



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
证券研究报告

2012 年 1 月 6 日

小盘股

研究部

朱亚锋

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010017
zhuyf@cicc.com.cn

李永喜

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010002
liyongxi@cicc.com.cn

本期主题择优适当兼顾进攻性

小盘股 2012 年 1 月月报

主题择优

初步筛选: 更多主题进入初步筛选范围。量化指标比较上, 12 月并非业绩披露期, 通过收入/利润实际增速和预期增速偏差比较并结合估值水平的量化择优结果与上期变动不大, 但部分主题盈利预测下调后显得更为可靠或股价大幅调整后估值开始具有吸引力, 如工业/建筑节能、固废处理, 因此通过初步筛选的主题数量由上期的 9 个上升至 12 个(图表 6); 短期产业政策方面, 与农业科技相关的生物育种和农机主题、煤化工和天然气主题, 1 月份有望得到较多政策刺激, 建议重点关注。

本期择优: 防御性仍选煤化工装备, 绿化装饰、生物育种、机械自动化主题兼顾进攻性。我们上期月报立足防御性, 但随着宏观政策调整及市场下行风险快速释放, 本期月报拟新增 2 类主题以适当兼顾进攻性: 1、面临较强政策刺激的主题, 如生物育种、农机; 2、周期性需求阶段性走弱或运营风险已明显反应在估值收缩上, 但结构性成长因素仍占主导的成长类主题, 如绿化装饰、机械自动化。

生物育种行业整合打开长期空间, 短期面临系列利好刺激。国家对种业发展的政策支持 and 推动力绵延不断, 行业整合持续推进, 龙头企业销量和利润率双重改善趋势确立; 短期看, 在今年中央一号文件及《农业科技发展“十二五”规划》进一步聚焦农业科技、确立生物育种产业的关键地位背景下, 前期种业公司产品质量问题可定性为利空释放, 且未来再度出现问题种子的风险已大幅下降, 龙头公司投资价值再度显现。

绿化装饰主题悲观预期有望随着货币政策微调得到缓解, 推荐园林股。该主题是 2011 年少数盈利预测没有下调的主题之一, 业绩高增长兼龙头公司订单饱满, 但受制于房地产调控对地方政府支付能力的负面影响, 近期逊色表现下估值水平已被大幅压缩。往前看, 部分公司高管近日增持股票正在提升市场对当前估值的认可, 更重要的是, 地方政府换届逐步完成, 地方债近期密集发行及未来货币政策进一步微调等政策层面变量若能兑现则将缓解当前市场过于悲观的预期。

继续推荐煤化工装备、机械自动化主题。煤化工装备需求向好, 多个新型煤化工项目开工及已建成项目示范效应进一步明朗(如 12 月大唐多伦项目)使得该主题防御性突出; 机械自动化主题 12 月份表现不佳, 但部分需求周期性走弱压力较小而结构性成长因素显著的细分领域仍值得坚持和看好, 如包装机械、农业机械等。

推荐组合

基于上述择优主题构建的个股组合为: 海陆重工、杭氧股份、陕鼓动力、荃银高科、登海种业、隆平高科、达意隆、新研股份、棕榈园林、东方园林 10 只个股。

上期回顾

市场快速下行, 上期主题择优立足防御性, 总体表现抗跌。上月, 中小板指和创业板指快速下行, 月跌幅均达 13%; 主题指数表现进一步分化, 显著抗跌的主题集中在 TMT、文化传媒、大气处理和煤化工装备等领域, 而新材料、稀土相关、轨道交通装备、机械自动化等主题领跌, 月跌幅达到约 20%。回顾上期月报优选主题及个股, 立足防御性优选的三个主题中, 煤化工装备、精密制造主题显著抗跌, 尽管机械自动化主题领跌, 但构建的 9 只个股组合平均下跌 6.4%, 仍体现了防御性。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

目录

上期回顾.....	3
初步筛选.....	5
主题择优.....	8
附录一：各主题年初至今指数表现及盈利预测调整.....	12
附录二：中金小盘股覆盖个股估值表.....	13

图表

图表 1：推荐组合表现回顾	3
图表 2：一级主题当月指数表现情况	4
图表 3：一级主题本月盈利预测调整	4
图表 4：二级主题当月指数表现情况	4
图表 5：二级主题本月盈利预测调整	4
图表 6：经量化指标筛选后的可选二级主题	5
图表 7：主题投资近期重要政策、事件回顾与前瞻	6
图表 8：一级主题盈利预测变动、指数表现及当前估值	7
图表 9：二级主题盈利预测变动、指数表现及当前估值	7
图表 10：种业发展三个阶段：目前种业经营风险兑现，市场关注焦点回归基本面	8
图表 11：荃银高科品种推广潜力	9
图表 12：登海种业 2010 年品种权授权数量列国内企业首位	9
图表 13：园林绿化投资保持快速增长	9
图表 14：中国建筑装饰行业“十二五”发展规划	9
图表 15：绿化装饰未来增速稳定	10
图表 16：龙头公司公告新签订单	10
图表 17：轻量化一体机 vs. 传统吹瓶 + 灌装机	10
图表 18：全国农作物机收水平比较	11
图表 19：玉米机收率上升趋势	11
图表 20：本期推荐组合	11
图表 21：一级主题年初至今指数表现	12
图表 22：一级主题年初至今盈利预测调整	12
图表 23：二级主题年初至今指数表现	12
图表 24：二级主题年初至今盈利预测调整	12
图表 25：当前中金覆盖小盘股一览	13

上期回顾

上月市场全面下跌中主题指数表现分化，TMT、文化传媒、大气处理和煤化工装备表现抗跌。与中小板指数表现(-13%)对比看，一级主题指数中 TMT(-10%)、生产性服务业(-11%)、新型煤化工及天然气(-11%)、智能电网(-11%)、生物科技(-12%)跑赢指数；而新能源 (-13%)、消费升级(-14%)、节能环保(-15%)、新材料(-18%)、装备升级和高端装备(-18%)则回调较多，跑输指数。二级主题看，表现出色的主题有，TMT 主题下的城市安防与文化传媒 (-2%/-5%)，节能环保主题下的大气处理(-8%)，新型煤化工与天然气主题下的煤化工装备主题(-9%)，生产性服务业主题下的专业服务(-9%)，消费升级主题下的休闲娱乐(-11%)。综合上述表现看，TMT 板块表现最为突出，而装备升级和高端装备及新材料板块表现仍然弱势(图表 2，图表 4)。

上期主题择优及个股推荐回顾：明显体现防御性。上期我们基于中线布局主题择优后推荐煤化工装备、精密制造、机械自动化三个主题，我们构建的重点个股组合为：海陆重工、陕鼓动力、杭氧股份、歌尔声学、立讯精密、得润电子、长盈精密、机器人、达意隆 9 只个股。从指数表现上，煤化工装备、精密制造强于中小板指，机械自动化弱于中小板指，而从优中择优的个股表现上看，除机器人、达意隆小幅跑输中小板/创业板指外，其余个股均跑赢中小板/创业板指(图表 1)，构建的 9 只个股组合平均下跌 6.4%，仍明显体现了防御性。

