

战术进攻：寻找七种武器

—— 主题投资年度策略



东方证券
ORIENT SECURITIES

前言

根据历史数据看，五年规划的第二、三年的投资规模往往会较高，可以推断，2011年后也将迎来投资的高峰，此次传统的一些行业和基建项目可能将难以成为重点，相反一些以往投入不足、遇到瓶颈亟待解决的行业将迎来发展的黄金时期。同时，随着货币政策回归中性，流动性逐渐转好，主题将成为2012年投资的重要方向，我们梳理了在全年中可能会有机会的主题，作为进攻的投资方向。

研究结论

- **货币政策回归中性，流动性将出现适当宽裕。**根据我们在年度策略报告中的测算，始于2010年四季度加息的紧缩政策已造成流动性持续紧张的局面，从稳增长的基调出发，明年的货币政策，特别是一季度的货币政策可能会出现适当放松，央行在一季度持续下调存款准备金率将是大概率事件（1-2次），偏中性的货币供应目标要求明年的M2增速向14%的水平回归。
- **流动性环比改善是主题投资的黄金时期。**从投资时钟的角度，未来可能进入盈利虽然下降但流动性（相对）上升的第四象限，继续建议在流动性预期向好的情况下战术性布局主题投资，伺机反攻。通过实证研究可以发现，流动性扩张的前期和后期更有利于投资主题的产生。
- **短期来看，节能环保、核电等主题近期可能会有相应催化剂出现，建议重点关注，等待催化剂的明朗和合适的切入时机：**
 - ✓ **节能环保：**全国环保大会将重点部署“十二五”环保方面的工作；
 - ✓ **核电：**临近核电危机一周年之际，核电审批有望放松；
- **长期来看，我们认为主题投资是具有生命力的，而非昙花一现的概念投资。**符合经济转型方向，未来增长较为确定，估值合理，并有确实的政策支撑的长期性主题更值得我们关注，包括深度城市化、消费转型与升级、战略新兴产业和制造业升级、资源短缺及环境保护等主线：
 - ✓ **智慧城市：**解决深度城市化瓶颈的关键；
 - ✓ **现代物流：**成本的上升、经济结构转型将推动现代物流的发展；
 - ✓ **交运体系：**铁路货运重载化、集装箱运输，通用航空；
 - ✓ **海洋工程：**产业升级之高端装备制造的集中展示台；
 - ✓ **消费升级。**

报告发布日期

2011年12月16日

东方证券策略团队

证券分析师 邵宇

8621-63326032

shaoyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511110001

联系人

程刚 8621-63325888×6128

chenggang1@orientsec.com.cn

杨娜 8621-63325888×6253

yangna@orientsec.com.cn

王鹏 8621-63325888×6111

wangpeng@orientsec.com.cn

吴胜春 8621-63325888×6112

wushengchun@orientsec.com.cn

相关报告：

升引擎，变逻辑，再布局——2012年A股投资策略（12月7日）

2012年度大类资产配置策略：

危机第二波：择日而亡（11月24日）

危机第二波：罗马困兽犹斗（9月2日）

2012专题投资策略：

战术进攻——主题投资再出发（11月14日）

战略防御——细选中档消费（11月25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。

目 录

前言	5
一、主题投资再出发	5
流动性预期改善看主题投资	5
投资时钟进入第四象限	6
主题投资方法论	7
主题投资的金融学解释	7
主题投资的趋势与择时	9
二、近期建议关注的主题——节能环保	10
“十二五”是环保发展的黄金时期	10
政策的扶持是主题最关键的催化剂	11
2012 年环保投资增速有望拐头向上	12
风险因素	13
三、近期建议关注的主题——清洁能源之核电	14
国内核规划进程正在继续	14
结构性缺电下核电发展仍是趋势	15
节能减排压力下核电不可或缺	16
福岛事件后国外核电规划重启	17
风险因素	17
四、长期建议关注的主题——智慧城市	18
深度城市化的关键抓手——建设智慧型城市	18
智慧城市的基础及综合应用	18
智慧城市相关产业链梳理	19
投资逻辑——智慧城市主题投资的三大维度	19
投资标的选择	20
五、流通创造价值：现代物流大发展	22
经济结构转型下的物流需求	22
城市化和消费升级进一步推升物流需求	24
物流业发展的未来趋势	25
六、现代交运体系重构	26
后高铁时代的铁路货运大发展	26
铁路重载化趋势显现	27
重载运输技术装备开发所带来的投资机会	28
通用航空开始起飞	31
七、长期建议关注的主题——高端装备制造之海洋工程	34
我国新兴海洋产业潜力巨大	34
政策助力，海洋工程装备产业快速发展	35
投资逻辑及投资标的	35
八、长期建议关注的主题——消费升级	38
未来趋势和投资建议	38

图表目录

图 1： 根据流动性和企业盈利状况划分的四象限及对应股市表现	6
图 2： 主题投资的估值模型分析	7
图 3： 主题投资的驱动过程	8
图 4： 完整的主题投资发展过程	8
图 5： 以传媒指数近期走势为例	8
图 6： 市场出现过的主题性投资机会	9
图 7： 环境库兹涅兹曲线与环保投资历史经验	10
图 8： 我国环保投入和占 GDP 比重正在提高	12
图 9： 2012 年环保投资增速有望提升	13
图 10： 中国核电厂分布，主要集中在东部地区	15
图 11： 中国各类发电机装机容量（万千瓦）	16
图 12： 各种发电方式碳排放比较（g/kwh CO ₂ ）	16
图 13： 智慧城市的基础及应用	18
图 14： 智慧城市产业链分析	19
图 15： 美国物流产业发展演变历程及国内现时所处阶段	22
图 16： 劳动力成本不断上升	22
图 17： 企业第三方物流需求占比较高	22
图 18： 能源价格不断上涨	23
图 19： 铁矿石进口价格上涨	23
图 20： 产业转移与物流需求	23
图 21： “十二五”规划中的物流业发展区域布局	24
图 22： 中国城市化率及人均 GDP 变化	24
图 23： 网络购物市场规模不断增长	25
图 24： 快递市场规模迅速增长	25
图 25： 2009 年 BNSF 股价走势图	26
图 26： BNSF 主营业务收入及每股收益	26
图 27： 铁路集装箱中心站分布图	27
图 28： “四横四纵”高速铁路网规划示意图	27
图 29： 国际重载列车载重	28
图 30： 我国煤炭生产集中于“三西”地区	29
图 31： 大秦铁路运量逐年攀升	29
图 32： 大秦铁路 2 万吨机车占比逐年上升	29
图 33： 通用航空飞机数量对比	32
图 34： 通航机场数量对比	32
图 35： 通航飞行小时对比	32
图 36： 民航与通航比例（1:X）对比	32

图 37： 我国海洋产业稳步增长.....	34
图 38： 2010 年主要海洋产业增加值构成图.....	34
图 39： 新兴海洋产业增速较快.....	34
图 40： 自升式平台船龄结构.....	36
图 41： 自升式平台船龄结构.....	36
表 1： 值得关注的节能环保细分主题.....	10
表 2： 近期成为环保政策出台的密集期.....	11
表 3： “十二五”环保投资额敏感性分析（亿）.....	13
表 4： 中国核安全检查进程表.....	14
表 5： 核电主题相关的上市公司.....	17
表 6： 各城市和政府部门“智慧城市”推进动态梳理.....	20
表 7： “智慧城市”主要相关上市公司梳理（标粗为重点关注公司）.....	21
表 8： 国内重载列车载重情况.....	28
表 9： 重载列车技术要求及相关公司.....	30
表 10： 相关上市公司的盈利及估值（数据为市场一致预期）.....	31
表 11： 相关上市公司的盈利及估值（数据为市场一致预期）.....	33
表 12： 海洋工程装备行业发展已上升至国家战略层面.....	35
表 13： 钻井平台订单量增加.....	36
表 14： 相关上市公司的盈利及估值（数据皆为一致预期）.....	37
表 15： 消费发展按照趋势分类.....	38

前言

根据历史数据看，五年规划的第二、三年的投资规模往往会较高，可以推断，2011年后也将迎来投资的高峰，此次传统的一些行业和基建项目可能将难以成为重点，相反一些以往投入不足、遇到瓶颈亟待解决的行业将迎来发展的黄金时期。同时，随着货币政策回归中性，流动性逐渐转好，主题将成为2012年投资的重要方向，我们梳理了在全年中可能会有机会的主题，作为进攻的投资方向。

短期来看，**节能环保、核电**等主题近期可能会有相应催化剂出现，建议重点关注，等待催化剂的明朗和合适的切入时机。

长期来看，我们认为主题投资是具有生命力的，而非昙花一现的概念投资。符合经济转型方向，未来增长较为确定，估值合理，并有确实的政策支撑的长期性主题更值得我们关注，包括深度城市化、消费转型与升级、战略新兴产业和制造业升级、资源短缺及环境保护等主线，建议关注：

- ✓ **智慧城市**：解决深度城市化瓶颈的关键；
- ✓ **现代物流**：成本的上升、经济结构转型将推动现代物流的发展；
- ✓ **交运体系**：铁路货运重载化、集装箱运输，通用航空；
- ✓ **海洋工程**：产业升级之高端装备制造的集中展示台；
- ✓ **消费升级**。

一、主题投资再出发

流动性预期改善看主题投资

中国央行在11月30日宣布，从2011年12月5日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是近3年来，存款准备金率首次走出“上调”区间。

我们倾向于把这次降准视为对冲外汇占款和人民币存款减少的技术手段和微调手段。根据我们在年度策略报告中的测算，始于2010年四季度加息的紧缩政策已造成流动性持续紧张的局面，从保持稳定的经济增长而言，明年的货币政策，特别是一季度的货币政策应当有所放松。预计央行将主要使用存款准备金调整的方式辅之以公开市场操作进行调节，调节的幅度与频率主要取决于新增外汇占款和新增贷款的增幅，若外汇占款持续为负或即使为正但总量大幅减少，则央行在一季度持续下调存款准备金率为大概率事件（1-2次）。我们认为，一个较中性的货币增长，例如GDP+通货膨胀=9%+4%=13%再给1-2%的宽裕，也就是14-15%左右，应该是未来一段时间的一个常态。

无论如何，未来流动性将出现环比改善。而在流动性好转初期，有限的增量资金会更关注事件引发的业绩预期剧烈提升的机会，主题投资也再次成为市场关注的焦点。

投资时钟进入第四象限

2008 年我们东方证券策略研究团队提出、并一直遵循的“东方投资象限”理论，即按照企业盈利和流动性的增长状况，可将股票市场不同阶段的投资划为四个象限：包括企业盈利增长和流动性增长的第一象限，盈利增长但流动性出现下降的第二象限，盈利和流动性同时下降的第三象限，以及盈利虽然下降，但是流动性出现上升的第四象限。

在第四象限中，随着流动性由枯竭转向充裕以及股指水平从历史低点向均值回归，指数也有可能获得相对第三象限较好的收益。在货币政策进一步明确转向之后，流动性的（相对）好转预示着股市从第三象限转入第四象限，随之也将带来估值水平的提升。此时，也正是主题投资盛行之时，实证研究也表明部分小盘股的表现往往优于大盘股。

图1：根据流动性和企业盈利状况划分的四象限及对应股市表现



资料来源：东方证券研究所

主题投资方法论

早在 2010 年 9 月，我们在《主题制胜，成就价值——东方证券主题投资策略方法论及应用回顾》报告里对主题投资做了详细介绍。主题投资(Thematic Investing Strategy)概念起源于 90 年代初全球经济一体化的大背景，现在已经发展成与行业配置并驾齐驱的策略研究和资产配置方法。

主题投资具有更强的前瞻性和更大的灵活度；通过发掘经济体的发展趋势及趋势背后的驱动因素，寻找符合经济增长方式改变、符合产业升级要求、受益于政策趋势或确定性事件的相关企业，纳入同一主题范围下进行投资并获取超额收益。主题投资实际上是建立在行为分析的基础上，通过对一系列事件逻辑的推断，从而预见性发掘预期偏差或发展趋势，从中寻找合理的投资目标。

主题投资的核心步骤就是要素分析、驱动力分析和逻辑分析。要素分析是主题投资的内涵，一切主题投资都要依赖一定的要素，这是主题投资的出发点。驱动力分析是主题投资的外在表现，要素确立了，驱动股价上涨的动力自然就是确立。逻辑分析则是主题投资的灵魂和方法论。

主题投资的金融学解释

从估值模型 DCF 的角度来看：

第一个阶段中，主题的趋势性因素开始被市场认识到，市场认为其通过某种演绎的逻辑，持续地在近期或远期提升上市公司的收益，于是通过提升对 g_1 和 g_2 的预期，提升股票价值；第二个阶段中，这时候经过大幅上涨和主题因素的不断强化，市场加深对主题逻辑的确认程度，强化的信心和乐观程度降低了要求风险溢价；同时从供求的角度而言，场外资金难以找到未被挖掘到的股票，必然会在涌向存量股票的同时降低资金的要求回报率 r ；在演化的末尾阶段，经过不断的强化，特定主题股票的需求和供给出现不对称增加，股价的大幅上涨最后会脱离基本面因素，后期必然会走向泡沫化。

图2：主题投资的估值模型分析



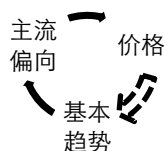
数据来源：东方证券研究所

从行为金融学的角度来看：

羊群行为(Herd Behaviors)是一种特殊的非理性行为。它是指投资者趋向于忽略自己的有价值的私有信息，而跟从市场中大多数人的决策方式。分散化指标用来度量羊群效应，即在某个时期，大量投资者采取相同的投资策略或者对于特定的资产产生相同的偏好，而特定市场的资产价格表现出一致的趋势。羊群行为传播的三个条件：具有影响力的散播人、具有强附着力的信念、具有较高的环境适宜度。实证检验也证明我国证券市场上主题投资策略中存在较为明显的羊群效应。

