略。未来将重点拓展重庆重庆周边区县和云、贵地区。公司开发的产品中约 70% 是面向刚性需求的民生产品，同时公司还积极参与保障房建设。公司土地成本优势突出，拿地手段灵活。旗下的两大园林公司有望在明年为公司提供新的利润增长点。
5	600021	上海电力	0.20	0.33	0.37	主营电力、热力产品的生产和销售，产品供应上海电网，已初步形成对华东地区三省一市战略布局。经营转型初见成效，后续发展仍值得期待，努力转换单一火电为主的电源结构，综合发展核电，风电等新能源发电。近期通过定增收购江苏核电 30% 的股权，秦山三期 20% 的股权和秦山二期 6% 的股权，完成后将会进一步平滑因为单一火电带来业绩大幅度波动的风险。并且公司合作建设的 IGCC 项目已经建立筹备处，目前在等待国家相关文件出台，未来清洁能源资产占比将逐步提升。
6	601369	陕鼓动力	0.52	0.64	0.78	公司是我国大型透平设备领域重要上市公司，在我国石化，冶金，工业气体等行业需求稳健增长时期，具有前瞻性的业务模式，保障公司能够持续保持高于行业增长速度公司工业气体业务稳健发展，将是公司日后收益的稳定来源。
7	000917	电广传媒	2.03	2.33	2.54	公司有线网络业务随着省内网络整合的推进和省外合作项目的推广，处于用户规模和用户 ARPU 值双双提升的阶段，公司是已上市有线电视运营商中用户规模成长空间最大的。此外，随着数字化和双向化的普及，用户 ARPU 值的提升将是公司中长期成长的主要驱动力。特别是增值业务处于高速发展阶段，其中截至 2011 年 6 月底，湖南有线长沙公司的增值业务收入已经超过了基本收视业务收入，增值业务将成为公司有线电视网络业务中长期发展的主要动力。因此，公司长期成长的基础在于有线电视网络。此外，公司通过打造艺术品收藏平台，发行艺术品投资基金，在创投业务以外寻找新的盈利增长点。
8	300070	碧水源	1.08	1.79	2.32	公司是我国 MBR 水处理领域的先驱者，一方面，公司通过有效去除污水中各种难分解物质，以高质量出水改善城市水环境；另一方面，公司也通过将污水处理为高质量的可再生水，推动我国污水资源化的进程。近几年，公司业绩实现快速增长，盈利能力也保持在较高水平，产业链不断延伸，业务领域和地域也不断拓展。2011 年公司进军内蒙古市场，有望支持合资公司做大做强。
9	600837	海通证券	0.45	0.53	0.60	公司传统业务行业领先，有望快速走出底部拐点，股基权交易市场份额稳中有升，居于行业前列；佣金率率先企稳，居于相对高位；投资银行业务持续增长；资管双轮驱动，业绩大幅增长；自营业务彰显优异市场把控能力。新业务处于领导地位，直投两融贡献突出，直投布局广，早占先机，进入稳定获利期。融资融券业务目前佣金率高达 1% 的居多，交易对佣金贡献含金量高。随规模放大，该部分业务对业绩贡献将继续放大。转融后，在标的券由 90 个变为 280 个。海通在此业务上目前行业第一，受益最显著。创新业务引发利润新增点。海外布局优势已现，H 股发行助公司更上一层楼。

10	600143	金发科技	0.76	0.99	1.31	公司是我国及世界改性塑料的龙头企业,是我国产能最大,品种最全的改性塑料企业,在世界上也居于领先地位。公司目前拥有广州,上海,绵阳三个生产基地,2010年产能57万吨,产量56万吨,市占率11%,居全国第一位,是第二位的五倍。家电和汽车行业继续推动改性塑料消费量提升。增发项目支撑业绩增长,新产品助力公司跻身全球知名化工新材料企业第一梯队,竞争优势明显。
----	--------	------	------	------	------	--

数据来源: Wind 资讯 上海证券

2、2012 年度主题策略投资组合

主题策略投资组合的构建原则是: 1、所属产业在“十二五”规划中优先或重点发展; 2、行业规模具有强劲扩张趋势; 3、具有行业先发优势; 4、PEG 低于 1, 估值合理。