图表 1：推荐组合表现回顾

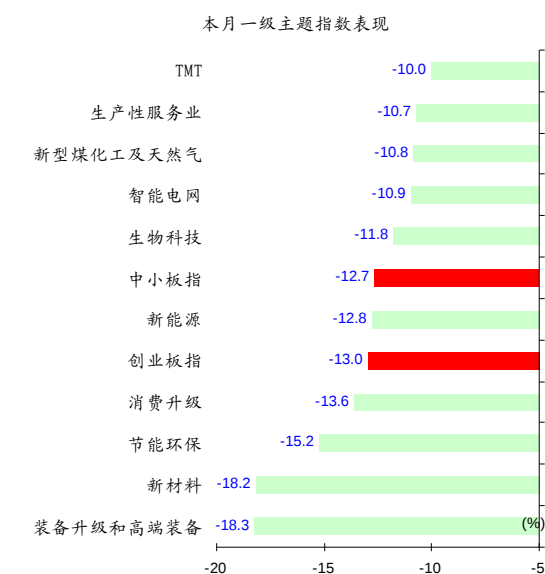
公司名称	股票代码	评级	股价(元) 2011-12-7	股价(元) 2011-12-31	涨跌幅
煤化工装备					
海陆重工	002255.SZ	推荐	31.89	31.23	-2.1%
杭氧股份	002430.SZ	审慎推荐	24.58	22.41	-8.8%
陕鼓动力	601369.SH	审慎推荐	11.84	11.46	-3.2%
精密制造					
得润电子	002055.SZ	推荐	21.00	19.80	-5.7%
长盈精密	300115.SZ	推荐	35.81	36.55	2.1%
歌尔声学	002241.SZ	推荐	24.90	24.00	-3.6%
立讯精密	002475.SZ	推荐	35.80	34.90	-2.5%
机械自动化					
机器人	300024.SZ	审慎推荐	21.69	17.73	-18.3%
达意隆	002209.SZ	推荐	8.78	7.39	-15.8%
平均					-6.4%
中小板指数	399005		4,772	4,296	-10.0%
创业板指数	399006		803	730	-9.1%
主题指数	N/A		1781	1603	-10.0%

资料来源：万得资讯、中金公司

主题指数盈利预期跟踪：总体预期小幅下调，仍隐含偏乐观增长预期。12 月并不是业绩披露期，市场总体盈利预期调整因此较为有限，中小板/创业板总体 2011 年盈利增速下调 1.1%和 1.9%，一级主题指数层面，新能源、新材料、智能电网下调幅度高于中小板/创业板，平均超过 3%(图表 3)。二级主题层面，循环经济、地理信息等主题对应着盈利增速预期的稳定甚至上调，反观金融服务信息化(-8.3%)及消费电子等(-5.4%)本月调整幅度较大(图表 5)。从中小板/创业板总体看，2011 年总体盈利增速预期由年初 47%下调至目前 34%，调整幅度为 13 个百分点，而年初至今两项指数均下行 30%，体现了盈利与估值的“双杀”，对比中小板和创业板 2011 年前三季度的盈利增速 21%和 15%，目前预测仍隐含偏乐观增长预期，盈利预测将继续下调。

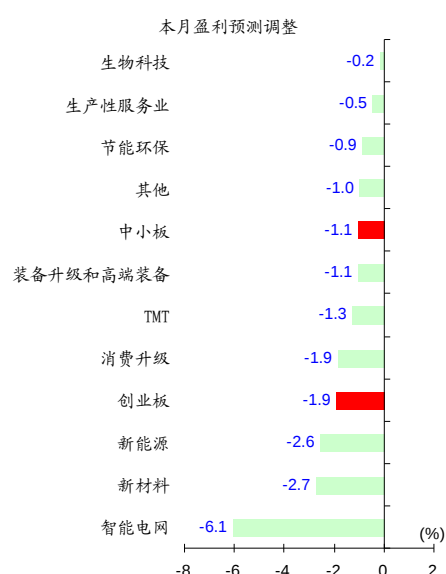
主题指数样本个股调整：本月新上市股票中小板 9 只，创业板 5 只，我们选取其中的 7 只分别调入 TMT、节能环保、新材料及装备升级和高端装备 4 个一级主题，分别为荣之联、烟台万润、华宏科技、华昌达、南通锻压、金明精机、汇冠股份。

图表2：一级主题当月指数表现情况

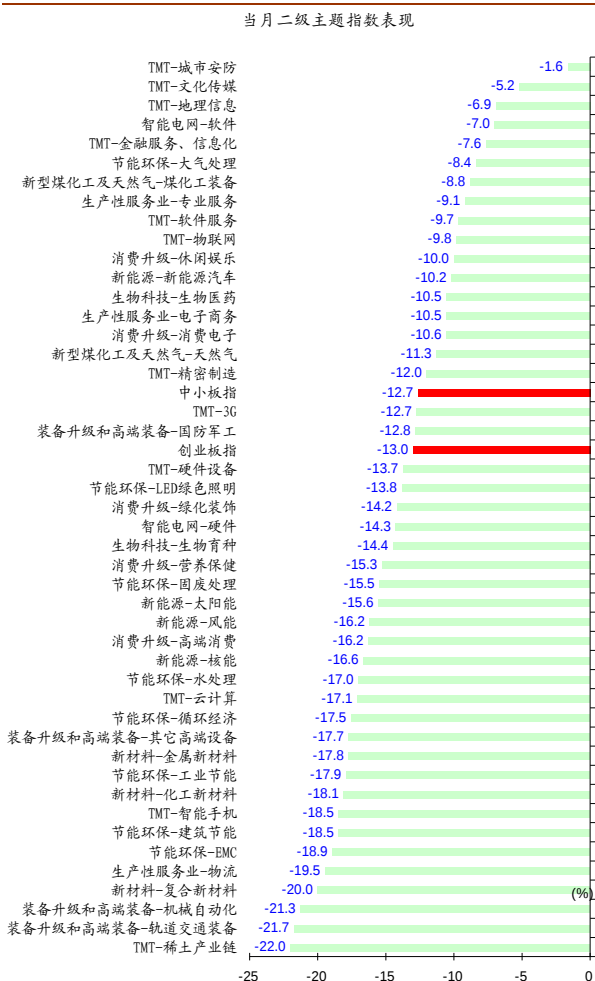


资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表3：一级主题本月盈利预测调整

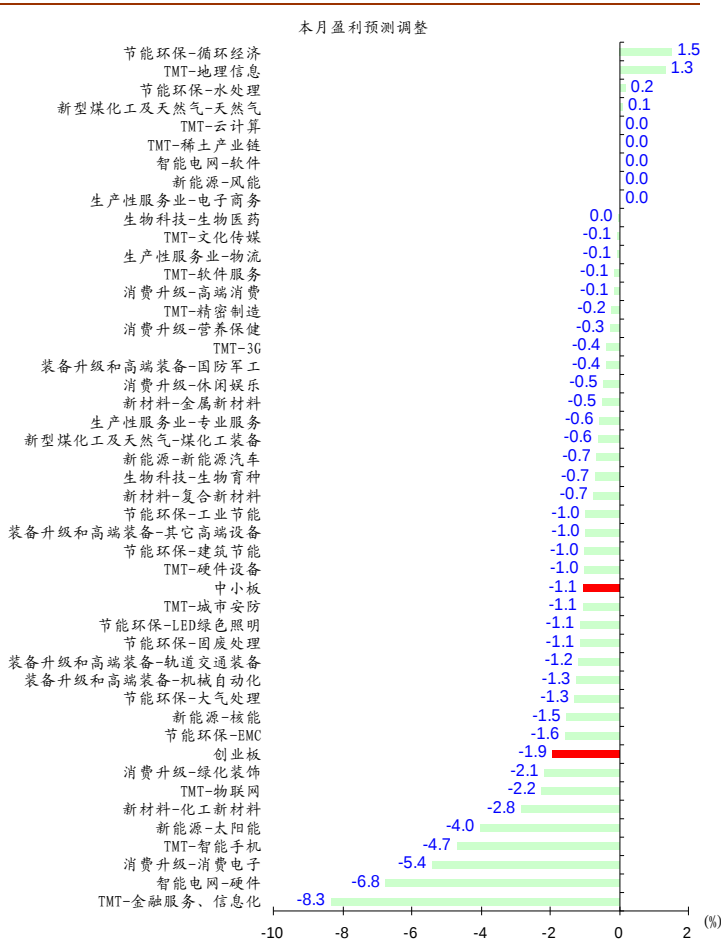


图表4：二级主题当月指数表现情况



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表5：二级主题本月盈利预测调整



初步筛选

量化指标比较。经过对过去一段时间市场行情的回顾，我们设立了基于主题的增长预期及变动趋势、最新增长预期未来实现的可靠性、估值水平及可信度、指数表现等量化指标的初步筛选角度，以便选取在发展节奏、行业格局等方面表现较好的二级主题。通过以上量化指标的分析，接近预期的是：绿化装饰、专业服务、新能源汽车、煤化工工程、煤化工装备、天然气、工业节能、建筑节能、固废处理、机械自动化、城市安防、精密制造这 12 个二级主题(图表 6)。