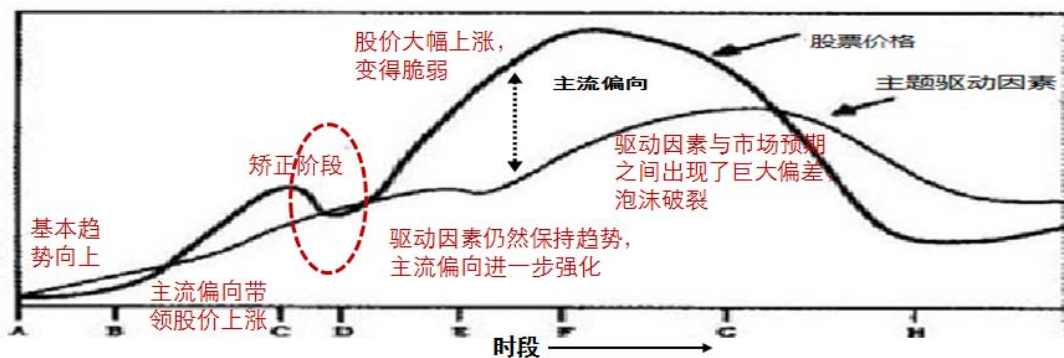
反身性理论是索罗斯对金融市场上“事实与预期”、“实践与认识”之间作用与反作用关系的高度概括。其核心假设是：人们的认识是不完备的→市场总是会犯错。主题投资正是在行为分析的基础上，对资产价格、趋势和预期的不断再均衡。

图3：主题投资的驱动过程



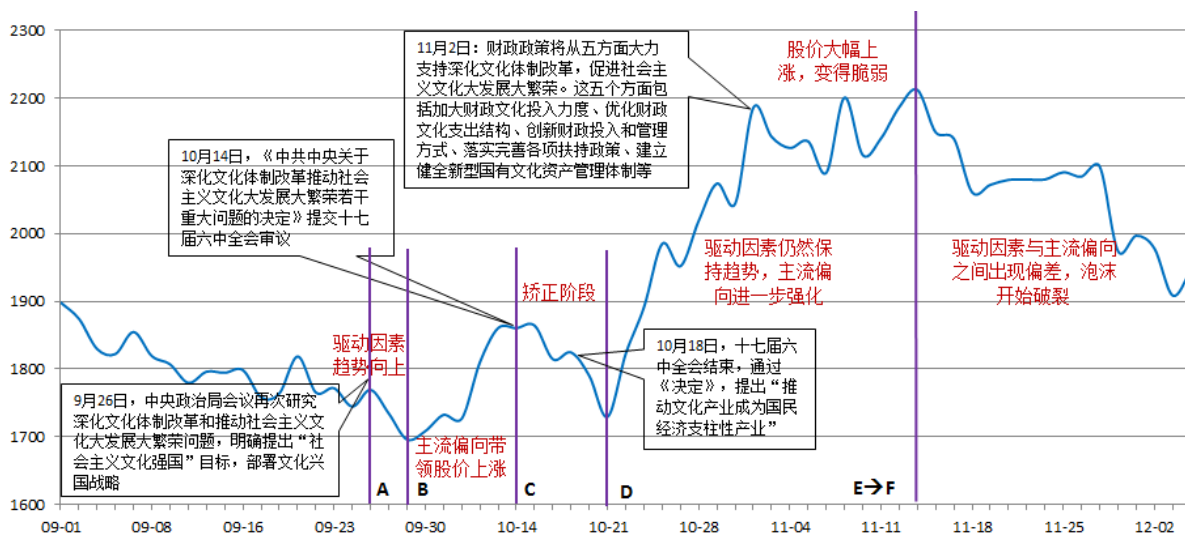
数据来源：东方证券研究所

图4：完整的主题投资发展过程



数据来源：东方证券研究所

图5：以传媒指数近期走势为例



数据来源：Wind，东方证券研究所

主题投资的趋势与择时

那么，何种环境下较适合运用主题投资？

- **货币政策松紧程度：**流动性扩张的前期和后期更有利于投资主题的产生。流动性好转初期，有限的增量资金会更关注事件引发的业绩预期剧烈提升的机会；而随着资金的逐渐充裕，行业景气成为配置的主要依据；在后期估值偏高的情形下，唯有 g 的剧烈变动才能成为估值大幅提升的理由，因而主题性机会备受追捧。
- **行情发展阶段：**从历史上主题投资盛行的时期来看，处于市场单边上涨阶段（5 次）和震荡平衡市行情中（3 次），仅 1 次出现在下跌趋势中亦为 2007 年 12 月市场下跌初期的大幅反弹之时。可见，主题投资在单边下跌市场中难觅佳绩；但在市场上涨的各个阶段（尤其是前期）都可能酝酿主题投资的盛宴。
- **市场风格特征：**风格切换时引发主题关注的导火索，主题投资盛行是中小盘风格延续的内在动力。在 2005 年之后的四次主题投资黄金年代，恰好都居于中小盘风格占优时期。更具体一些，主题投资主要集中在小盘风格盛行的中期。

图6：市场出现过的主题性投资机会

起点	终点	主要主题	起点	终点	行情阶段
Jan-96	Jun-96	家电	Jan-96	Jun-96	上涨前期
Dec-96	Mar-97		Dec-96	Mar-97	上涨后期
Sep-97	Dec-97		Sep-97	Dec-97	震荡市
Mar-99	Mar-00	互联网	Mar-99	Mar-00	上涨前期
Mar-03	Jan-04	五朵金花，消费升级和重工业化	Mar-03	Jan-04	震荡市
Feb-07	May-07	人民币升值、奥运、医改、高科技	Feb-07	May-07	上涨中期
Dec-07	Jan-08	农业、新能源、通信等	Dec-07	Jan-08	下跌前期的反弹
Nov-08	Mar-09	新能源、新材料、3G等	Nov-08	Mar-09	上涨前期
Nov-09	Nov-09	新兴产业、区域经济等	Nov-09	Nov-09	震荡市

数据来源：Wind，东方证券研究所

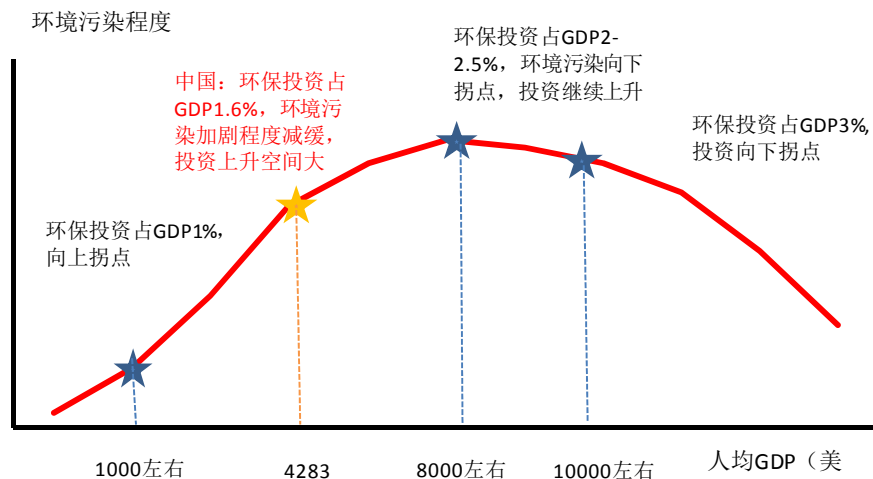
二、近期建议关注的主题——节能环保

“十二五”是环保发展的黄金时期

从发达国家的经验来看,环境污染程度与人均收入存在阶段的对应关系,学术上称为库兹涅佐曲线。具体而言,在经济刚刚起步阶段,由于环保意识不强,环境污染程度随着人均 GDP 上升加剧,在达到 8000 美元左右时达到顶峰并逐渐下滑。从环保投资角度看,环保投资往往占 GDP1%时存在向上拐点,并在占 GDP3%时出现向下拐点。

中国 2010 年人均 GDP 为 4283 美元,环保投资占 GDP 为 1.6%,若中国人均 GDP 按照 7.5%的增长计算,中国环保产业有望在未来十年保持高速增长速率。在战略性新兴产业发展“十二五”规划中,节能环保产业作为未来五年国民经济四大支柱产业之首,在历史经验和政策方面都绝对向好的情况下,“十二五”一定是环保发展的黄金时期。

图7：环境库兹涅佐曲线与环保投资历史经验



资料来源：东方证券研究所

就具体细分行业而言,我国虽然在“十一五”期间在大气脱硫以及污水处理方面取得了突飞猛进的发展,但是在其他部分大都刚刚起步甚至一片空白,如环境监测,固废处理和大气脱销等。即使是脱硫和污水处理方面仍面临着非火电厂商尾气净化以及污水处理设备改造升级的问题,因此我们认为,在把握住各细分行业未来增长潜力的前提下,节能环保是极具投资价值的行业主题。

表1：值得关注的节能环保细分主题

细分主题	未来增长潜力
环境监测	我国环境监测行业发展前景广阔:2009 年我国拥有空气环境污染监测的城市仅占 27%,农村几乎空白,有效监测河长只占河流总长的 20%~30%,环境监测的代表性和能力上也存在较大不足。环境监测的不利造成了对于一系列大型污染事件的反应滞后,环保举措只能治理而无法预防。整体市场的薄弱为市场的进一步发展留下了想象空间。 根据环境保护部环境规划院的预测,“十二五”期间,我国环保监管领域投资将在“十一五”规划的 300 亿元的基础上大幅增长至超过 700 亿元,平均年复合增长率达到 30%。

污水处理	1) 十二五中相关的约束性减排指标：化学需氧量和氨氮（新增指标），其各自 52% 和 68% 的污染排放都来自于工业和生活污水。预计十二五期间污水处理率将由 77% 上升至 85%
	2) 对于东部和重点流域地区而言，传统污水处理工艺不能满足减排指标的完成，预计将带来 800 亿元 MBR 膜系统改造投资；而中西部及东北地区目前的污水处理率仍不足 60%，预计将新增污水处理工程及运营投资约 7000 亿元；
	3) 地方政府是减排考核的主要对象，各省级地方政府年度减排指标的明确，将加速推动各地污水治理投资的启动
垃圾处理与综合利用	1) 虽然十二五规划中没有相应的约束性指标，但目前生活垃圾处理问题严峻：中国有 1/3 的城市被垃圾所包围，垃圾累积堆存量达 60 多亿吨，侵占土地 75 万亩，严重污染了地下水。根据住建部提出的新增产能目标，预计将带来近 3000 亿元投资规模，同比十一五增长 200%
	2) 由于垃圾焚烧发电在“无害化，减量化和资源化”上的优势，城市生活垃圾焚烧仍是主流处理方式，稳定财政补贴政策是吸引相关投资的关键，预计十二五期间垃圾焚烧发电占总处理量的比重将会翻番。垃圾渗沥液将实施更严格的处理标准，也为以 MBR（膜生物反应器）为代表的新兴技术带来新的增长契机。
废气处理及脱硫脱硝	1) 十二五中相关的约束性减排指标：二氧化硫和氮氧化物（新增指标），其 60% 以上污染量来自于发电、钢铁和建材行业。随着国家环保总局对钢铁、电力行业污染治理力度的加大，脱硝脱硫行业有望在未来 3 年迎来爆发式增长，而相关企业将直接受益。预计将产生近 2000 亿元的脱硝脱硝工程市场和 1300 亿元 BOT 运营市场。
	2) 主要污染企业是减排考核的主要对象，企业具备自主减排动力——主要排污企业需与环保部门签订年度减排责任状。火电企业运营压力大，若脱硝加价出台，将加速推动脱硝减排改造。
节能材料	新材料是七大战略新兴产业之本，是节能环保、新一代信息技术、高端装备制造、新能源汽车等产业的基石。环保节能材料对资源和能源消耗少，对生态和环境污染小、再生利用率高或可降解化和可循环使用。随着人们环保节能意识的增强以及各国对环保节能材料推广的政策引导和扶持，受益最多的就是建筑用生态环境材料。基于其独特的功能特性，环保节能材料已经成为建材领域中最具潜力的生力军。
绿色照明	政策面看，随着 2012 年渐行渐近，全球“禁白”进入高峰期，催化 LED 照明渗透，同时各国财政补贴加速 LED 照明产品推广。今年 11 月 4 日，国家发展改革对外发布了“中国淘汰白炽灯路线图”，提出从 2012 年 10 月 1 日起，按功率大小分阶段逐步禁止进口和销售普通照明白炽灯，这将为国内 LED 需求打开市场。

资料来源：东方证券研究所

政策的扶持是主题最关键的催化剂

节能环保是政策主导性最强的行业之一。流动性放松的预期以及密集的环保政策出台给市场注入了强心剂，节能环保板块大幅度上涨。一般主题投资的延续时间可以达到 2-3 个月，并且延续政策是催化剂的关键逻辑，我们认为《环境服务业“十二五”规划》，《节能环保产业“十二五”发展规划》等重量级政策能够继续激发市场的预期。此外，原定 10 月 31 日召开的第七届全国环保大会被延后举行，目前预计在 12 月 20 日附近召开，此次会议将重点部署“十二五”环保方面的工作。环保大会是国家层面规格最高的环保会议，每五年召开一次，在我国环保产业发展史上具有里程碑式的意义。

表2：近期成为环保政策出台的密集期

	主要政策	具体政策或目标
近期已出台	《“十二五”节能减排综合性工作方案的通知》	50 条政策措施确保实现节能减排约束性目标
	《国务院关于加强环境保护重点工作的意见》	把主要污染物排放总量控制指标作为新改扩建项目环境影响评价审批的前置条件，提出研究开征环境保护税
	《全国地下水污染防治规划（2011-2020 年）》	到 2015 年初步遏制地下水水质恶化趋势，全面建立地下水环境监管体系
	《“十二五”控制温室气体排放工作方案》	到 2015 年单位国内生产总值二氧化碳排放比 2010 年下降 17%
即将出台	《节能环保产业“十二五”发展规划》	到“十二五”末，国内节能环保产业总产值要达到 4.5 万亿元，增加值占 GDP 比重达到 2% 左右，产值年均增长 15% 以上
	《环境服务业“十二五”规划》	在环保领域引入合同环境服务概念：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