表 11: 上海证券 2012 年度主题策略投资组合

单位: 元

序号	证券代码	证券名称	2011EPS	2012EPS	2013EPS	关注理由
1	002251	步步高	0.92	1.25	1.78	随着超市业务标准化改造逐步到位,百货业务的战略重要性日趋凸显。自 2010 年以来,公司百货业务增长加速,而相较于公司最初的“超市配套百货”的格局而言,公司的百货业务亦经历了从第一代“配套招商”,到第二代传统百货,再到第三代大百货的蜕变。大百货的模式,汲取了购物中心的集客优势,在迅速发展的三四线城市具有较大发展空间。目前公司储备项目丰富,岳阳店有望于今年年底如期开业。虽然公司在百货业态方面起步较晚,但借助此前积累的良好区域优势,有望在三四线城市获取较为优质的物业,合理的业态组合有望支持门店较快速度过培育期,从而支持百货业务在每年新开 2-3 家门店的基础上,延续较高增速。
2	002167	东方锆业	0.67	1.53	2.35	目前锆行业进入全面繁荣时期,产业链每一个环节的毛利率均达到历史最好水平,公司此前宣布成功收购澳洲亦是全球最大的单体矿,我们预计今年下半年澳矿复产后,公司将实现上游资源完全自给,作为产业链一体化龙头,今明两年公司业绩将进入爆发期。
3	300027	华谊兄弟	0.32	0.53	0.74	文化体制改革有望集中在出版发行方面的企业化改革、报业集团的采编与经营的分离、广电的制播的分离,主要确立文化企业的市场化地位,内容资产与经营性资产的分离,我们认为随着对内容产业扶持力度的加强,相关内容产业迎来快速的发展阶段。
4	300104	乐视网	0.57	0.89	1.28	公司在网络版权发行市场的主导地位现已确立,与土豆合作组建版权采购公司有助于进一步扩充公司的版权采购实力。在议价能力,税收优惠以及渗透上游制作等多方面优势支撑下,预计公司未来三年在版权分销领域将保持领先地位。网络广告业务:内容自制+与土豆合作平台,增长潜力巨大。为提高广告营收占比,公司一是通过内容自制吸引用户流量,提高自有平台的广告内在投放价值;二是与土豆网共建合作平台拓宽流量入口,通过营收保底分成实现流量变现。付费点播业务:PC 端,TV 端双管齐下,未来增长可期。

5	300048	合康变频	0.60	0.86	1.21	公司专注于工业变频器业务,受节能减排政策扶持的领域,目前积极开拓电力、煤炭等市场的运用,并从高压变频器领域向低压变频器领域拓展。
6	002255	海陆重工	1.11	1.44	1.83	公司受益于国家节能减排,大力发展核电工业以及公司的容器类产品在煤化工领域的广阔应用前景随着煤化工行业需求的持续旺盛,加上公司压力容器募投产能释放和压力容器领域的优异项目经验,公司的压力容器业务有望迎来快速增长,成为短期内公司业绩快速增长的重要推动力。核电业务受益于核电安全标准的提高,未来有望在吊篮筒体加工领域之外新的突破,成为公司业绩增长新助力。余热锅炉业务稳定发展,奠定业绩基础。因此 2012 年实现净利润(扣除非经常性损益且剔除本次股权激励产生的期权成本)同比增长 25%的行权条件无忧。
7	002286	保龄宝	0.67	0.99	1.23	公司的产业链延伸:拓展生物医药与生物环保产业,延伸益生元终端市场。未来公司将在整个生物产业领域做优做强,抓住生物产业革命和营养健康产业发展的战略机遇,立足于生物工程,以"健康经济,绿色发展"为主线,重点发展生物配料,生物医药,生物环保工程和终端消费品,培育强势品牌。目前公司已经开发出益生元系列终端产品可供消费者直接食用,且定位于功能食品,这些产业链的延伸,将会极大的完善公司的从农田到餐桌的产业链条,为公司带来丰厚的经济效益。
8	000825	桑德环境	0.66	1.01	1.38	公司主营生活垃圾处理工程及运营。是国内技术路线较全,业务规模较大的生活垃圾处理工程企业。危废垃圾处理工程及污水处理运营业务是公司业务的重要补充。千亿市场容量给公司成长带来巨大空间。预计"十二五"末垃圾处理能力有望达 80 万吨/日,带来近千亿的工程市场容量。全面的技术路线保障公司长期增长。公司同时拥有焚烧,填埋,堆肥及综合处理能力;在目前焚烧及综合处理技术路线争议较大的情况下,公司完善的技术路线大大降低了公司未来的风险,为公司长期增长提供坚实保障。
9	002558	世纪油轮	0.95	1.55	1.97	公司游轮业务属消费升级产业,公司募集资金项目—两艘"世纪"豪华邮轮建设,预计将在 2012 年投入使用。业绩扩张能力得到支持。随着消费能力的不断提高,以及 2012 年税收制度调整受益,公司 2012 年将获得持续增长。
10	600378	天科股份	0.25	0.34	0.45	公司主业都与国家的节能减排政策密切相关,包括变压吸附气体分离,碳捕捉,还是在垃圾填埋技术上,。近年来,公司在碳减排与煤层气开发方面已有积极的技术储备,无疑将率先受益节能环保政策的实施。2011 年末公司签订重大合同,约为 2010 年收入的 33%。合同采用固定总价的合同形式,总价近 1.6 亿元。受国家大力发展战略新兴产业,大力推动节能减排影响,公司获得了良好发展机遇,公司的工程类项目合同签订额同比大幅提高。公司在煤气层方面的技术优势为未来行业进入打下基础。

数据来源: Wind 资讯 上海证券

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。