图表 6：经量化指标筛选后的可选二级主题

二级主题	可比净利润 2011E 年初预测值 YoY	可比净利润 2011E 目前预测值 YoY	可比净利润 2011 1-3Q A YoY	可比净利润 2012E 目前预测值 YoY	可比收入 2011E 年初预测值 YoY	可比收入 2011E 目前预测值 YoY	可比收入 2011 1-3Q A YoY	可比收入 2012E 目前预测值 YoY	PE			可比净利润调整 (%)		指数表现 (%)	
									2010A	2011E 目前预测值	2012E 目前预测值	1M	YTD	1M	YTD
绿化装饰	74%	75%	67%	61%	57%	57%	52%	49%	39.8	22.7	14.1	-2.1	0.7	-14.2	-34.1
专业服务	49%	44%	20%	38%	39%	40%	34%	39%	32.5	22.6	16.3	-0.6	-3.5	-9.1	-26.7
新能源汽车	44%	36%	29%	40%	28%	31%	36%	29%	32.2	23.6	16.9	-0.7	-4.9	-10.2	-28.7
煤化工工程	49%	72%	43%	54%	53%	43%	31%	46%	47.5	27.6	17.9	-1.3	15.9	N/A	N/A
煤化工装备	41%	39%	34%	37%	38%	31%	32%	35%	37.7	27.1	19.8	-0.6	-1.3	-8.8	-16.8
天然气	51%	55%	48%	50%	47%	46%	37%	45%	54.5	33.3	22.1	0.1	2.6	-11.3	-17.8
工业节能	38%	28%	19%	41%	41%	28%	20%	38%	32.6	23.3	16.5	-1.0	-6.9	-17.9	-42.7
建筑节能	44%	30%	22%	42%	9%	22%	28%	20%	24.8	19.7	13.9	-1.0	-9.8	-18.5	-34.8
固废处理	30%	40%	40%	29%	25%	11%	34%	29%	41.0	29.3	22.7	-1.1	7.4	-15.5	-10.8
机械自动化(调整后)	48%	50%	41%	42%	42%	37%	36%	37%	36.9	24.6	17.3	-1.9	0.9	-21.0	-39.0
城市安防	34%	42%	26%	39%	37%	43%	39%	41%	39.1	27.5	19.7	-1.1	6.3	-1.6	-13.8
精密制造	55%	54%	43%	45%	40%	52%	51%	48%	36.3	23.6	16.3	-0.2	-0.5	-12.0	-36.0

注：机械自动化(调整后)二级主题为剔除了天马股份及华东数控两个权重个股影响后的结果

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

短期政策研判。虽然某些主题通过量化指标分析后，在发展节奏、行业格局上未达预期，但是近期或有重要的政策/事件刺激因素出现，可能出现拐点的是：2012 年中央 1 号文件即将发布，主题或将聚焦“农业科技”，生物育种有望受益；生物医药主题近期面临《生物医药产业发展“十二五”规划》等重大政策可能发布的刺激；新型煤化工与天然气主题面临《煤炭深加工示范项目规划》、《煤化工“十二五”规划》可能出台的刺激；高端装备主题面临《“十二五”高端装备制造业产业发展规划》即将出台的刺激(图表 7)；此外，近日召开的工信部会议表示明年战略性新兴产业将实施 4 个专项规划及 15 个细分领域规划，涉及战略性新兴产业的主题或将获得较多政策机会。不过，考虑到当前市场总体仍处于盈利预期及估值溢价的回落趋势中，总体上，对短期交易性机会仍需审慎把握。

图表7：主题投资近期重要政策、事件回顾与前瞻

二级主题	近期重要政策及事件回顾	未来可能出台的重要政策及事件展望
高端消费	财政部决定自2012年1月1日起实施中央预算单位公务卡强制结算目录	
营养保健	北京莱百、国华、工美大厦三家金珠宝类专业店元旦3天累计销售增长54.4%	国家食品药品监督管理局局长邵明立表示：2012年将开展专项整治，打击保健食品、化妆品和餐饮环节的非法添加行为
绿化装饰	国家工信部印发《建筑卫生陶瓷工业“十二五”发展规划》	《家具环保监测新标准》预计年内正式颁布
消费电子	中国产按摩器被美国CPSC实施召回；中国台湾规定按摩器市场准入标准；加拿大卫生部对中国产双向儿童推车实施召回；欧盟对中国产摇铃及玩偶发出消费者警告	新促消费政策有望近期出台
休闲娱乐	旅游业“十二五”规划发布	
物流	国家邮政局审议通过《快递服务“十二五”规划》	
专业服务	商务部公布《关于促进汽车流通业“十二五”发展的指导意见》，未来汽车流通业将出现收入超过千亿的经销商集团	
生物医药	《疫苗供应体系建设规划》出台	《生物医药产业发展“十二五”规划》、《医药工业“十二五”发展规划》、《医疗器械产业科技发展专项规划2011-2015》和《动物疫病防治十年中长期规划》即将出台
生物医学工程		2012年中央1号文件即将发布，主题很可能聚焦“农业科技”，种子是重中之重
生物育种	农业部发布《农业科技发展“十二五”规划》	
风能	国家能源局公布我国可再生能源发展的“十二五”规划目标；国家将提高风电补贴时效性；国家电监会发布《风电安全监管报告》；“十二五”科技规划拟定了科技技术研发的6大方向(包含4个重点专项和6个主题)，将获得国家60亿资金支持,风电已列为四个重点专项之一；发改委能源研究所发布我国首个风电发展综合规划《中国风电发展路线图2050》；美国风电联盟向商务部提出对中国风电塔产品进行双反调查	《可再生能源“十二五”发展规划》即将发布，太阳能发电装机容量规划目标或从1000万千瓦调整为1500万千瓦
太阳能	三部委联合确定光伏等新能源上网电价超出部分将由《可再生能源基金》补足；北京首次公布新能源和可再生能源规划，“十二五”新建小区将强制安装太阳能	
核能		《核安全与放射性污染防治“十二五”规划及2020年远景目标》即将出台
新能源汽车	《中华人民共和国车船税法实施条例》通过并将于明年1月1日执行，节约能源、使用新能源的车船可以免征或者减半征收车船税；中国汽车工业协会公布电动汽车充电四项国家标准；《我国电动汽车充电设施发展研究报告》发布	北京正制定国V车用油标准，或明年5月执行；《可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法》将于2012年1月1日起实施；《节能与新能源汽车产业规划(2011—2020年)》即将发布
生物质能	中国沼气标准化技术委员会成立	《全国林业生物质能源发展规划(2011-2020年)》通过专家评审，即将发布
煤化工工程	煤化工入选山西十二五科技重大专项；华亭煤业集团煤化工产业链取得突破性进展	《煤化工“十二五”规划》即将发布；《煤炭深加工示范工程规划》即将发布
煤化工装备	发改委在广东、广西试点天然气价格形成机制改革,定价方法将由“成本加成”改为“市场净回值”,天然气与可替代能源价格挂钩调整的机制将建立；国务院批准页岩气为新的独立矿种；国家能源局发布《煤层气开发利用“十二五”规划》，到2015年，新增煤层气探明地质储量1万亿m3，煤层气产量达300亿m3，总投资额或将超1200亿	
天然气		
工业节能	11月工业用电增速回落；2011中国节能减排发展报告发布；第七届全国环保大会在京召开，环保部与各地地方政府以及五大发电集团、国家电网、中石油、中石化签署十二五污染物总量减排目标责任书	《“十二五”节能环保产业规划》即将发布；
建筑节能	工业和信息化部印发《建材工业“十二五”发展规划》；中国建筑防水协会发布《建筑防水行业“十二五”发展规划》；美政府宣布制订40亿美元建筑节能计划	“绿色节能建筑行动方案”即将出台
LED绿色照明	欧盟委员会通过有关LED照明产品的《绿皮书》；12月5家LED企业上会，产能过剩IPO仍逆市大跃进	节能灯能效新国家标准有望明年正式上岗；LED照明产品财政补贴方案最快年底公布
水处理		工信部正在编制“十二五”工业节水专项规划，将实行最严格的水资源管理制度；我国将建立餐厨废弃物处置管理制度；
大气处理	德班气候大会落幕，最终决议满足发展中国家要求；中国已完成四种ODS淘汰任务；	2012年我国将全面推进低碳发展和碳排放权交易试点
固废处理	发改委公布《“十二五”资源综合利用指导意见》和《大宗固体废物综合利用实施方案》，到2015年中国大宗固体废物综合利用率达到50%，工业固体废物综合利用率达到72%，主要再生资源回收利用率提高到70%；工信部发布《大宗工业固体废物综合利用“十二五”规划》，到2015年大宗工业固体废物综合利用率将达50%，主管部门将实施十大重点工程，投资总额将达千亿；由发改委等3部门编制的《全国城市生活垃圾无害化处理设施建设规划(2011-2015)》制定完毕，“十二五”期间我国城市生活垃圾无害化处理设施投资总额将达2600亿	2012年我国将对重金属污染进行集中整治
高效减排	环保部部长周生贤公布了PM2.5和臭氧监测时间表，PM2.5监测全国将分“四步走”；国务院公布了《国家环境保护“十二五”规划》；新修订的《火电厂大气污染物排放标准》1日起开始实施	
复合新材料	墙材保温材料进“十二五”规划出台；嘉兴新材料产业跻身“千亿产业”	
机械自动化	农业部发布《农业科技发展“十二五”规划》，“十二五”期间主要农作物耕种收综合机械化水平达到60%以上	
国防军工	北斗卫星导航系统开始试运行,预计明年底正式运行，服务精度达到10米左右	《“十二五”高端装备制造业产业规划》即将出台
高铁及城市轨道交通相关其它高端设备		
金融服务、信息化	农业部发布《全国农业农村信息化发展“十二五”规划》；国家信息中心发布《中国信息化城市发展指南2012》	
物联网	《物联网十二五规划》正式印发	
文化传媒		《文化产业“十二五”规划》即将发布
稀土产业链	商务部公布2012年第一批稀土出口配额，11家企业共获得10546吨配额，较去年第一批配额减少约27%	
软件服务	国务院常务会议12月23日研究决定，2013年年底，开展国际互联网协议第6版网络小规模商用试点，2014年至2015年开展大规模部署和商用；三网融合第二批试点城市名单公布，数量超预期	