《“十二五”工业节能专项规划》

节能减排将由重点行业向整个工业行业推进

《大宗工业固体废物综合利用“十二五”专项规划》

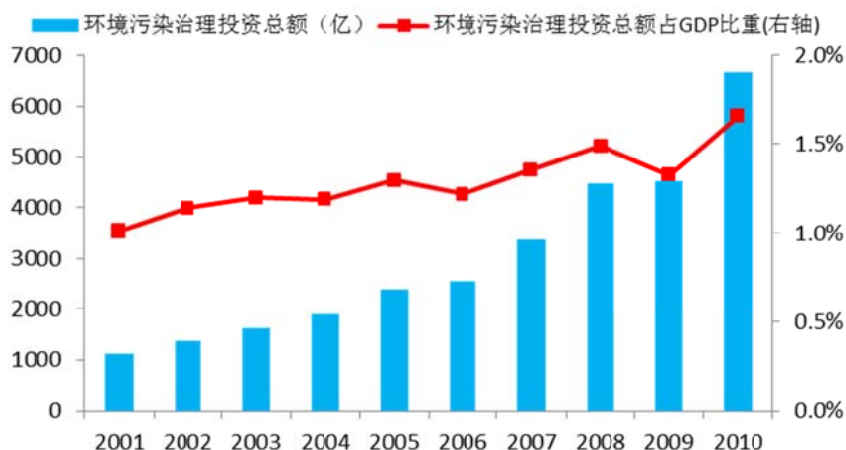
到 2015 年，国内大宗工业固废平均综合利用率将达 50%，比 2010 年提高 10%；同时出台示范项目政策，推动产业规模化发展

资料来源：东方证券研究所

2012 年环保投资增速有望拐头向上

从整体看，全国环保投资额不断提高，占 GDP 比重稳中有升。自“十五”以来，国家不断重视环境保护和加强支持力度，环保投资逐渐上升，至 2010 年，环保投资达 6654.2 亿元，同比提高 2000 多亿。与此同时，环保投资总额占 GDP 比重也呈现稳中有升态势，10 年该项值达到 1.66%，同比提升 0.33%，2001 年该值为 1.01%。环保投入的不断提高，显示政府越来越重视环境保护，展现其转变经济增长结构的决心与力度。

图8：我国环保投入和占 GDP 比重正在提高



资料来源：Wind，东方证券研究所

据测算，在中性预期下，“十二五”环保总投资或有超预期 20%左右的提升。根据环境规划院预测，“十二五”期间，我国环境保护投资将再翻一番，将达 3.1 万亿元。不过，我们认为该值可能过于保守。因为 2006~2010 年环保投入占 GDP 比重的平均值为 1.41%，考虑到“十二五”环保投入的提高，我们取 1.5%作为中性值。根据环境库兹涅兹曲线和环保投资历史经验，一个国家在国民收入高速增长时期，环保投入要达到 GDP 的 2%左右，环境污染才能出现拐点下降，而这一数值大大高于我们的预期值。我们按 2011~2015 年平均 GDP 增速为 7.5%的中性值计算，“十二五”期间环保投入总额将达到 3.7 万亿，比预期值提高近 20%，年均投入额达到 7000 亿。我们认为，“十二五”期间，节能环保产业作为七大新兴战略产业之首，我国环保投入力度还将持续加强，环保投入占 GDP 比重下降的可能性很低，我国环保投资总额有望明显超预期。

表3：“十二五”环保投资额敏感性分析（亿）

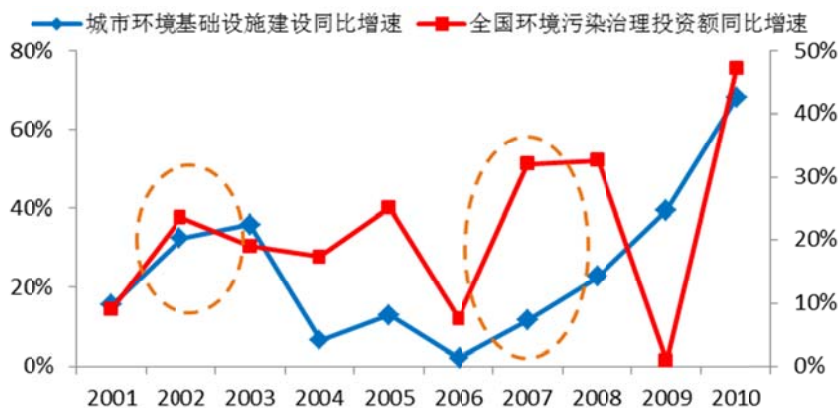
			GDP 增速				
			悲观	较悲观	中性	偏乐观	乐观
			6.5%	7%	7.5%	8.0%	8.5%
全国环境 污染治理 投资总额 占 GDP 比	悲观	1.3%	31372	31836	32305	32781	33262
	较悲观	1.4%	33786	34285	34790	35302	35821
	中性	1.5%	36199	36734	37275	37824	38380
	偏乐观	1.6%	38612	39182	39760	40345	40938
	乐观	1.7%	41025	41631	42245	42867	43497

资料来源：东方证券研究所

历史经验表明，环保规划通常要经过 1 年至 1 年半的规划、讨论、审批后方能出台，因此规划期首年我国环保投资增速通常相对较慢；规划期次年及后年投资额才会保持高速增长态势。因为一旦规划出台，各投资项目才能明确方向，加快上马，环保投资就会大幅攀升。临近年底，各项“十二五规划”相继密集出台，《节能环保产业“十二五”发展规划》即将出台的消息也不绝于耳，历史再次重演并非空中楼阁。

从历史资料观察，“十五”和“十一五”规划期间都是从第二年起环保投资额显著提升，并且至少维持 2 年。现在临近年底，各项“十二五规划”相继密集出台，有关环保的规划、政策屡屡见诸报端，夺人眼球，明年或许能重复“十五”、“十一五”历史，实现环保投资大提速。

图9：2012 年环保投资增速有望提升



资料来源：Wind，东方证券研究所

风险因素

政策扶持程度弱于预期，流动性继续偏紧。

三、近期建议关注的主题——清洁能源之核电

日本核辐射危机使得国内核电审批停滞，但根据规划，要实现非化石能源争取到 2020 年占一次能源消费比重达到 15% 左右的目标依靠光伏和风电困难较大、成本也相对更高，核电相对火电仍然是更为清洁的能源，相对风能和太阳能其发电效率和成本也相对更低廉，并且从提供电力的稳定性角度来看，核电有无与伦比的优势，因此我们认为未来发展核电仍将是一个大趋势。

12 月 6 日，国家能源局新能源和可再生能源司副司长史立山表示，“十二五”期间我国将扩大可再生能源的比重，全面提升产业能力，特别是加大风电、太阳能的开发力度，构造一个**以核电为基础，以水电为调节，以风电、太阳能等新能源为电量主体来源的智能化电力系统**，可以看到核电仍然是电力行业的重点。而目前我国核电装机只占全国电力总装机的 1.1%，即使今后 5 至 10 年根据危机前的规划发展，2020 年核电装机容量达到 7000-8000 万千瓦，核电占一次能源消费的比重也只能达到 3.5% 左右。

今年日本福岛核事故发生后的 3 月 16 日，国务院常务会议决定，将全面审查在建核电站，并严格审批新上核电项目，抓紧编制核安全规划，核安全检查报告和核安全规划的进展也被视为核电情况建设重启的风向标。据媒体报道，国家环保部副部长、国家核安全局局长李干杰日前表示，继现场检查完成后，核电安全大检查的文字报告目前正在会签阶段，将尽快上报国务院审定。《核电安全规划》和《核安全规划》两个规划也在推进中。

我们认为核电审批的闸门最终会打开，在核电危机一周年之际，政府将给核电发展做一个盖棺定论性的评判，这将为核电未来重回正常发展轨道奠定基础。并且，在近期多个场合政府高层领导都表示要继续发展核电，前原国家能源局局长张国宝就曾表示明年 3 月后核电有可能步入恢复发展的轨道，中国未来必然是世界最大的核电市场，发改委副主任解振华也表示中国发展核电的决心不变。

就投资额而言，根据事故前的规划来看，根据 2020 年核电装机容量 8000 万千瓦的规划，对应未来 10 年核电总投资额约 9000-10000 亿元，而在危机后，由于核电审批停滞，投资额预期一度降低至 3000 亿。在日本核事故前，预期核电行业的个股长时间受到政策打压，在临近一周年之际，随着核电审批放松预期逐渐高企，投资额预期将逐渐恢复，**我们保守估计投资额将会恢复至原来投资额的 70%，也就是 6300-7000 亿，因此核电行业个股至少会出现估值修复的投资机会。**

国内核规划进程正在继续

福岛核事件后，国务院下令全面审查在建的核电站，暂停审批核电项目暂停审批新核能发电项目，经历半年之后，核电安全大检查于 8 月底正式结束，《核电安全规划》制定工作已在国家能源局及环保部展开，至十月底，初稿已完成梳理，年底前有望完成并发布征求意见稿。一直暂缓的新建核电项目审批工作在提高安全等级的前提下或将重启。

表4：中国核安全检查进程表

时间	发言人政府机构	主要内容
2011-03	中国国务院	核安全规划批准前暂停审批核电项目，包括开展前期工作的项目
2011-05	中国核能安全协会副秘书长徐玉明	在核安全规划出台前，中国不会重启核电项目审批
2011-05	中核集团副总工程师、核电部主任田佳树	近期检查组将开始对在建核电项目进行审查，预计 8 月份结束

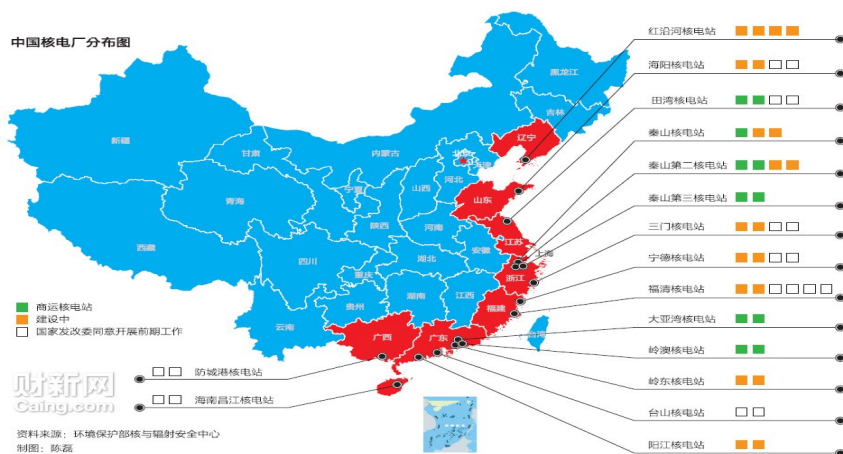
2011-06	环境保护部副部长李干杰	目前在建核电站安全检查工作接近尾声，核电安全规划工作启动
2011-07	财政部、工信部、海关总署和国家税务总局	减免三代核电站的相关进口设备和原材料的进口关税和增值税
2011-10	核电可持续发展高峰论坛，业内权威人士	政策上支持核电未来“安全、绿色、高效”发展的基调不变
2011-10	国家环保部副部长、核安全局局长李干杰	继现场检查完成，核电安全大检查的文字报告目前正在会签阶段
2011-11	原国家能源局局长张国宝	明年3月后核电有可能步入恢复发展的轨道
2011-11	中广核集团董事长贺禹	核电机组安全检查、评估工作告一段落，检查报告正在形成之中
2011-11	环保部副部长、国家核安全局局长李干杰	再次强调中国不会停止核电发展的脚步
2011-11	国家核安全局	国家核安全局26日向中核集团秦山核电基地颁发新运营管理模式下的运行许可证

资料来源：互联网，东方证券研究所

结构性缺电下核电发展仍是趋势

随着天气转冷，全国缺电形势进一步加剧，华中地区尤为突出，今冬多省市或难免拉闸限电。与此同时，煤炭价格延续上涨态势，涨幅增大。据电监会近日发布的《全国电力供需及电煤供应检测预警信息》显示，截至10月下旬，全国日缺煤停机容量最大达到近1600万千瓦，云南、贵州、四川、湖南、重庆等省发电企业电煤库存平均可用天数已下降至警戒线7天以下。电力供需问题也受到广泛关注，寻求解决缺电问题的治本之策成为当务之急。目前看来，电力紧缺更多是结构性的缺电，具有局部性、季节性、时段性特点，在华东、华中部分省(市)缺电比较严重，对局部地区的生产、生活造成一定影响。

图10：中国核电厂分布，主要集中在东部地区



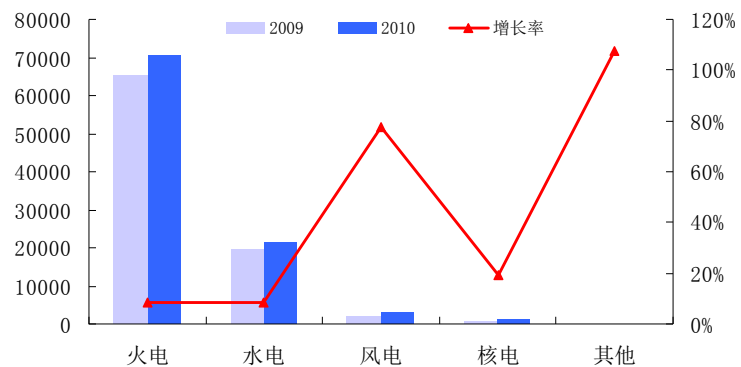
资料来源：互联网，东方证券研究所

然而，目前燃煤电厂大量布局在煤炭资源匮乏的中东部地区。2009年底全国火电装机容量为6.5亿千瓦，其中有54%装机容量分布在京津冀鲁、华东和华中中等电力消费地；而煤炭资源丰富的晋陕蒙宁、新疆等地区仅占19%。这种产煤地区与消费地区呈现逆向分布的发展方式在未来将难以为继。一方面煤炭运输成本不断升高，另一方面中东部地区环境问题严重，而西部地区煤炭产业链延伸受到影响。因此，环保部提出在“十二五”期间将对东部地区实施煤炭消费总量控制，将