资料来源：相关媒体网站，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 8：一级主题盈利预测变动、指数表现及当前估值

一级主题	公司数量	合计市值 (亿元)	可比净利润 2011E 年初预测值 YoY	可比净利润 2011E 目前预测值 YoY	可比净利润 2011 1-3Q A YoY	可比净利润 2012E 目前预测值 YoY	PE			可比净利润调整(%)		指数表现(%)	
							2010A	2011E 目前预测值	2012E 目前预测值	1M	YTD	1M	YTD
消费升级	55	2,023	68%	56%	36%	52%	40.6	25.9	17.1	-1.9	-7.1	-13.6	-33.5
生产性服务业	32	1,067	53%	41%	16%	38%	31.4	22.2	16.1	-0.5	-7.5	-10.7	-30.5
生物科技	17	1,126	55%	6%	-10%	18%	27.3	25.7	21.7	-0.2	-31.5	-11.8	-41.6
新能源	62	2,513	56%	10%	-8%	46%	22.8	20.9	14.3	-2.6	-29.3	-12.8	-41.3
新型煤化工及天然气	12	670	46%	51%	40%	45%	44.3	29.5	20.3	-0.5	3.2	-10.8	-15.9
节能环保	71	2,233	58%	38%	17%	49%	36.0	25.2	16.9	-0.9	-12.2	-15.2	-39.3
新材料	45	1,213	39%	15%	16%	41%	21.3	18.7	13.2	-2.7	-17.5	-18.2	-38.9
装备升级和高端装备	56	1,495	54%	57%	9%	31%	32.6	20.8	15.8	-1.1	1.8	-18.3	-41.4
智能电网	19	456	25%	-25%	-35%	48%	20.8	27.9	18.9	-6.1	-40.5	-10.9	-38.3
TMT	170	5,640	50%	40%	21%	42%	36.4	26.1	18.3	-1.3	-6.9	-10.0	-33.7
中小板	646	25,744	46%	34%	21%	38%	30.2	26.2	19.0	-1.1	-8.4	-12.7	-37.1
创业板	281	6,784	57%	39%	15%	46%	41.2	43.4	29.6	-1.9	-11.6	-13.0	-35.9