对环渤海、长江三角洲、珠江三角洲和东北的部分地区，严格控制煤电发展，煤电建设仅考虑支撑电源建设和消耗进口煤炭的电厂建设。东部的电厂建设将以核电和燃气电厂为主。

中国必须尽快降低对火电的依赖度，缓解周期性缺电的困境。核电堆燃料成本的敏感性较弱，已呈现出一定成本优势，是我们一种理想的替代方式。根据规划，要实现非化石能源争取到 2020 年占一次能源消费比重达到 15% 左右的目标依靠光伏和风电困难较大、成本也相对更高，核电相对火电仍然是更为清洁的能源，相对风能和太阳能其发电效率和成本也相对更低廉，因此我们认为未来发展核电仍将是一个大趋势。目前我国核电装机只占全国电力总装机的 1.1%，即使今后 5 至 10 年根据危机前的规划发展，2020 年核电装机容量达到 7000-8000 万千瓦，核电占一次能源消费的比重也只能达到 3.5% 左右。

图11：中国各类发电机装机容量（万千瓦）

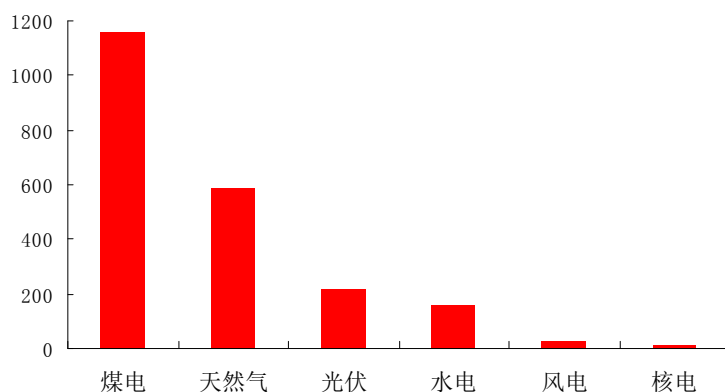


资料来源：CEIC，东方证券研究所

节能减排压力下核电不可或缺

根据哥本哈根会议中中国的承诺，2020 年我国的碳排放强度是在 2005 年的基础上降低 40%—45%， “十二五” 规划提出，2015 年非化石能源占一次能源消费比重达到 11.4%，单位国内生产总值能源消耗降低 16%，单位国内生产总值二氧化碳排放降低 17%。而在各种发电方式对环境的影响上，核电具有相当的优势。 “因此，从大力调整能源结构，加快新能源开发的要求来看，调整核电发展规划目标，保持核电快速发展的势头也是势在必行。”

图12：各种发电方式碳排放比较（g/kwh CO₂）



资料来源：CEIC，东方证券研究所

福岛事件后国外核电规划重启

福岛核事件后主要核电国家均宣称要继续保有核电。核电大国美、俄能源部门领导人表示，“承诺支持民用核能安全扩张”，美国能源部在 5 月公布了未来五年的能源战略规划；法国也表示，将一如既往发展核电，未来将进一步加强与中国在核能发展领域的合作；6 月，英国在发达国家中率先宣布了新建核电站计划，在 2025 年前再建 8 座核电站；俄罗斯、印度等新兴经济体为解决能源需求，更是坚持新建核电容量；俄罗斯、韩国在国际市场积极进取，出口核电装备和技术；越南、阿联酋、约旦等新兴核电国家的核电建设与开发工作也在按计划向前推进。土耳其、印尼都在本月重启与日本的核合作。

福岛核危机之后，世界各国加大了对核能使用的安全性的要求，我们预计中国也将加速采用第三代技术，特别是 AP1000 机组，有消息称《核安全规划》中会包含推广第三代机组的内容。另外四大部委（财政部、工信部、海关总署和国家税务总局）也于 7 月 18 日联合发出通知，决定减免第三代核电站的相关进口设备和原材料的进口关税和增值税。另据悉，《压水堆核电厂核安全有关的钢结构设计要求》等 101 项能源行业核电标准的报批、编校和印刷工作已经在今年 9 月底完成，预计经国家能源局批准后发布实施。这标志着我国压水堆核电厂标准体系建设工作已迈出实质性步伐，为建立和完善我国核电标准体系奠定了基础。随着第三代核电技术迈向成熟，第三代自主化核电技术是我国核电事业发展的方向，预期这将对核电设备制造商和有开发重型机械装备能力的上市公司形成长期利好。相关上市公司有东方电气、江苏神通、中国一重、中核科技、上海电气等。

表5：核电主题相关的上市公司

个股名称	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE	主营业务
东方电气	1.75	2.16	14.2	11.6	核岛主设备
江苏神通	0.87	1.20	40.11	29.24	核电蝶阀和球阀
中国一重	0.31	0.42	19.24	14.49	核反应压力容器、稳压器、主泵泵壳铸锻件、蒸发器大型锻件等产品
中核科技	0.32	0.50	128.21	82.23	核电阀门
上海电气	0.29	0.34	26.26	22.27	核岛主设备、堆内构件和控制棒驱动机构

资料来源：互联网，东方证券研究所

风险因素

三代机，特别是 AP1000 机组的研发建设低于预期，核安全报告结果不如预期。

核电审批放松的进度不达预期，新增核电投资额不达预期。

四、长期建议关注的主题——智慧城市

深度城市化的关键抓手——建设智慧型城市

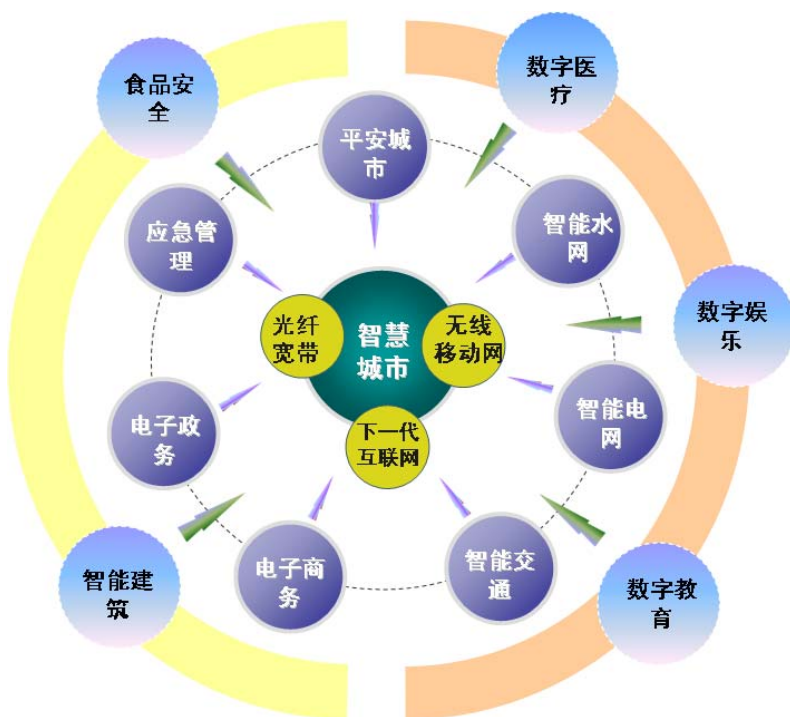
正如十二五规划所提及的那样，当前“我国发展中不平衡、不协调、不可持续问题依然突出”，人口膨胀、饮水卫生、安全隐患、环境污染和交通拥挤等问题在大城市中日益凸现，显然，这些问题都来源于目前中国在城镇化进程中所面临的来自产业结构升级及区域结构调整的巨大冲击。如果不加以有效解决，这些问题最终必将严重制约中国城镇化进程以及中国经济的长足发展。未来城市管理发展趋势也和其他产业一样，要从粗犷式发展向精细化发展和管理，而智慧城市将是城市精细化管理、发展的有效手段。

智慧城市的基础及综合应用

作为将先进技术全面融入到城市精细化管理中的有效手段，智慧城市本身就是一个涵盖了新一代信息技术各个领域的综合体系。通过梳理可以看到，智慧城市是由不同的层次构成的，包含基础设施建设、信息平台建设及两大类核心应用。进一步从应用的分类来看，智慧城市的核心应用分为两大块，分别为居民需求驱动型应用以及政府投资拉动型应用，其中居民需求驱动型应用包括电子商务、智能家居、智能建筑、数字教育和数字娱乐，政府投资拉动型应用包含平安城市、应急管理、电子政务、数字医疗、智能交通、食品安全、智能电网和智能水网。

从发展过程来看，智慧城市实际上就是以信息基础设施建设为基础，之后逐步实现产业、生活、社会和公共等领域的信息数字平台建设，在软硬平台搭建完毕后，通过政府投资拉动应用进行示范，以点带面，最终由居民需求驱动智慧城市建设的全面完善。

图13：智慧城市的基础及应用

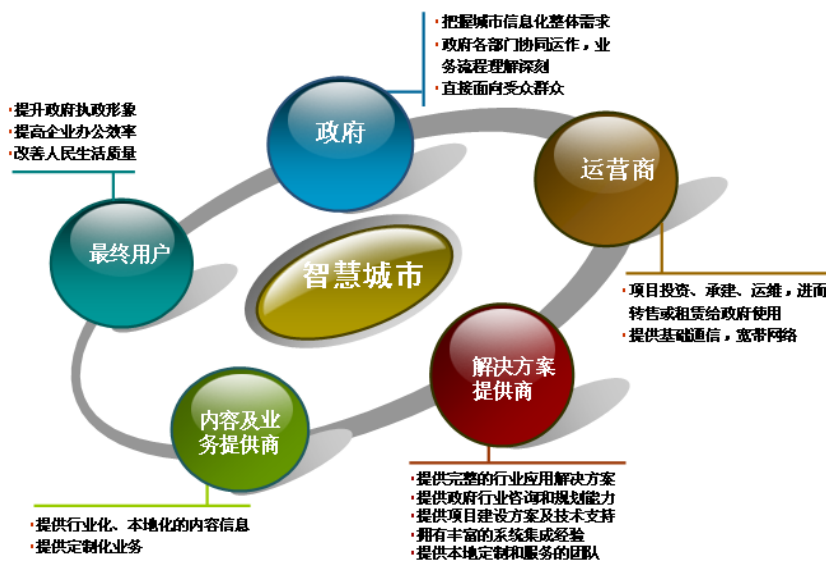


资料来源：东方证券研究所

智慧城市相关产业链梳理

目前，国内已有多个城市开始制定及推进“智慧城市”规划。从产业链的梳理来看，智慧城市覆盖了从政府、运营商、解决方案提供商、内容及业务提供商、到最终用户。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仍需一段时间，然而，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。

图14：智慧城市产业链分析



资料来源：东方证券研究所

投资逻辑——智慧城市主题投资的三大维度

我们认为可以从**地域、智慧城市建设的先后顺序以及未来的产业发展潜力**三个维度在不同阶段来寻找合适的投资标的。首先，从地域上看，智慧城市在不同地区的发展进程将会不同，经济基础较好以及信息基础设施较为完善的地区（如以上海为代表的长三角城市群和以广深为代表的珠三角城市群等）有望在智慧城市的发展中走在前列，在这些地区重点部署其业务的公司将直接受益。

从智慧城市整体的建设先后顺序来看，新一代信息基础设施将会成为基础工程，因此相关的信息技术设备提供商、运营商等可能会首先受益；其次受益的是政府投资拉动型应用；受到政府推动的影响，人们对应用将会产生越来越多的需求，这一块从时间上来看，会最后受益。

再从产业的发展潜力以及需求大小来看，新一代信息基础设施建设会在近两年内大规模展开，但是从持续性和发展潜力的角度看，可能相关上市公司并不能够长期受益。而另一方面，随着人们对应用需求的提升，居民需求驱动型应用虽然在受益时间上比信息基础设施晚，但是其持久度更长，需求扩展的潜力也更大。

2010年以来，中国智慧城市发展兴起高潮，在中国已列计划和在建的95个智慧城市（区）中，较多集中在沿海城市，上海、广东、江苏三省市共有32个，占总数的三分之一强。如宁波、上海、广州、南京等城市（区）先后提出并启动“智慧城市”战略规划和实践项目，上海等城市将智慧城市建设列入“十二五”发展规划（2011-2015年）。许多城市进行了智慧城市建设的积极探索，如宁波依托港口的智慧物流和智能交通，无锡服务于智慧城市建设的物联网和云计算等智慧产业，长沙梅

太湖的技术推动试点，上海的智能惠民行动方案等，智慧城市成为国内新一轮城市发展与转型的创新引擎。

表6：各城市和政府部门“智慧城市”推进动态梳理

时间	事件	概况
2011.12	《2010~2011 年中国物联网发展年度报告》近日发布	预计到 2015 年，我国物联网产业规模将突破 5000 亿元，年均增长率达 11%。
2011.12	2011 智慧城市高层论坛召开	北京市将由财政统一拨款，投入 4702 万元资金支持受助企业开展信息化基础设施的相关建设项目
2011.12	《天津市信息化发展“十二五”规划》正式获批	到 2015 年，天津市信息化整体水平达到国内领先、世界先进。“十二五”期间要重点实施总投资 2800 亿元“六大信息化行动”。
2011.12	无锡首个“智慧城市”项目启动	“智慧梅村·光网联通”项目 12 月 1 日启动，2012 年一季度，无锡联通将完成投资 4000 万元，年底前，将完成投资 8000 万元。
2011.11	深圳市政府与中国移动在深圳签署合作框架协议，合力加快 TD-LTE 发展	根据协议，中国移动未来 3 年将在深圳特区投入超过 60 亿元，把深圳作为 TD-LTE 业务发展的先发地区和重点城市予以支持，
2011.9	《上海市推进智慧城市建设 2011-2013 年行动计划》	到 2013 年，信息产业总规模将达到 1.28 万亿元，信息服务业增加值占上海生产总值比重达到 6.2%，上海软件产业要实现经营收入超过 2100 亿元，集成电路产业总规模要达到 850 亿元。
2011.5	中国人民银行公布了首批获得《支付业务许可证》的单位名单	中国人民银行公布了首批获得《支付业务许可证》的单位名单。其中，支付宝、财付通、快钱等 27 家单位获得了许可证。
2011.3	首个国家级物联网示范基地落户重庆	3 月 14 日，国内首个“国家物联网产业示范基地”落户重庆南岸茶园新区。同日，华为、中兴、海尔等 41 家国内外知名企业签署入驻或合作协议，总签约金额超过 200 亿元。
2011.1	新 4 号文件公布，软件产业和集成电路发展再提速	1 月 28 日，《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策的通知》发布，继续在财税、投融资等方面对这两个产业的企业进行扶持。
2011.1	工业和信息化部启动六城市 TD-LTE 规模试验	1 月 18 日，工业和信息化部正式宣布于上海、深圳、广州、南京、厦门、杭州六城市启动 TD-LTE 规模技术试验。
2011.1	北京、上海、深圳、杭州、无锡五城市报送的云计算示范工程获批	10 月 26 日，北京、上海、深圳、杭州、无锡五城市报送的云计算示范工程获批，无锡、佛山、杭州、成都等地也相继启动了云计算基础设施、服务平台和产业园区建设。

资料来源：东方证券研究所收集整理

相关受益公司

在此，我们梳理了“智慧城市”的主要相关个股，结合上述三大维度的投资逻辑，我们认为，在可预见的未来一段时间内，**城市信息化、智能交通、安全监控、光通信、无线网络部署、三网融合**等子版块将直接受益于“智慧城市”建设的全面推进。相关受益公司如**万达信息、银江股份、广电信息、川大智胜、大华股份、海康威视、日海通讯、三元达、星网锐捷、华星创业**等。

表7：“智慧城市”主要相关上市公司梳理（标粗为重点关注公司）

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 、 川大智胜 、同方股份、皖通科技、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

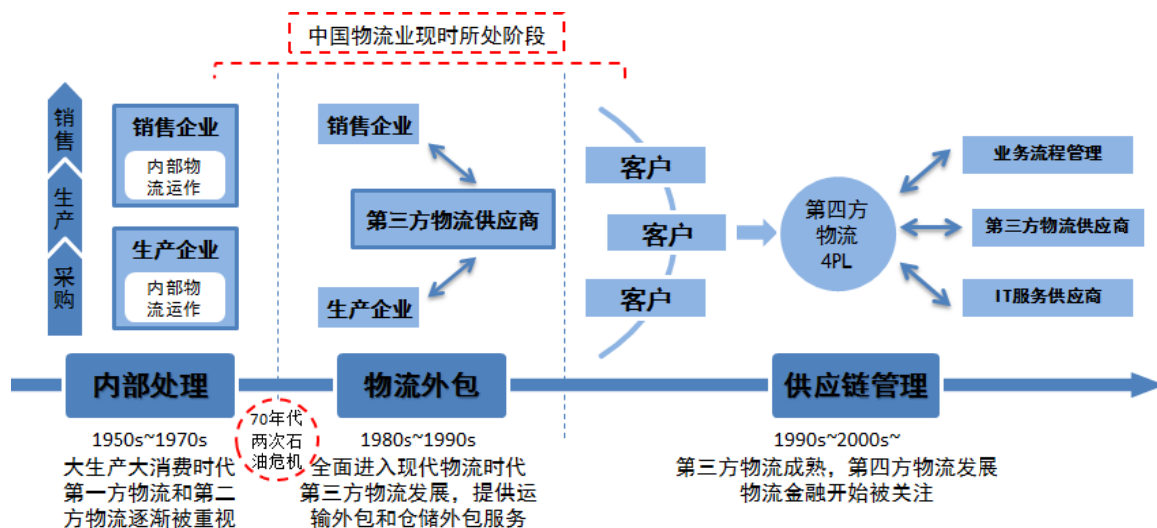
资料来源：东方证券研究所 注：“智慧城市”涉及领域极广，且上市公司业务多有交叉，因此该表仅列举一部分

五、流通创造价值：现代物流大发展

经济结构转型下的物流需求

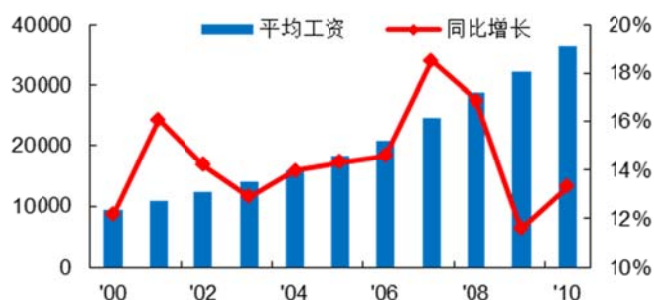
企业成本上升推动物流发展。以美国为例，20 世纪 60 年代的大生产、大消费时代，激烈的竞争促使企业开始向降低生产成本以外的领域寻求出路。70 年代的两次石油危机对美国经济产生了深刻的影响。由于能源价格的高涨，造成通货膨胀、失业率增加，也给美国企业的经营带来了很多困难：一方面运输成本大幅提高，另一方面物价上涨也导致美国经济停滞不前，影响产品的销售，去库存化的压力迫使美国企业开始全面改善物流系统。从 80 年代开始，美国企业全面进入现代物流领域，包括了企业从原材料的采购到产品的销售整个过程的效率化，第三方物流服务随之急速地扩大。进入 90 年代，物流也进一步向供应链管理（SCM）转化。供应链管理所追求的是商品流通过程中包括零售商、批发商、制造商、原材料零件的供应商等所有链条企业的物流整合，以达到低成本、快速地提供商品的目的。

图15：美国物流产业发展演变历程及国内现时所处阶段



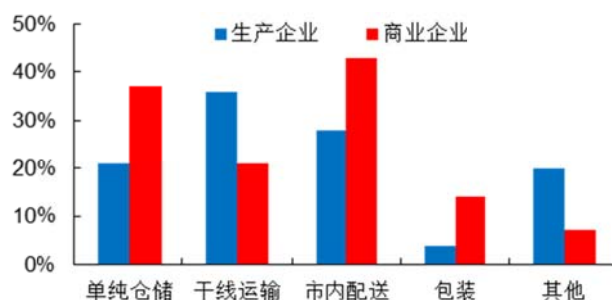
资料来源：东方证券研究所

图16：劳动力成本不断上升



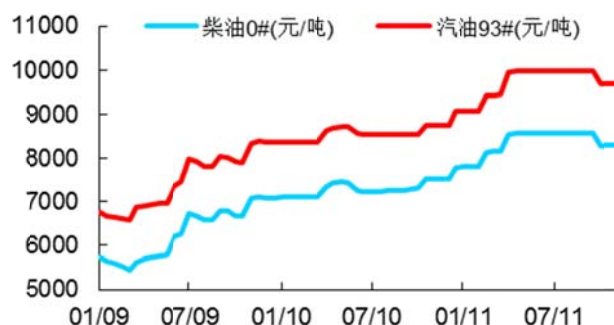
数据来源：Wind，东方证券研究所

图17：企业第三方物流需求占比较高



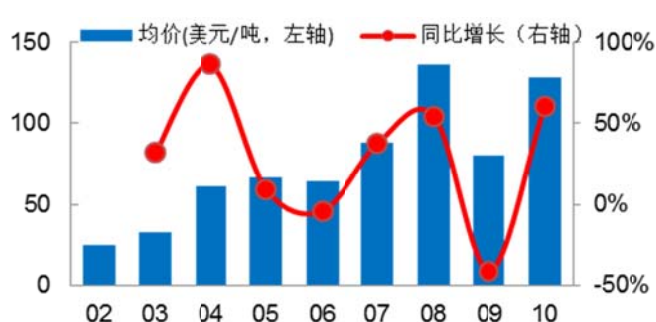
数据来源：中国仓储协会，东方证券研究所

图18：能源价格不断上涨



数据来源：Wind，东方证券研究所

图19：铁矿石进口价格上涨

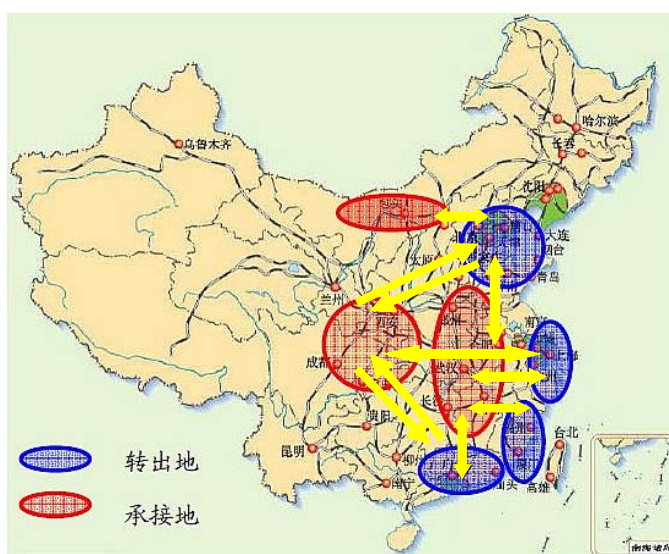


数据来源：Wind，东方证券研究所

从世界经验来看，我国物流行业将迎来发展契机。目前，我国刘易斯拐点已过，人力成本将大幅上涨。同时油价的上涨、资源品的稀缺和通货膨胀将进一步提高生产成本，压缩企业的利润空间。在物流需求扩大，成本压力增大的背景下，越来越多的制造企业开始从战略高度重视物流功能整合。向物流服务专业化、精细化发展，攫取“第三利润源”，才能具有市场竞争力。我国物流行业有望迎来类似美、日上世纪 80 年代的黄金增长期。

产业布局调整带动物流需求。区域规划的批复使我国经济进入多极化增长时代。在要素优势与政策导向的作用下，沿海制造业向中西部转移和全球加工贸易链增值环节向中国延伸正在同步进行。从承接产业转移的地区来看，内迁制造企业会重点考虑区位、交通和人力资源等因素，包括人力、土地、物流成本等在内的综合成本，将是决定企业内迁的重要因素。例如，《皖江城市带承接产业转移示范区规划》中就明确指出，要优先联动发展物流业。配合产业经济的发展，物流行业将获得巨大的发展机遇。产业西进的背景下，物流将从东部沿海的经济发达地区延伸到中国内陆，亦将由简单的组装加工向研发、设计、核心元器件制造和配送延伸。

图20：产业转移与物流需求



资料来源：互联网，东方证券研究所

图21：“十二五”规划中的物流业发展区域布局

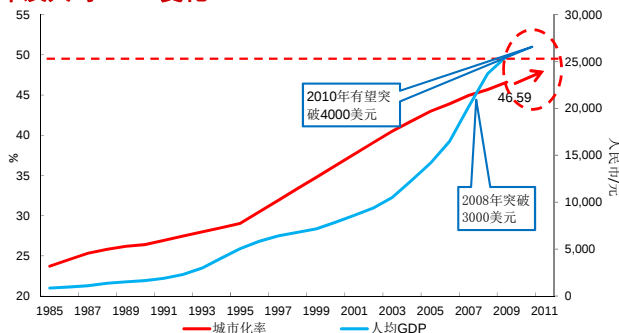


资料来源：互联网，东方证券研究所

城市化和消费升级进一步推升物流需求

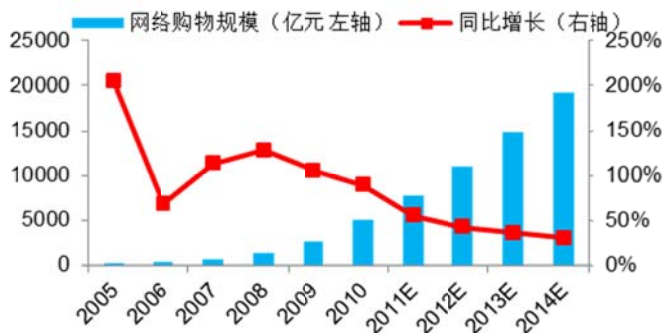
城市化进程要求优化物流系统。中国社会科学院发布的《社会蓝皮书》预计，2011年中国城市化水平将达到48%，并将在“十二五”中期突破50%的关口，城市人口首次超过农村人口。城市是商品集散和加工的中心，它作为现代物流的聚集地，不但要求物流设施和基础设施齐全，还要求有效地组织生产和流通，促进物流业的快速发展，充分满足社会需求，提高城市的综合竞争力。同时，物流与交通环境和土地稀缺之间矛盾加剧，城市化进程将推动物流体系的优化建设与物流节点的整合。而随着新兴城市和卫星城市不断涌现，为保证城镇人口物资供应需求，物流业作为城际间商贸流通的中介，也将为城市商业发展带来便利和巨大的经济效益。

图22：中国城市化率及人均GDP变化

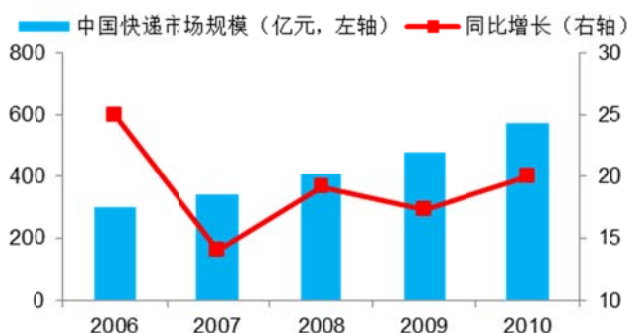


资料来源：Wind，东方证券研究所

大消费时代背景下物流服务需求爆发。电子商务的蓬勃发展对物流行业提出新的要求。随着网络购物、电视购物、电话购物等新兴购物消费方式的快速崛起，便利、快捷、高效以及小批量、多频次、时效性强的城市配送需求大增。次贷危机使 B2B 电子商务获得了高速发展，现有物流体系无法适应 B2B 物流特点的问题亟待解决。

图23：网络购物市场规模不断增长


资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

图24：快递市场规模迅速增长


资料来源：中国邮政局，东方证券研究所

物流业发展的未来趋势

我们认为，物流业未来发展的关键趋势还需着眼于：单一功能向综合服务发展；行业整合，市场集中度增加；供应链上下游拓展，物流效率和服务质量提升。

运营成本上升促使物流企业向综合服务发展。受燃油价格攀升、节能减排、土地使用政策从紧以及人力成本上升等诸多外部因素的影响，近来物流企业运行管理成本不断上升。运营成本上升不仅加剧了国内物流业的竞争、促进优胜劣汰，而且促使物流企业寻求成本节约的出路，开始从单一服务向多功能综合服务发展，从小物流向行业整合、规模化发展，从区域性向全国性网络布局发展。通过提供高质量的综合物流服务来提高主要业务的附加值。

竞争将提升物流业市场集中度。与物流市场广阔的前景相比，目前我国物流业的发展相对滞后，大多数物流企业规模偏小、经营分散、组织化程度低，横向联合薄弱，管理低效、缺乏规模效应和整体协同效应。市场集中度远低于美国等发达国家，营业额排名前8位的企业市场集中度不到10%。面对巨大的竞争压力，未来部分规模较大、实力较强的物流企业将通过并购加速整合与重组，必将导致中国物流企业集中度进一步提高，有效提高资源利用率。

制造业与物流业联动发展趋势显现。企业规模的扩大、行业竞争的加剧和专业化分工的深化，都促使制造业企业日益专注于技术、品牌等核心竞争力的发展，因而逐渐从仓储、运输等基础性物流需求转向供应链全过程一体化系统性的物流需求。而物流企业开始从供应链角度重新整合上下游的物流活动，彼此之间融合渗透、联动发展的趋势日渐明显，物流服务的效率和质量要求进一步提升。

六、现代交运体系重构

在今年 11 月份，有近 20 个省市曾经出现过拉闸限电，而迫于陆路运输价格高、运输能力不足，无法满足煤炭消费需要，一些内陆省份，如湖南、湖北省的煤炭用户舍近求远，转而向秦皇岛等港口采购煤炭，通过沿海和长江水路运输到消费厂家。秦皇岛在煤炭调配方面发挥了重要作用，从侧面也反映出陆运，特别是铁路运输仍然欠缺不足。高铁的发展缓解了客流供给瓶颈，我们认为未来一段时间内铁路运输的主要矛盾将会集中在货运，铁路的重载化将成为重要解决方式，解决铁路运费高、运力不足的瓶颈。

后高铁时代的铁路货运大发展

从美国经验来看，铁路运输成为趋势

根据美国联邦铁路委员会的研究，铁路运输燃油效率是公路运输的 4 倍，如果由公路运输的长距离货物的 10% 改由铁路来运输每年将节省超过 10 亿加仑汽油；铁路运输的温室气体排放量也明显小于公路运输，利用铁路运输替代公路运输将减少温室气体排放 75%；数据显示每年由于交通拥堵导致劳动时间减少所造成的损失高达 870 亿美元，汽油多余损耗高达 28 亿加仑，铁路运输的发展还将有利于缓解高速公路的交通拥堵，减少建设高速公路成本以及维护费用。

图25：2009 年 BNSF 股价走势图

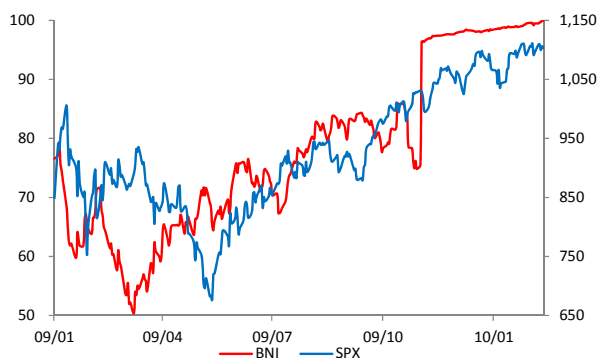
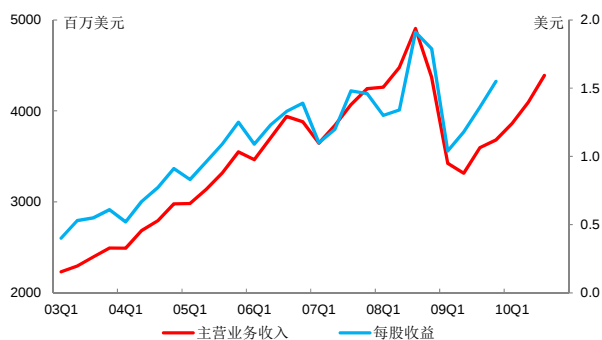


图26：BNSF 主营业务收入及每股收益



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

巴菲特前阶段投资铁路就是看中了铁路集装箱多式联运近期展现的优势。随着近年油价的高企，铁路运输的优势重新显现，无论在路程、时间和环保上都与其他运输方式相比更有竞争力。这些都是巴菲特收购美国最大的多式联运铁路公司 BNSF 的主要原因。

高铁建设带来铁路集装箱运能大幅释放

我们可以注意到，在规划建设铁路集装箱中心站的同时，高铁建设也在快速进行，将于 2012 年建成“四横四纵”高速铁路网。原有的客货混运线路将逐步转变为货运专线，运输效率的瓶颈将极大缓解，而且集装箱中心站的分布与高铁的主要枢纽高度重合（乌鲁木齐除外），这将极大释放铁路的货运能力，铁路集装箱运输行业将迎来爆发式增长。

图27：铁路集装箱中心站分布图



资料来源：东方证券研究所

图28：“四横四纵”高速铁路网规划示意图



铁路重载化趋势显现

高铁的建设缓解了国内客运矛盾突出的问题，但铁路投资建设并没有结束，我们认为未来铁路投资建设的重点将从客运转移至货运。中国是一个资源贮藏和资源能耗空间分布极其不平衡的国家，铁路运输是实现资源运输的主要途径，但从目前发展的情况来看，现阶段的快速化和重载化运输水平还存在相当大的不足。

2011年1月4日召开的全国铁路工作会议中提出，铁路建设要基本适应经济社会发展需要。在客运上，快速铁路客运网要覆盖省会及90%的50万以上人口城市，大幅缩短区域间时空距离，使旅客出行更加方便快捷。在货运上，大能力区际干线和煤运通道要基本满足跨区域货运需要，煤运通道总能力达到30亿吨以上，大宗货物运输要实现重载化，高附加值货物运输实现快捷化。具体目标是：铁路运输能力大幅度提升，客货运量持续增长；2015年，全国铁路客运量达到30亿人，货运量达到48亿吨，换算周转量达到5.1万亿吨公里，与2010年相比，分别增长78.6%、32.2%、41.7%；铁路节能减排取得新成效，“十二五”期间单位运输收入综合能耗下降10%以上。

重载运输在运送大宗货物上显示出高效率、低成本的巨大优势，是铁路运输规模经济和集约化经营趋势。随着重载技术在铁路货物运输上的持续推广，铁路重载设备国有化和铁路货运量的不断提升将成为铁路运输大发展的下一个热点。高铁技术的成熟和订单饱满逐步减轻了我国客运供需矛盾，但也减少了其对资本市场的吸引力，而中国是一个资源贮藏和资源能耗空间分布极其不平衡的国家，重载铁路运输的发展也就成为解决这一矛盾的主要途径。上海铁路局今年6月成功实施了6000万吨重载试验，意味着铁路主要干线京沪线、京广线将在不久开行。

重载运输技术装备开发所带来的投资机会

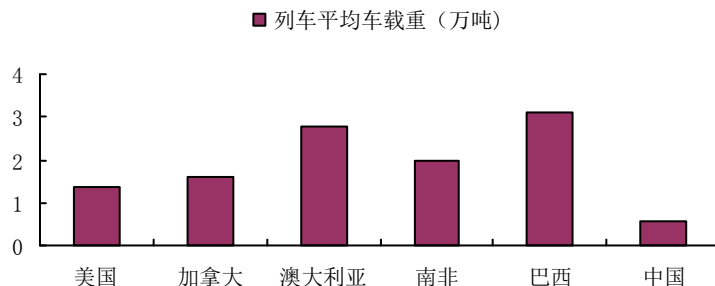
国内列车载重量级存在上升空间

重载运输已有近 50 年的历史，美国、加拿大、巴西、南非、澳大利亚、俄罗斯等 10 多个国家开展了重载运输，列车牵引重量不断提高，目前一般为 1~3 万吨。

美国 20 世纪 60 年代开始发展重载运输，主要在货运专线上开行煤炭重载单元列车。柏林顿北方圣达菲铁路公司（BNSF）每天开行约 190 列运煤单元重载列车，每辆车载重 108 吨，每列 135 辆，长 2.41km，总重万吨以上。联合太平洋铁路公司（UP）运煤重载列车平均总重 1.45 万吨，日均开行重载运煤专列 32.7 列。

澳大利亚重载列车载重量平均较高，以发展重载运输比较成功的必和必拓（BHP）公司为例，目前从矿区到港口开行的铁矿石重载列车每列总重 3 万-4 万吨，黑德兰港至纽曼矿 426km 的线路年运量超过 1.09 亿吨。2001 年 6 月 21 日，该公司开行了 1 列净载重 82266 吨、总重 99734 吨的重载列车，为迄今世界铁路重载运输的最高纪录。

图29：国际重载列车载重



资料来源：东方证券研究所

国内铁路重载化起步较晚，目前京哈、京沪、京广、陇海、侯月等主要干线开行了重载列车。按国际重载协会规定的标准，1994 年重载铁路标准要求列车重量至少达到 5000 吨，2005 年标准要求新申请加入国际重载协会的重载铁路需满足列车重量不小于 8000 吨。目前我国大秦线满足国际重载协会 2005 年的重载铁路新标准，朔黄、京广、京沪、京哈等干线满足 1994 年的标准。除大秦铁路列车载重量达到万吨以上，其余线路主要开行 5000 吨级重载列车，部分区段达到 5500 吨、6500 吨，与国际水平存在较大差距。

表8：国内重载列车载重情况

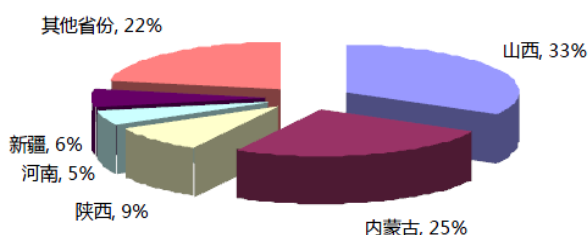
线路	重载化现状
侯月线	实现了5000吨、5500吨重载列车系列化
京包线	作为大秦铁路后方通道
迁曹线	2万吨重载列车延伸到曹妃甸港
胶济线	沿海内外贸易物资运输的重要通道
通霍线	开行2万吨重载组合列车
滨洲线	2006年5月起成功开行万吨重载组合大列
宝成线	高坡重载“宝成模式”

资料来源：东方证券研究所

➤ 西煤东运体系运力不足提升未来重载化需求

由于进口煤炭体量不足并且供给受限，“十二五”期间中国的煤炭需求仍将主要由三西地区煤炭外运满足。煤炭资源主要集中在中西部地区，而东南沿海等煤炭主要消费地区资源不足，随着经济持续增长，东南沿海地区对西部煤炭资源的依赖将更为严重，“西煤东运”局面长时期内难以改变。目前国内现有西煤东运线路能力扩张相对有限，据铁道部统计，2010年三西地区南部通道和北部通道能力利用率在90%以上，中部通道能力利用率为116%。“三西”地区铁路运输能力处于饱和状态。

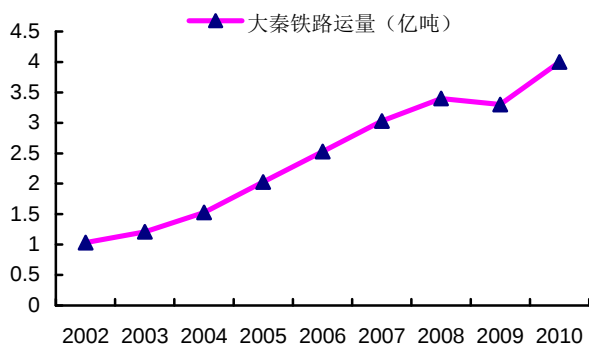
图30：我国煤炭生产集中于“三西”地区



资料来源：Wind，东方证券研究所

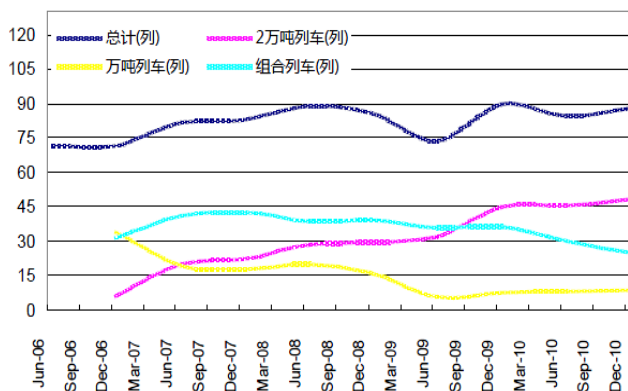
“十二五”期间铁路煤运体系运力瓶颈的压力将倒逼铁路重载化进程的推进。以大秦铁路为例，大秦铁路最初设计运力仅为1亿吨。在我国煤炭运输巨大压力下，大秦线经过先后实施了2亿吨、4亿吨技术扩能改造，到2010年实现4.05亿吨的年运量，为原设计能力的4倍。从公司运营数据可以发现，公司最大限度地挖潜提效增开2万吨重载列车，2006年开始2万吨机车比例呈上升态势。

图31：大秦铁路运量逐年攀升



资料来源：公司年报，东方证券研究所

图32：大秦铁路2万吨机车占比逐年上升



资料来源：公司年报，东方证券研究所

➤ 相关受益上市公司

重载列车铁路技术装备是发展重载运输的物质技术基础。世界各国铁路都在发展重载运输过程中，积极研究开发重载运输技术装备。

表9：重载列车技术要求及相关公司

大类要求	具体要求		相关上市公司
铁路工电设备	铁路工务设备	为保证重载列车的安全运行，减少维修成本，必须强化重载线路和桥梁的承载能力，使其具有高度的耐久性、可靠性和平顺性	大秦铁路， 中铁二局
	铁路供电设备	根据重载运输的特点，重载运输要求发展完善电气化铁路。电气化铁路供电系统由“外网”（国家电力供电系统）和“内网”（牵引供电系统）两网组成。在外网供电能力充足的情况下，铁路部门要加强内网的改造，大幅度提高铁路供电设备供电能力。根据重载列车牵引重量标准、列车追踪间隔时分等对牵引供电的需求来设计变电所容量和供电臂长度，保持供电区间长度和行车区间大小的适配关系，便于运营和检修作业的配合。	
铁路机务设备		开行重载列车必须采用大功率的电力或内燃机车，牵引机车应采用电空制动方式、无线遥控同步运转的“locotrol”系统等技术方法及技术设备；同时还应具有能牵引或顶送重载列车的调车机车。	
铁路车辆设备	车辆轴重	国际重载协会于 1994 年把重载货车的轴重标准从 21t 提高到了 25t，有的国家已将货车轴重提高到 25t，有的高达 35t。更大轴重的货车经济性和适用性也在进一步研究之中。	晋西车轴、 天马股份
	车辆自重	这是提高货车净载重的有效措施，主要是通过采用耐候钢、低合金钢及铝合金等轻型高强度的车体结构材料，以及采取改进车体承载型式和优化结构设计的手段来实现。	马钢股份
	降低货车动力作用	可通过车辆结构合理优化来实现。如采用铰接式转向架、自导向径向转向架、无间隙牵引杆新型结构设计、车体外形采用流线形设计、缩短车长等。	
	车钩强度和缓冲器容量	加强货车车钩强度，从车钩材质的选取、结构的优化等方面提高车钩强度，从行车安全角度考虑，改善车钩纵向力，提高缓冲器的容量。	晋亿实业 、 时代新材
列车制动系统		铁路重载货物列车要求其制动系统更高，世界各国都在进行技术研发和创新。随着微机控制技术的发展和运用，美国、德国、日本等国都研制了用于货物列车的电空制动装置。我国重载铁路目前已引进 ECP 重载列车电控空气制动系统并进行试验，动车组（客车）就采用电空制动装置。	卧龙电器
整车			中国北车、中国南车、北方创业

资料来源：技术资料来自于《有关中国铁路重载运输的探讨》，东方证券研究所

建议关注中国南车、中国北车、北方创业、铁龙物流、大秦铁路、晋亿实业、时代新材、晋西车轴等。

表10：相关上市公司的盈利及估值（数据为市场一致预期）

公司名称	EPS (11E)	EPS (12E)	PE (11E)	PE (12E)	主营业务
铁龙物流	0.43	0.58	24.04	18.06	集装箱物流服务、临港物流和既有业务，既有业务包含铁路客运业务
大秦铁路	0.84	0.93	8.80	7.97	以铁路网核心主干线为公司主体，管内大秦铁路是中国第一条单元电气化重载运煤专线
晋亿实业	0.27	0.32	43.17	35.89	紧固件行业龙头，生产各类紧固件及铁路客运专线扣件系统
时代新材	0.23	0.72	27.72	20.26	主营高分子复合改性材料、弹性元件及系统结构技术、新型绝缘材料与特种涂料，目前已开发第二代机车径向转向架、韶山系列电力机车以及城轨、地铁车辆用减振降噪弹性元件等产品
晋西车轴	0.31	0.39	44.03	35.35	主营铁路车辆、车轴、轮对、转向架等产品的生产销售
北方创业	0.62	0.85	29.55	20.99	主营生产销售铁路车辆、专用汽车等，铁路车辆销售收入占收入总额的比例达到70%以上，其中铁路车辆主导产品车型取得10%以上的市场占有率
天马股份	0.50	0.58	16.29	14.05	主营各类轴承的研发、生产和销售，产品涉及铁路轴承、圆柱滚子轴承、深沟球轴承等十大类型
太原重工	0.28	0.34	21.16	17.35	主导产品大型起重设备、挖掘设备、大型轧机油膜轴承、矫直机、管轧机等均居国内领先地位，国内唯一的同時生产火车轮、火车轴的生产基地
中国南车	0.31	0.41	16.64	12.60	主要从事铁路机车、客车、动车组、城轨地铁车辆及重要零部件的研发、制造、销售、修理和租赁，在机车、客车、货车、动车组、城轨地铁车辆等所有业务领域市场占有率均超过或接近50%
中国北车	0.31	0.40	15.46	12.04	国内铁路工程机械装备重要供应商，为国内轨道交通装备制造业领军企业，拥有中国最大的机车制造基地，

资料来源：Wind、东方证券研究所

通用航空开始起飞

政策利好频出，腾飞在望

低空空域的开放是通用航空崛起的催化剂，深化低空空域管理改革，是大力发展通用航空、繁荣我国航空业的重要举措。2011年11月14日，国务院、中央军委近日印发《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，对深化我国低空空域管理改革作出部署，充分开发利用低空空域资源，促进通用航空事业、航空制造业和综合交通运输体系的发展，此次意见提出低空空域4000米以下的飞行，无需报批只需报备。同时，国家空管委相关领导透露，低空空域管理改革试点明年起扩大至整个东北和中南地区以及唐山等6个城市分区；到2015年，将在全国范围内推开低空空域改革。

《民航发展基金征收使用管理办法》已经制定完成，并首次将通用航空纳入补贴范围，预计年底有望出台；而在此基础上，更明晰的针对通用航空的专项资金管理暂行办法也有望于明年上半年发布。

2011年5月份中国民航局公布了“十二五发展规划，首次将“通用航空 板块迅速扩大”列入民航十二五规划当中，提出加快基础设施建设，扩大服务领域和规模，促进通用航空迅速发展。

目前民航局正在就通用航空一年发展情况进行新一轮的调研，并可能就 2010 年发布《关于印发加快通用航空发展有关措施的通知》的基础上进一步深化相关政策。另外，“十二五”通用航空机场建设的专项规划也正在制定中。

中央与地方政策联动也比较明显，中南局在“十二五”通用航空发展规划中，把珠海航空产业园作为重点扶持单位，对通用航空机场的综合使用、临时起降场设立、大力扶持 FBO（固定基地运营者 Fixed Base Operator）建设等问题提出了积极的解决方案。而民航华北管理局也表示将继续进行内蒙古呼伦贝尔根河通用航空试点工作，研究制定相关管理规范和管理办法，力争在根河周边再建设或扩建 2—3 个通用航空机场，至 2012 年年底完成试点工作。此外，民航西南管理局也完成了西南地区“十二五”通用航空机场规划编制工作。

我国通用航空市场潜力巨大

通用航空是 21 世纪发展最快的空域交通方式之一，未来有望取代运输航空业而成为人们常见的交通方式。美国是世界上最大的通用航空国家，全世界有通航飞机大约 34 万架，美国占 2/3，有 224000 余架，为美国创造了巨大的 GDP 和就业机会。而我国与美国、加拿大、澳大利亚等发达国家相比，通用航空的发展远远落后，未来的发展空间十分巨大。我国由于之前对低空空域的管制较为严格，通用航空比较落后，通用航空飞机数量仅有 707 架，通航机场数量为 217，通航飞机时间仅为 110706 小时，民航与通航的比例仅为 1: 0.67，通用航空的发展规模与我国巨大的人口基数和快速的经济增长十分不相称。

图33：通用航空飞机数量对比

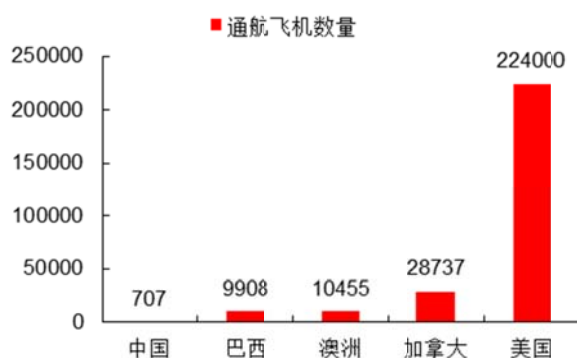


图34：通航机场数量对比

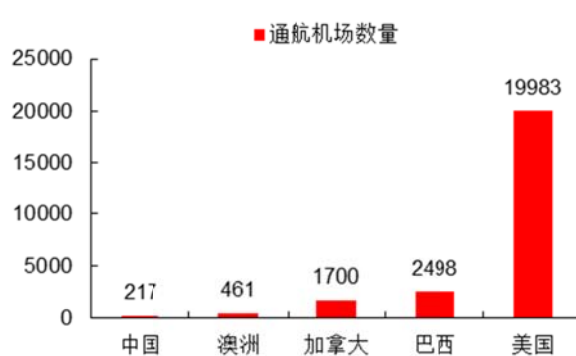


图35：通航飞行小时对比

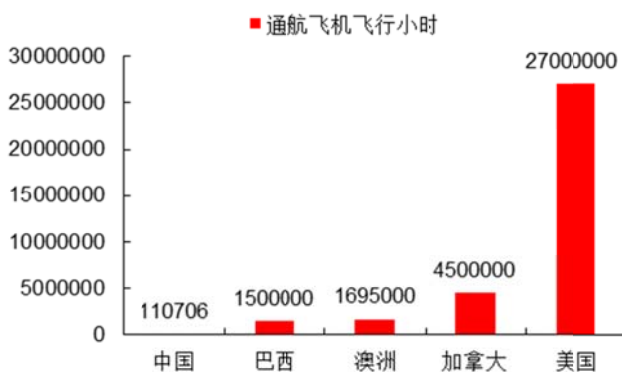
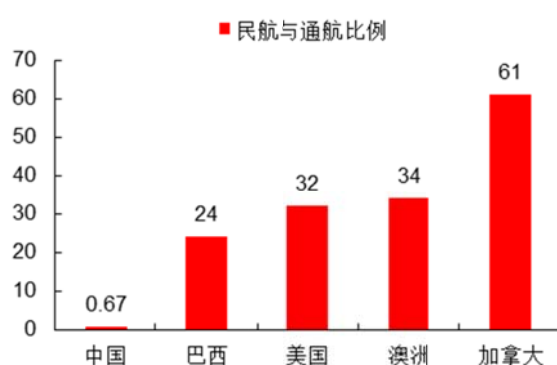


图36：民航与通航比例（1:X）对比



资料来源：东方证券研究所收集整理

在我国低空空域放开和相关扶持政策陆续出台的推动下,我国通用航空的发展将拥有巨大的市场潜力。

在近日举办的“2011 中国国际通用航空大会”期间,共有 35 个通用航空相关的项目达成合作协议,包括航空零部件制造、航空新材料、通用飞机制造、通用航空服务四大领域,投资额达 96 亿元人民币;通用飞机交易 156 架,交易金额达 10.3 亿元。大会总签约额达到创纪录的 106.3 亿元。

根据民航局的预测,到 2015 年,通用航空年作业飞行量将增长到 217621 小时;通用航空机队增长到 1997 架,相比 2010 年底 1000 架出头的存量来说,整个市场将在 5 年内翻番。到 2015 年,训练飞行将达到 364787 小时;供飞行培训使用的飞机数量将增长到 709-915 架,供私人使用的小型飞机将增长到 500 架。所有通用航空作业运营收益(除培训及私人用途外)为 8—14 亿元。自 2009 至 2015 年期间,通用航空的直接经济效益预测为 50—100 亿元;辐射到整个通用航空产业,其收益预计为 140—240 亿。

建议关注相关上市公司:随着低空空域改革的进一步深化,通用航空的发展逐步加快,我们看好通用航空的飞机制造商和相关服务提供商,相关上市公司有:洪都航空、哈飞股份、贵航股份、航空动力、博云新材、威海广泰、川大智胜、四创电子、中信海直、海特高新等。

表11：相关上市公司的盈利及估值（数据为市场一致预期）

公司名称	2011EPS	2012EPS	2011PE	2012PE	主营业务
洪都航空	0.19	0.44	99.66	43.25	专业生产教练飞机和通用飞机
哈飞股份	0.38	0.41	56.40	52.58	公司主营直升机和通用、支线飞机科研生产
威海广泰	0.28	0.44	37.68	24.11	航空地面设备制造
川大智胜	0.65	0.92	37.76	25.69	公司以自主研发的大型实时软件为核心,公司空管重大软件和装备的市场占有率位居国内企业第一。
中信海直	0.27	0.32	32.34	27.51	公司主要为国内外用户提供陆上海洋石油服务、人工降水、医疗救护、航空探矿、海洋监测等方面的通用航空飞行服务。

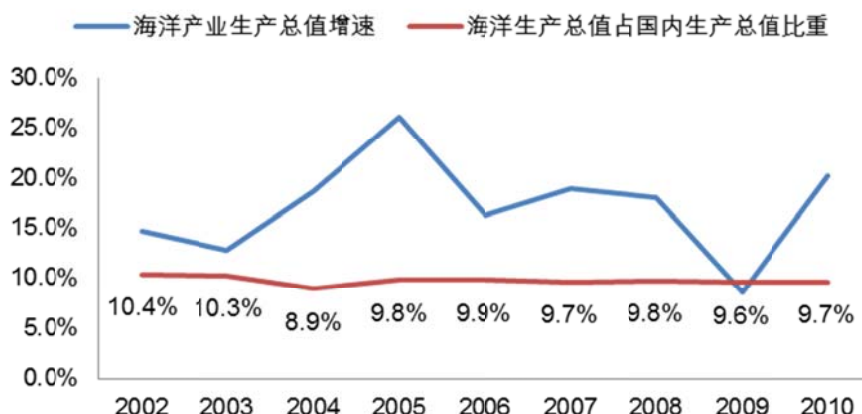
资料来源: Wind、东方证券研究所

七、长期建议关注的主题——高端装备制造之海洋工程

我国新兴海洋产业潜力巨大

经过 10 年的发展，目前我国海洋产业总体保持稳步增长。海洋生产总值占 GDP 比重稳步增长，年平均增速在 10% 以上。根据国家海洋局的数据显示，2001 年到 2010 年中国海洋生产总值年均增长率为 17.1%，远高出同期国民生产总值的平均增长率。