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 9：二级主题盈利预测变动、指数表现及当前估值

二级主题	所属一级主题	公司数量	合计市值(亿元)	可比净利润 2011E 年初预测值 YoY	可比净利润 2011E 目前预测值 YoY	可比净利润 2011 1-3Q A YoY	可比净利润 2012E 目前预测值 YoY	PE			可比净利润调整(%)		指数表现(%)	
								2010A	2011E 目前预测值	2012E 目前预测值	1M	YTD	1M	YTD
高端消费	消费升级	6	166	67%	81%	33%	40%	49.9	27.5	19.7	-0.1	8.8	-16.2	-29.7
营养保健	消费升级	14	498	47%	37%	20%	51%	45.2	33.0	21.9	-0.3	-6.7	-15.3	-25.4
绿化装饰	消费升级	15	777	74%	75%	67%	61%	39.8	22.7	14.1	-2.1	0.7	-14.2	-34.1
消费电子	消费升级	6	195	94%	40%	1%	59%	29.6	21.1	13.3	-5.4	-27.7	-10.6	-43.2
休闲娱乐	消费升级	14	388	60%	48%	36%	29%	43.7	29.5	22.9	-0.5	-7.7	-10.0	-25.8
包装	生产性服务业	2	90	92%	19%	0%	51%	22.1	18.6	12.3	0.0	-38.1	N/A	N/A
物流	生产性服务业	8	140	56%	37%	13%	32%	28.2	20.6	15.6	-0.1	-12.3	-19.5	-43.3
专业服务	生产性服务业	19	789	49%	44%	20%	38%	32.5	22.6	16.3	-0.6	-3.5	-9.1	-26.7
电子商务	生产性服务业	3	48	63%	19%	-35%	29%	33.7	28.4	22.0	0.0	-27.1	-10.5	-45.3
生物医药	生物科技	13	881	54%	0%	-15%	13%	25.0	25.1	22.2	0.0	-35.2	-10.5	-45.1
生物医学工程	生物科技	1	24	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
生物育种	生物科技	3	222	62%	42%	23%	40%	40.1	28.2	20.1	-0.7	-12.5	-14.4	-20.1
风能	新能源	10	440	46%	-48%	-55%	20%	10.0	20.6	17.3	0.0	-64.7	-16.2	-57.5
太阳能	新能源	29	1,047	68%	59%	26%	57%	30.4	19.1	12.2	-4.0	-5.5	-15.6	-44.2
核能	新能源	6	171	70%	29%	4%	34%	41.8	32.3	24.1	-1.5	-24.0	-16.6	-40.2
新能源汽车	新能源	19	950	44%	36%	29%	40%	32.2	23.6	16.9	-0.7	-4.9	-10.2	-28.7
生物质能	新能源	1	20	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
煤化工工程	新型煤化工及天然气	1	94	49%	72%	43%	54%	47.5	27.6	17.9	-1.3	15.9	N/A	N/A
煤化工装备	新型煤化工及天然气	6	274	41%	39%	34%	37%	37.7	27.1	19.8	-0.6	-1.3	-8.8	-16.8
天然气	新型煤化工及天然气	5	302	51%	55%	48%	50%	54.5	33.3	22.1	0.1	2.6	-11.3	-17.8
工业节能	节能环保	17	614	38%	28%	19%	41%	32.6	23.3	16.5	-1.0	-6.9	-17.9	-42.7
建筑节能	节能环保	7	175	44%	30%	22%	42%	24.8	19.7	13.9	-1.0	-9.8	-18.5	-34.8
LED绿色照明	节能环保	17	472	73%	40%	9%	58%	30.0	21.8	13.8	-1.1	-19.0	-13.8	-45.1
EMC	节能环保	4	122	51%	36%	22%	52%	33.0	24.3	16.0	-1.6	-10.4	-18.9	-46.9
水处理	节能环保	9	289	124%	84%	29%	67%	60.6	32.9	19.7	0.2	-17.5	-17.0	-43.7
大气处理	节能环保	11	370	65%	45%	17%	53%	52.0	35.7	23.3	-1.3	-11.9	-8.4	-31.1
固废处理	节能环保	3	103	30%	40%	40%	29%	41.0	29.3	22.7	-1.1	7.4	-15.5	-10.8
循环经济	节能环保	3	100	84%	55%	43%	53%	63.5	41.1	26.8	1.5	-15.9	-17.5	-41.4
高效减排	节能环保	1	31	38%	35%	2%	59%	N/A	24.3	15.3	0.0	-2.5	N/A	N/A
环境修复	节能环保	1	44	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
金属新材料	新材料	3	69	103%	36%	37%	46%	54.8	40.3	27.7	-0.5	-33.0	-17.8	-29.2
复合新材料	新材料	5	84	96%	3%	-6%	32%	39.7	38.7	29.4	-0.7	-47.7	-20.0	-46.7
化工新材料	新材料	37	1,060	36%	15%	16%	41%	20.1	17.6	12.5	-2.8	-15.6	-18.1	-38.8
机械自动化	装备升级和高端装备	23	567	35%	23%	6%	34%	25.2	21.1	15.7	-1.3	-8.7	-21.3	-41.5
国防军工	装备升级和高端装备	15	439	92%	64%	18%	33%	42.9	26.1	19.6	-0.4	-14.6	-12.8	-37.5
轨道交通装备	装备升级和高端装备	10	308	33%	19%	5%	28%	22.5	18.9	14.8	-1.2	-10.5	-21.7	-48.3
其它高端设备	装备升级和高端装备	9	257	38%	137%	-20%	22%	32.5	13.8	11.2	-1.0	70.9	-17.7	-39.2
硬件	智能电网	10	241	20%	-29%	-37%	44%	19.9	28.0	19.4	-6.8	-40.6	-14.3	-46.4
软件	智能电网	9	215	100%	22%	12%	81%	33.4	27.4	15.2	0.0	-39.2	-7.0	-25.1
地理信息	TMT	5	124	101%	28%	2%	46%	44.6	34.7	23.8	1.3	-36.0	-6.9	-38.1
城市安防	TMT	11	735	34%	42%	26%	39%	39.1	27.5	19.7	-1.1	6.3	-1.6	-13.8
金融服务、信息化	TMT	11	417	51%	29%	6%	45%	39.1	30.2	20.9	-8.3	-14.1	-7.6	-28.3
物联网	TMT	18	467	57%	38%	20%	42%	41.8	30.0	21.1	-2.2	-12.0	-9.8	-41.0
3G	TMT	21	552	47%	33%	20%	36%	26.4	19.9	14.6	-0.4	-9.8	-12.7	-42.5
云计算	TMT	3	93	41%	36%	-4%	50%	32.7	24.0	16.0	0.0	-3.5	-17.1	-27.6
智能手机	TMT	10	310	62%	30%	9%	64%	32.7	25.1	15.3	-4.7	-19.5	-18.5	-48.1
文化传媒	TMT	18	789	50%	65%	30%	36%	58.2	35.3	25.9	-0.1	10.1	-5.2	-22.8
精密制造	TMT	9	645	55%	54%	43%	45%	36.3	23.6	16.3	-0.2	-0.5	-12.0	-36.0
稀土产业链	TMT	3	124	46%	108%	172%	26%	69.2	33.3	26.3	0.0	42.5	-22.0	-27.8
软件服务	TMT	26	834	46%	39%	24%	40%	34.2	25.1	17.9	-0.1	-5.3	-9.7	-29.8
硬件设备	TMT	47	1,002	50%	21%	-2%	42%	26.8	22.1	15.6	-1.0	-19.2	-13.7	-39.2

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

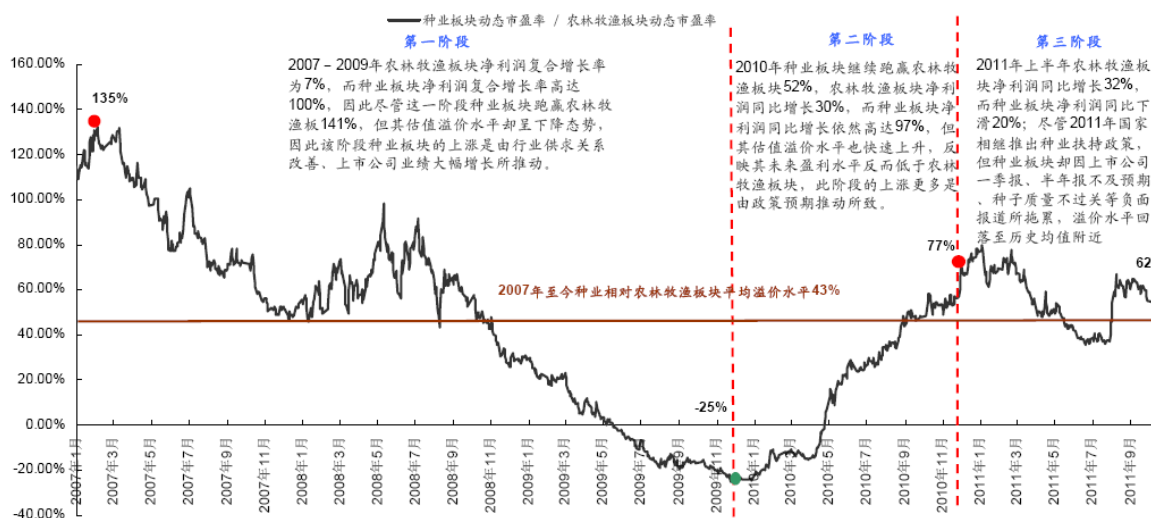
主题择优

本期择优。基于前述量化比较和短期政策研判两个角度初步筛选的多个主题，我们上期月报主要立足防御性，中线推荐了新型煤化工装备、精密制造和机械自动化三个主题；但随着宏观政策调整及市场下行风险快速释放，本期月报拟新增以下2类主题以适当兼顾进攻性：1，面临较强政策刺激的主题；2，周期性需求阶段性走弱或运营风险已明显反应在估值收缩上，但结构性成长因素仍占主导的成长类主题。结合深入主题层面的研究及与行业研究员的讨论，本期月报推荐生物育种、绿化装饰、新型煤化工装备、机械自动化4个二级主题。

推荐生物育种：行业基本面与短期政策刺激兼备，近期受利空打压下行提供二次介入机会。从过去几年在种子法与新品种保护条例的实施推动行业整合，到近期政府通过DNA指纹识别技术打击种子套牌现象(通过整顿市场秩序提升正牌种子需求)，再到中期可预期的科研体制改革提高行业技术壁垒看，种业新政推出目前并未处在“靴子落地”阶段，而是处在变革序曲中，未来种业政策的持续推进与落实将为行业提供绵延不断的动力，行业发展前景看好；就龙头公司而言，这一行业基本面背景下，种业龙头无论是利润率，还是品种销量都具备持续成长空间。短期政策刺激上，近日发布的《农业科技发展“十二五”规划》强调农业科技进步贡献率超过55%，育种将是未来五年农业科技创新的重点，中央一号文件也再次聚焦农业科技，在国家政策最为重视农业的一月份，预计生物育种仍将被反复强调。从板块表现规律看，种业板块的相对收益往往集中出现在第一和第二季度，近期，生物育种指数在种子质量问题及个别公司高管离任等负面信息打压下表现不佳，其中，12月份生物育种指数下行14%；但在今年中央一号文件及《农业科技发展“十二五”规划》进一步聚焦农业科技、确立生物育种产业的关键地位背景下，前期种业公司产品质量问题可定性为利空释放，对于龙头公司，从四季度的销售状况来看，业绩良好，股价下跌后上市公司估值再次进入极具吸引力区间，实际上是为投资者创造了二次介入机会。

标的个股推荐隆平高科、荃银高科、登海种业。龙头公司成长逻辑为销量和利润率的双重扩张，其中，高毛利新品种的推广空间和储备中新产品的前景是销量和利润率能否实现大幅改善的核心，这一维度看，推荐在水稻种子领域已经领先并仍具广阔空间同时还在大力拓展高起点玉米种子业务的隆平高科、荃银高科；其次推荐玉米种子领域专注和领先并有多个新品种的登海种业。

图表 10：种业发展三个阶段：目前种业经营风险兑现，市场关注焦点回归基本面



资料来源：中金公司研究部

图表 11：荃银高科品种推广潜力

品种	2010年推广面积(万亩)	最高推广面积(万亩)	增长潜力(万亩)
新两优6号	510	550	40
两优6326	500	550	50
新两优343	0	350	350
新两优223	0	200	200
徽两优6号	100	400	300
皖稻153	100	300	200

资料来源：中金公司研究部

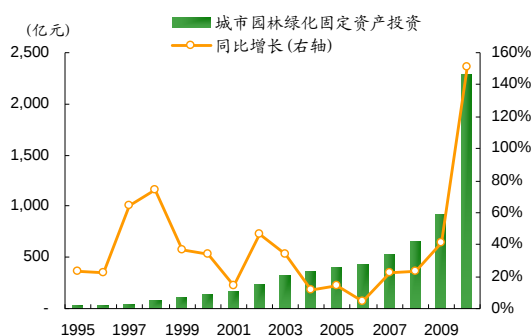
图表 12：登海种业 2010 年品种权授权数量列国内企业首位

2010年品种权授权数量			
企业	数量	科研机构	数量
山东登海种业股份有限公司	96	黑龙江省农业科学院	98
湖南隆平高科种业有限公司	42	中国农业科学院	89
北京金色农华种业科技有限公司	24	吉林省农业科学院	70
辽宁东亚种业有限公司	21	山东省农业科学院	67
吉林吉农高新技术发展股份有限公司	20	江苏省农业科学院	60
吉林长融高新种业有限公司	20	河南省农业科学院	58
莱州市金海作物研究所有限公司	18	绵阳市农业科学院研究所	51
石家庄鑫玉科技开发有限公司	16	湖南杂交水稻研究中心	46
海南神农大丰种业科技股份有限公司	15	四川农业大学	45
北京奥瑞金股份有限公司	15	丹东农业科学院	45
中国种子集团公司	15		
当年企业授权数合计	231	当年科研机构授权数合计	405

绿化装饰主题悲观预期有望随着货币政策微调得到缓解，推荐园林股。1、业绩成长确定性高、可持续。绿化装饰是 2011 年少数几个盈利预测没有下调的主题。前三季度净利润同比增速(67%)与全年的预期增速(75%)差异不大。从各个公司目前的在手订单来看，明年业绩仍将保持较快增长(目前市场预期 2012 年增长 61%)，盈利预测大幅下调的风险不大。从未来行业增长空间上看，随着城市化进程的快速推进和人们对宜居城市、绿色家居要求的提高，绿化装饰行业具备巨大的发展空间(图表 13&14)。2、估值压力大幅释放，部分公司高管增持提升安全边际。房地产调控及其对地方政府财政的影响是对地产园林和市政园林市场的最大担忧，这一担忧下，作为高估值成长股，近期该主题大幅补跌，由于盈利兑现程度高，实际上估值水平已被大幅压缩，目前对应的 2011 和 2012 年的市盈率分别为 23x 和 14x，从近期东方园林高管宣布增持股票看，估值已经进入合理区域；3、最重要的是，资金压力层面的悲观预期有望随着货币政策微调得到缓解，进攻性好。一方面，根据我们对相关上市公司的调研，园林绿化行业整体确实受到影响，出现回款速度放慢、项目进展受阻的情况，但对已上市的几家有资金优势和融资渠道的龙头公司的影响要远远小于对行业内中小企业的影响，在调控影响下，行业集中度将提升，利好龙头公司。另一方面，从宏观背景看，地方债近期密集发行及未来货币政策进一步微调等政策层面变量若能兑现则都将缓解当前市场过于悲观的预期。

标的个股推荐东方园林、棕榈园林。两家公司上市之后借助资金优势迅速扩大规模，东方园林正在申请的定向增发、棕榈园林获批发行公司债表明了上市之后融资渠道的拓宽。在行业调整过程中，两家龙头企业将受益于行业集中度的提升。

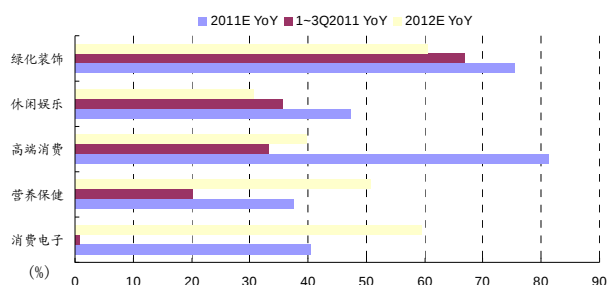
图表 13：园林绿化投资保持快速增长



资料来源：《中国城市建设统计年鉴》，中金公司研究部

图表 14：中国建筑装饰行业“十二五”发展规划

	2010年产值(万亿)	未来5年复合增速	2015年产值(万亿)
公共建筑装饰	1.10	19%	2.60
住宅装修装饰	0.95	5%	1.20
幕墙	0.15	22%	0.40

图表 15：绿化装饰未来增速稳定


资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 16：龙头公司公告新签订单

公司	对手方	合同或者框架协议金额	建设时间
东方园林	沈阳市苏家屯区人民政府	19.31亿	未来3-5年内
东方园林	沈阳市苏家屯区人民政府	投资金额20亿，享受未来苗木收益	预期2016年获取苗木收益
棕榈园林	长春高新技术产业开发区管理委员会	80亿	3-5年

继续推荐新型煤化工装备、机械自动化主题。煤化工装备需求向好，多个新型煤化工项目开工及已建成项目示范效应进一步明朗(如 12 月大唐多伦项目)使得该主题防御性突出；机械自动化主题 12 月份表现不佳，但部分需求周期性走弱压力较小而结构性成长因素显著的细分领域仍值得坚持和看好，如包装机械、农业机械等。