图37：我国海洋产业稳步增长

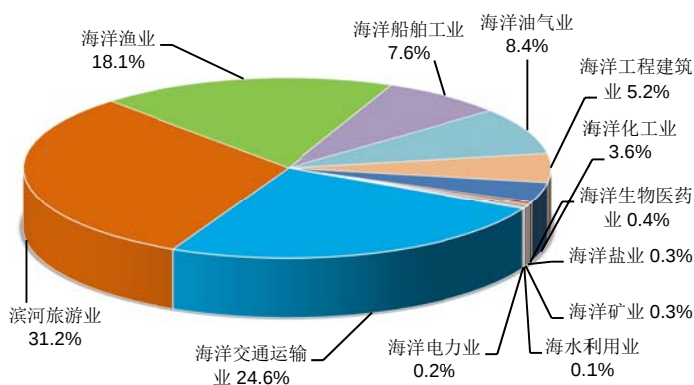


资料来源：互联网，东方证券研究所

《中国海洋发展报告 2010》指出，海洋经济最大热点是战略性新兴产业海洋产业。海洋产业是高新技术发展的重要领域。目前，海洋高科技在海洋石油、天然气和其他矿产开采、海水养殖、海水淡化、海洋交通运输、海水综合利用、海洋能利用、海洋空间利用和海洋工程等领域迅速发展，已然成为不断发展和扩大的海洋产业群和海洋经济支柱的推动力量。

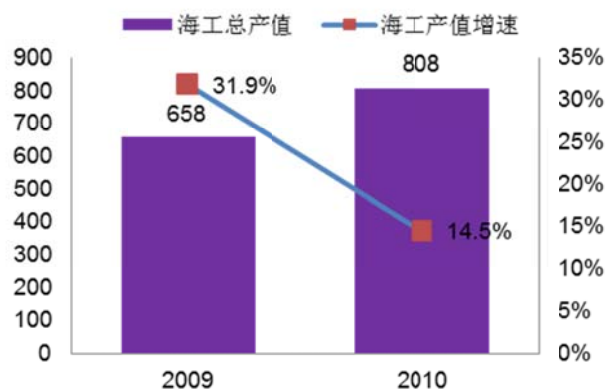
从目前海洋工程装备发展情况来看，我国海洋工程装备产业在新兴海洋产业中占比较高，且增速明显快于传统海洋产业，显示出巨大的发展潜力。

图38：2010 年主要海洋产业增加值构成图



资料来源：东方证券研究所

图39：新兴海洋产业增速较快



资料来源：东方证券研究所

政策助力，海洋工程装备产业快速发展

2011 年 9 月，国家发改委等 4 部委下发《关于印发海洋工程装备产业创新发展战略 2011-2020 的通知》，表明海洋工程装备发展已提升至国家战略。《通知》主要明确未来海工装备产业发展战略、配套支持政策、战略重点领域等内容。发展战略方面，要求到 2015 年，基本形成海洋工程装备产业的设计制造体系，基本满足国家海洋资源开发的战略需要；到 2020 年，形成完整的科研开发、总装制造、设备供应、技术服务产业体系，打造若干知名海洋工程装备企业。配套支持政策方面，进一步落实相关税收支持政策，有效拓宽海洋工程装备制造企业融资渠道，积极开展海洋工程装备的融资租赁业务，并支持符合条件的海洋工程装备制造企业上市融资和发行债券。重点扶持领域为：主力海洋工程装备、新型海洋工程装备、前瞻性海洋工程装备、关键配套设备和系统、关键共性技术。

表12：海洋工程装备行业发展已上升至国家战略层面

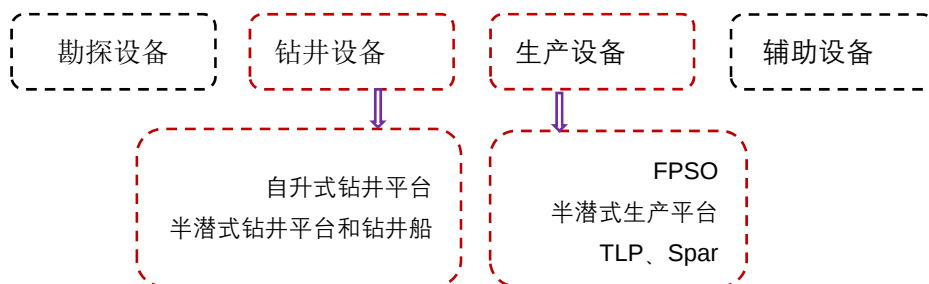
时间	部门或领导人	主要事项
2009.6	船舶工业调整和振兴规划	第三部分第 3 条：支持造船企业研究开发新型自升式钻井平台、深水半潜式钻井平台和生产平台、浮式生产储卸装置、海洋工程作业船及大型模块、综合性一体化组块等海洋工程装备，鼓励研究开发海洋工程动力及传动系统、单点系泊系统、动力定位系统、深潜水装备、甲板机械、油污水处理及海水淡化等海洋工程关键系统和配套设备。
2010.3	工信部	海洋工程设备将进入十二五专项规划中的新兴产业一列，重点发展海洋油气钻采装备，并获得政策、资金支持。
2010.4	山东省政府	审议通过《山东半岛蓝色经济区发展规划纲要》指出，整个山东半岛要大力发展海洋科技，开发半岛蓝色经济区，打造全国海洋经济龙头。
2010.6	胡锦涛	大力发展空间和海洋科学技术，保证我国有效和平利用空间，使我国海洋科技水平进入世界前列。提高海洋探测及应用研究能力和海洋资源开发利用能力，使我国海洋科技水平进入世界前列，增强我国海洋能力拓展，支撑我国海洋事业发展，保护和利用海洋。
2010.10	国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定	面向海洋资源开发，大力发展海洋工程装备。
2011-9	《关于印发海洋工程装备产业创新发展战略 2011-2020 的通知》	《通知》未来十年要重点发展主力海洋工程装备、新型海洋工程装备，并且支持符合条件的海洋工程装备制造企业上市融资和发行债券。《通知》还明确指出，海洋工程装备产业是开发利用海洋资源的物质和技术基础，是我国当前加快培育和发展的战略性新兴产业。

资料来源：国家海洋局，东方证券研究所

在政策助推下，未来海工装备市场空间巨大，随着中国对海工产业支持政策的颁布和落实，全球海工装备制造中心将向中国转移，未来几年，中国海工装备全球市场份额将持续提升，预计到 2015 年有望达到 20%。

投资逻辑及投资标的

从目前的趋势来看，深海油气勘探开发逐渐成为海洋工程制造设备产业未来发展的核心。深海油气勘探开发过程中，海洋工程装备主要包括勘探设备（勘探船等）、钻井设备（各类钻井平台）、生产设备（各类生产平台）以及辅助设备（铺管船、起重船、平台支持船、维护与修理船等），其中钻井平台和生产平台是海洋工程产业链中最重要的两类产品。

图40：自升式平台船龄结构


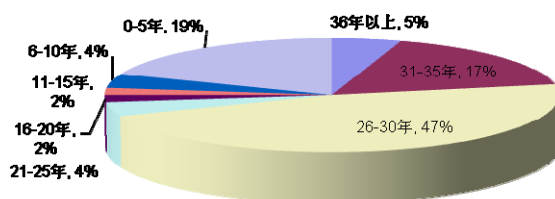
资料来源：Wind，东方证券研究所

未来海洋工程市场需求基于更新需求和扩产需求。中国船舶工业市场研究中心数据显示，“十二五”期间全球海工装备中全球钻井平台、生产平台、工程船总需求达 3004 亿美元。从钻井平台方面来看，由于深水石油勘探活动的增加，2011-2012 年订单量较 2010 年大幅增加，显示钻井平台需求恢复。从细分产品来看，虽然自升式平台供给相对过剩，但从船龄来看，大于 26 年的数量占比较高，未来存在大量替换需求，将进一步消化目前的过剩供给。在第六代半潜式钻井平台“海洋石油 981”被纳入国家重点科技专项后，我国在深水钻井特大型装备项目上国产化率不断提升，国内企业更新设备和扩产速度将明显加快。

表13：钻井平台订单量增加

时间	自升式平台	半潜式平台	钻井船	合计
2010	9	6	3	18
2011	18	13	19	50
2012	18	7	7	32

资料来源：国家海洋局，东方证券研究所

图41：自升式平台船龄结构


资料来源：Wind，东方证券研究所

生产平台方面，海上油田将呈现加速发展的状态，生产平台的需求将持续增加。国内生产平台 FPSO 是市场主流，且我国无论在 FPSO 的设计、制造领域都有一定的积累，我们预计 FPSO 将成为我国海工发展的重要突破口。

建议关注：中海油服、海油工程、中集集团、振华重工。

表14：相关上市公司的盈利及估值（数据皆为一致预期）

公司名称	EPS (11E)	EPS (12E)	PE (11E)	PE (12E)	主营业务
中海油服	0.99	1.16	14.80	12.67	业务涉及石油及天然气勘探、开发及生产的各个阶段，主要包括钻井服务、油田技术服务、船舶服务、物探勘察服务四大块
海油工程	0.02	0.12	224.81	44.60	承揽海洋石油、天然气开发工程建设项目的总承包公司，主要从事海上油气田开发工程及其陆地终端的设计与建造，各类码头钢结构物的建造与安装，各种类型的海底管道与电缆的铺设，海上油气田平台导管架和组块的装船、运输、安装与调试，以及海洋工程及陆上设施的检测与维修等业务。
中集集团	1.52	1.74	9.31	8.12	主要经营集装箱、道路运输车辆、罐式储运设备、机场设备制造和销售服务。道路运输车辆业务是中集集团目前的重点发展业务。
振华重工	0.02	0.22	232.53	24.26	主要生产岸边集装箱起重机、轮胎式集装箱龙门起重机及大型钢桥构件等

资料来源：Wind、东方证券研究所

八、长期建议关注的主题——消费升级

“十二五”规划的核心要义在于“转型”：经济增长方式转型就是从原来的出口导向、投资拉动的增长方式，转为以内需拉动、消费支撑的增长方式。作为拉动国民经济增长的“三架马车”之一——消费，在我国国民经济中所占比重长期偏低，而未来五年，居民消费率有望从现在的 35% 提高到 50%，从而形成消费、投资的良性循环。

“十二五”规划还提出居民收入增长与经济增长同步、劳动报酬增长与劳动生产率提高同步的目标。随着我国劳动力供求市场改善，劳动者报酬增幅将加快，而“80 后”所在的主消费群体上升，预示着未来我国社会刚性消费需求也持续上升。伴随着多年社保加大投入的累积效应，以及不断上调了最低工资标准，预防型储蓄动力将逐步减弱，这将有利于居民可支配收入的逐步提高，从而刺激国内消费的增长。再加上政府对消费服务给予越来越多的重视和政策鼓励，我们完全有理由相信，未来较长的一段时间都将是消费行业的黄金时代。

消费升级主题详细内容请关注报告《升引擎，变逻辑，再布局——2012 年 A 股投资策略》及后续专题策略报告。

未来趋势和投资建议

新经济的发展赋予“消费需求”更多新的内涵，推动相关行业进化。如：电子、信息、网络的高度发达使消费形式不断升级、消费内容也得到扩展：电子配送、网上交易、网上游戏……更新的社会环境和社会阶层将对消费理念形成潜移默化的影响，同时国家政策导向对所在国消费者和生产者均会产生推动。

更高的可支配收入以及人口结构的边际消费倾向提升为人性的需求充分释放提供了前提条件，新兴的消费理念和消费形态将推动我国的消费不断升级，总体而言可以体现为：**传统消费高端化与品牌化，健康普及服务的日常化与制度化，以及新兴消费的科技化与休闲化**（表 4）。随着这种消费趋势的不断拓展，相关的产业会出现持续快速的发展。

表15：消费发展按照趋势分类

主要趋势	可能受益的细分行业	主要逻辑
传统消费高端化与品牌化	服装、食品饮料、家纺、珠宝首饰	对高品质商品的需求、对消费环境和购物体验要求的提升使得品牌消费成为中产阶层消费的主体需求，由此从生产到流通领域的品牌产品将获得快速的发展。生产领域的品牌服饰、饰品，流通领域的 Mall 和高档百货均会快于行业的发展。中高价商品如奢侈品、金银饰品同时也是品牌商品，随着居民购买力的提高，这部分品牌商品也将面临更好的发展机遇。
健康普及服务的日常化与制度化	保健品、医疗器械、疫苗、保险	健康一直是人类最基本的需求，在消费升级的推动下，健康意识已经深入人们各种消费行为中，并逐步从健康向保障发展。如，对健康的关注将使医药行业出现快速发展，其中保健品、疫苗、医药商业均有较好发展机会；人口老龄化的出现将进一步推动老年性药品的增长；在食品方面，更为健康的番茄酱、海珍品、肉制品和乳制品的长期发展势头较好；在健康保障方面具有优势的寿险业务前景也非常广阔。
新兴消费的科技化与休闲化	智能终端、传媒、旅游、互联网	当前中国城市人口三分之一的时间处于休闲状态，随着人均可支配收入的增长，更多的休闲娱乐在消费者行为中具有明显趋势性变化。旅游、传媒、互联网、休闲服装、饰品和轿车等行业将面临较好发展机会。其中旅游行业中休闲度假类公司、传媒行业具有数字电视收费概念或休闲网络游戏概念的公司、IT 流通领域类公司如网络购物等均将有更快的发展。

资料来源：东方证券研究所

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。