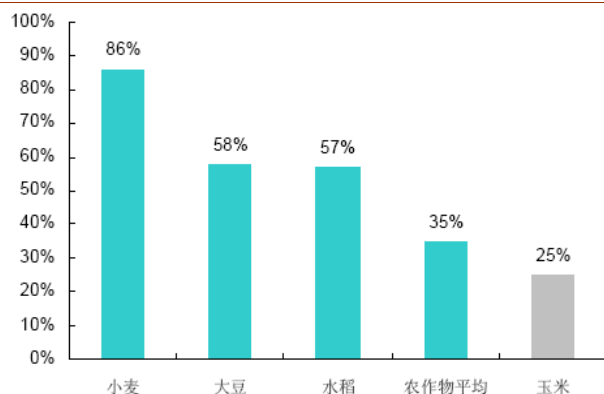
标的个股继续推荐海陆重工、杭氧股份、陕鼓动力、达意隆，新推荐农机设备商新研股份。煤化工装备商中，空分设备商集中度高，竞争格局清晰，龙头公司的受益确定性更高，标的个股为杭氧股份和陕鼓动力；容器商行业集中度较低，但面临更大规模的市场需求，优质的民营设备商可能存在更大的增长弹性，推荐作为煤制烯烃工艺下最优质容器商海陆重工；机械自动化公司中，继续推荐自动化业务(二次包装、非饮包装)和轻量化业务双重向好的达意隆。考虑到政策对农业科技的强调，而农机亦是重要组成部分，新推荐从事农业收割机的新研股份，该公司是国内自走式玉米收获机细分市场的龙头企业，借助登陆资本市场的契机公司正在经历从区域走向全国、从单一产品线走向综合性农业企业的快速扩张，且玉米机械化收获是推行农业机械化的最大短板之一，未来较长一段时间内都将是政府农机补贴的重中之重，公司所处的自走式玉米收获机细分市场前景广阔(图表 18&19)。

图表 17：轻量化一体机 VS. 传统吹瓶 + 灌装机

550ml 纯净水瓶生产成本节约估算			550ml 碳酸饮料瓶生产成本节约估算		
普通饮用水PET瓶	16.0	克	普通碳酸饮料PET瓶	26.0	克
轻量化饮用水PET瓶	10.8	克	轻量化碳酸饮料PET瓶	15.8	克
单瓶原材料节约	5.2	克	单瓶原材料节约	10.2	克
PET2010均价	0.0134	元/克	PET2010均价	0.0120	元/克
原材料年节约金额	842.8	万元	原材料年节约金额	1,269.1	万元
功率	186	kw/h	功率	300	kw/h
电价	0.70	元/kwh	电价	0.70	元/kwh
整机降耗幅度	25%		整机降耗幅度	25%	
电耗节约额	21.9	万元	电耗节约额	35.3	万元
30%清洗用水节约额	忽略不计		30%清洗用水节约额	忽略不计	
总节约金额	864.7	万元	总节约金额	1,269.1	万元
设备投资额	1000~2000	万元	设备投资额	1200~2500	万元

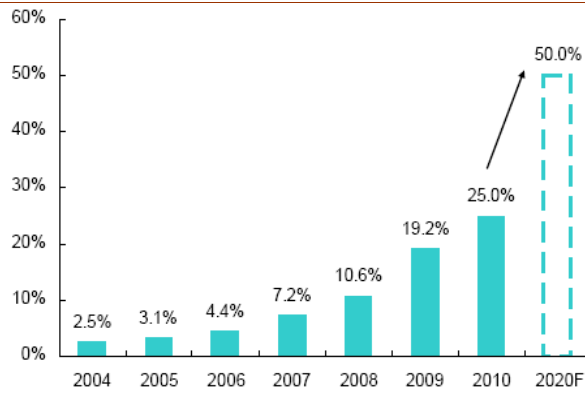
资料来源：中金公司研究部

图表 18：全国农作物机收水平比较



资料来源：农业部、中金公司研究部

图表 19：玉米机收率上升趋势



本期个股推荐组合。基于主题择优后推荐的生物育种、绿化装饰、新型煤化工装备、机械自动化四个主题，我们构建的重点个股组合为：海陆重工、杭氧股份、陕鼓动力、达意隆、新研股份、棕榈园林、东方园林、荃银高科、登海种业、隆平高科 10 只个股。

图表 20：本期推荐组合

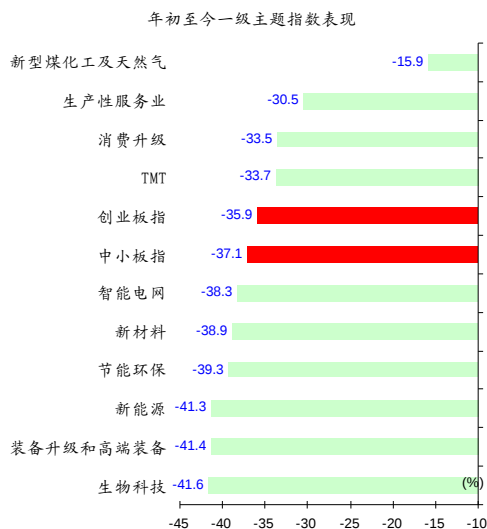
公司名称	股票代码	评级	股价(元)	总市值	EPS			CAGR	PE		
			2012-1-5	(亿元)	10A	11E	12E	10-12	10A	11E	12E
煤化工装备											
海陆重工	002255.SZ	推荐	28.60	37	0.98	1.18	1.84	37%	29.3	24.2	15.5
陕鼓动力	601369.SH	审慎推荐	10.90	179	0.41	0.49	0.66	28%	26.9	22.0	16.4
杭氧股份	002430.SZ	审慎推荐	22.35	134	0.59	0.86	1.20	43%	37.9	26.0	18.6
机械自动化											
达意隆	002209.SZ	推荐	7.05	14	0.24	0.34	0.52	47%	29.2	20.8	13.6
新研股份	300159.SZ	审慎推荐	26.20	24	0.57	0.83	1.19	44%	45.6	31.5	22.1
绿化装饰											
东方园林	002310.SZ	审慎推荐	81.24	122	1.72	3.35	4.58	63%	47.3	24.2	17.7
棕榈园林	002431.SZ	审慎推荐	21.30	82	0.44	0.86	1.32	74%	48.6	24.8	16.1
生物育种											
荃银高科	300087.SZ	推荐	16.36	17	0.31	0.27	0.58	37%	52.7	59.5	28.0
登海种业	002041.SZ	推荐	25.45	90	0.59	0.74	1.04	32%	42.9	34.5	24.6
隆平高科	000998.SZ	推荐	22.59	63	0.27	0.47	0.83	75%	83.9	48.3	27.4

注：海陆重工、达意隆最新报告请分别参见朱亚锋于 2011 年 12 月 8 日发布的标题为《煤化工优质容器商，增长加速》及《受益机械化、轻量化、进口替代，订单向好》的研究报告；东方园林、棕榈园林最新报告请分别参见李永喜于 2011 年 10 月 28 日发布的标题为《收入高增长，资金压力持续》及于 2011 年 10 月 27 日发布的标题为《各项业务进展顺利，业绩符合预期》的研究报告；杭氧股份、陕鼓动力、新研股份最新报告请分别参见罗炜于 2011 年 10 月 24 日发布的标题为《业绩符合预期，气体项目持续推进》、于 2011 年 11 月 11 日发布的标题为《气体项目接单重启，期待未来估值修复》及于 2011 年 12 月 21 日发布的标题为《天地广阔，大有可为》的研究报告；荃银高科、隆平高科、登海种业最新报告请分别参见袁霏阳于 2011 年 10 月 30 日发布的标题为《种业的故事才刚刚开始》及于 2011 年 12 月 07 日发布的标题为《种子销售超预期，上调盈利预测 10%》的研究报告。

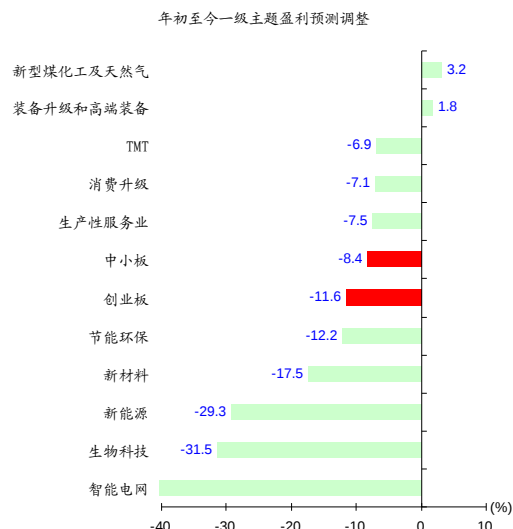
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

附录一：各主题年初至今指数表现及盈利预测调整

图表 21：一级主题年初至今指数表现

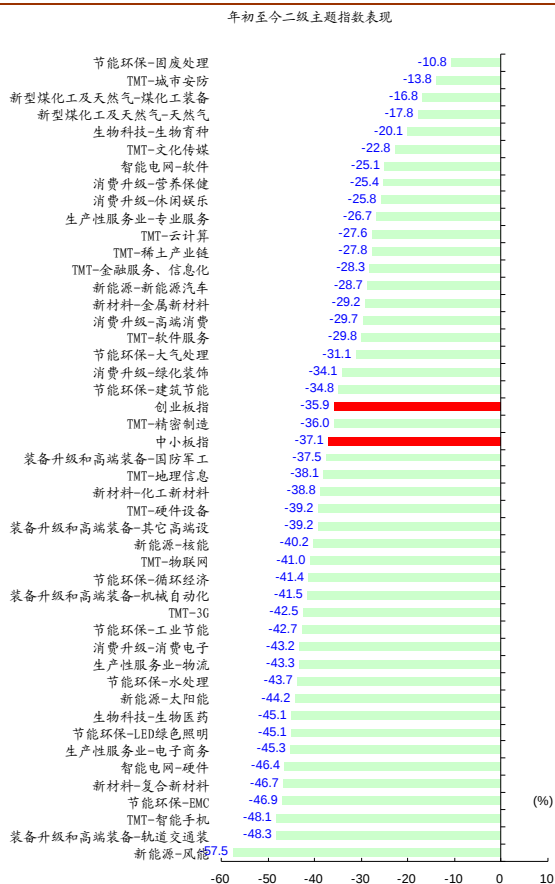


图表 22：一级主题年初至今盈利预测调整

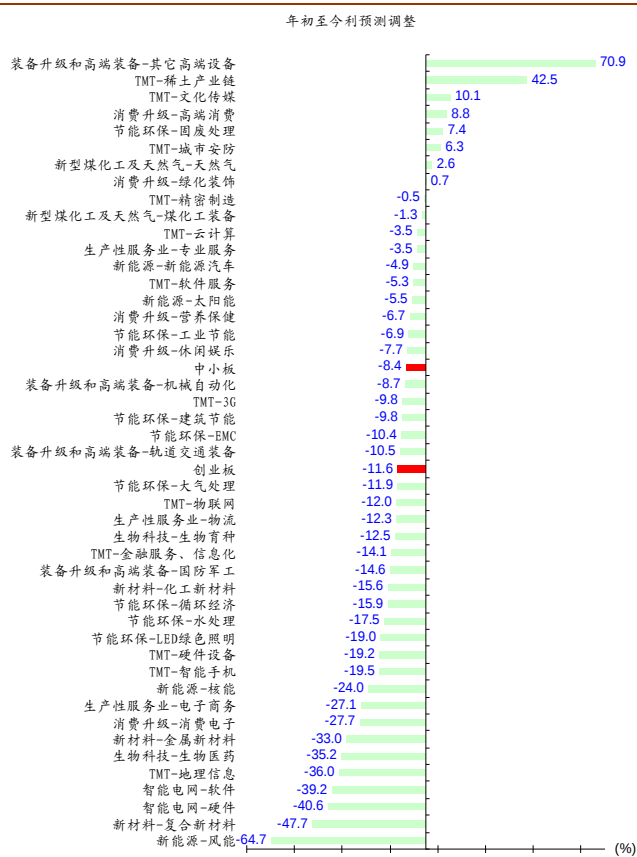


资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 23：二级主题年初至今指数表现



图表 24：二级主题年初至今盈利预测调整



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

附录二：中金小盘股覆盖个股估值表

图表 25：当前中金覆盖小盘股一览

公司名称 2012-1-5	代码	投资评级	股价 (元)	总市值 (亿元)	每股盈利预测			CAGR	市盈率			市净率			近1个月 涨幅	近3个月 涨幅	近6个月 涨幅
					10A	11E	12E	10~12	10A	11E	12E	10A	11E	12E			
环保主题																	
1 桑德环境	000826.SZ	推荐	22.46	93	0.50	0.66	0.96	39%	44.9	34.0	23.4	7.3	6.3	5.2	-18%	-9%	-12%
2 华光股份	600475.SH	谨慎推荐	11.19	14	0.55	0.78	0.95	31%	20.3	14.3	11.8	2.6	2.3	2.0	-31%	-29%	-43%
3 北新建材	000786.SZ	推荐	9.83	57	0.72	1.00	1.29	34%	13.7	9.8	7.6	2.2	1.8	1.5	-18%	-25%	-36%
4 天立环保	300156.SZ	谨慎推荐	19.50	54	0.60	0.88	1.37	51%	32.5	22.2	14.2	2.2	2.0	1.8	-22%	-18%	-24%
节能主题																	
5 海陆重工	002255.SZ	推荐	28.60	22	0.98	1.18	1.84	37%	29.2	24.2	15.5	3.2	2.8	2.3	-10%	1%	-15%
6 科达机电	600499.SH	推荐	8.95	13	0.40	0.70	0.94	53%	22.4	12.8	9.5	3.7	2.9	2.3	-23%	-26%	-45%
7 鲁阳股份	002088.SZ	谨慎推荐	8.83	21	0.52	0.67	0.83	26%	17.0	13.2	10.6	1.6	1.5	1.3	-26%	-34%	-39%
8 智光电气	002169.SZ	推荐	5.72	23	0.15	0.33	0.52	86%	38.1	17.3	11.0	2.7	2.3	1.9	-38%	-34%	-43%
新能源主题																	
9 中材科技	002080.SZ	推荐	10.23	22	0.44	0.59	0.87	41%	23.3	17.3	11.8	1.9	1.7	1.6	-23%	-25%	-34%
机械化主题																	
10 瑞凌股份	300154.SZ	推荐	10.72	24	0.39	0.54	0.79	42%	27.5	19.9	13.6	1.9	1.7	1.6	-8%	-6%	-32%
11 达意隆	002209.SZ	推荐	7.05	24	0.24	0.34	0.52	47%	29.4	20.7	13.6	2.5	2.2	2.0	-19%	-17%	-30%
奢侈品主题																	
12 飞亚达A	000026.SZ	谨慎推荐	12.43	9	0.24	0.47	0.64	63%	51.8	26.4	19.4	3.9	3.5	3.0	-17%	-21%	-26%
13 老凤祥	600612.SH	推荐	25.50	10	0.67	1.30	1.66	57%	38.1	19.6	15.4	6.7	5.0	3.8	-25%	-12%	-12%
14 太阳鸟	300123.SZ	谨慎推荐	11.96	17	0.23	0.37	0.60	62%	52.0	32.3	19.9	2.1	2.0	1.9	-12%	-32%	-46%
15 潮宏基	002345.SZ	谨慎推荐	24.54	45	0.57	0.87	1.21	46%	43.1	28.2	20.3	3.3	3.0	2.6	-14%	-8%	-7%
16 明牌珠宝	002574.SZ	谨慎推荐	22.05	86	0.90	1.11	1.57	32%	24.5	19.9	14.0	7.7	1.9	1.7	-18%	-10%	-25%
17 瑞贝卡	600439.SH	推荐	6.09	14	0.23	0.34	0.50	47%	26.5	17.9	12.2	2.4	2.2	2.0	-20%	-29%	-44%
园林绿化主题																	
18 棕榈园林	002431.SZ	谨慎推荐	21.30	81	0.44	0.86	1.32	73%	48.4	24.8	16.1	4.9	4.2	3.4	-21%	-33%	-30%
19 东方园林	002310.SZ	谨慎推荐	81.24	58	1.72	3.35	4.58	63%	47.2	24.3	17.7	9.4	6.8	4.9	-9%	-9%	-20%
20 金螳螂	002081.SZ	推荐	31.78	165	0.75	1.27	1.77	54%	42.4	25.0	18.0	13.6	10.0	7.3	-17%	-18%	-25%

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED