



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 10 月 11 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

立足政策预期估值切换, 推荐油气服务/环保

小盘股 2012 年 10 月月报

主题择优

初步筛选: 又到业绩期, 各主题盈利预期继续下调, 可选优质主题数量少。业绩预告信息不断披露, 大多数主题业绩增速逐季恶化趋势初显; 按量化指标比较将业绩大幅低于预期的主题予以剔除后, 依然是一一绿化装饰、生物育种、核能、煤化工、油气服务、环保、智能电网软件、城市安防、智能电视等少数主题——值得关注; 短期政策研判上, 十八大相关事项是最大关注点, 主题层面新能源、油气服务(含页岩气)、环保、TMT 等潜在的政策或事件刺激较多。

“十八大”政策预期与估值切换是近期两条主要线索, 主题投资推荐环保与油气服务。对十八大会议及换届后的政策预期是近期影响市场走势的重大事件, 主题投资而言, 政策受益类主题将面临更多催化因素, 如节能环保、页岩气等; 其次, 各主题基于 2012 年预期业绩的估值已很大分化, 但本月 3 季报陆续披露将使得大部分主题全年业绩兑现程度基本明朗, 少数可持续成长性最突出的优质主题, 当前估值可获得支撑, 同时, 一旦市场氛围因政策预期带动而好转, 还面临估值率先向 2013 年切换的机遇, 打开空间。兼顾上述两因素, 建议本期主题投资重点关注环保与油气服务主题。

油气服务主题: 物探、测井环节优质公司延伸产业链的成长故事具可操作性, 页岩气仍是政策看点。这两个细分环节, 技术壁垒高、技术更新速度快, 系统内公司从机制上难以持续跟进, 竞争格局最好, 而需求端除了面临国内常规油气投入加大、三大油海外项目倍增、页岩气等非常规油气开发加速等机遇外, 还面临高端项目市场化程度最先提高的有利因素, 因此, 相关优质公司普遍主业趋势向好、客户粘度较高, 顺势延伸产业链较容易带来增量效益/协同效应, 成长路径更具可操作性; 除此之外, 相关个股普遍含页岩气概念, 仍构成政策看点。个股层面, 主业技术优势强、业务链拓展积极而有效的公司是首选标的, 如恒泰艾普与吉艾科技。

环保主题: 更强政策推动的预期强烈, 可持续成长性突出, 继续坚定看好。环保主题属于高层换届后政策推动与执行进一步强化可能性最高的领域, 中央政策措辞与政策动向非常明确, 另一方面, 中大型环保项目过去半年立项/获批/启动的速度已经随着年初地方层面政府换届的完成而加速(如发改委重大项目审批构成), 中央政策的进一步强化将给环保主题明年可持续成长带来更强支撑。从细分主题看, 市政类环保项目在地方层面推动机制仍最为明确, 坚持“全国性业务布局、技术/产业链有优势、资金面支持 BOT 模式快速拓展”的选股标准, 把握优质白马股增长提速机会; 对于工业环保股, 尽管项目机制在地方层面不如市政类项目顺畅, 业绩增长确定性逊色, 但在中央政策着眼点上同样甚至更为重要, 部分前期表现不佳的工业环保股的政策弹性更为明显, 比如节后表现强劲的热泵概念股, 更多更为细分的环保主题的交易性机会同样值得关注, 建议关注脱硝、工业/建筑节能领域政策动向等。

推荐组合

油气服务与环保主题个股推荐: 恒泰艾普、吉艾科技、桑德环境、龙源技术、科达机电、维尔利。前期煤化工装备、智能电视等主题的部分推荐个股仍继续保留并推荐: 海陆重工、锦富新材、捷成股份、宝石 A、海伦哲。

上期回顾

创业/中小板指数走势分化, 各主题盈利预测继续回调。9 月创业板指下跌 2.4%, 中小板指则上涨 3.1%, 一二级主题走势同样呈现两极分化态势。煤化工装备(6.4%)、建筑节能(6.2%)、绿化装饰(5.3%)主题表现强势。9 月, 我们跟踪的各主题盈利预期延续回调态势, 但幅度较上月缓和, 中小板/创业板下调幅度分别为 2.7%/1.1%; 分主题看, 一级主题层面除石油天然气出现 0.6%的小幅上调外其余均出现下调。

推荐组合基本跑平指数。上期月报至今推荐组合 9 只个股平均下跌 5.1%, 跑赢创业板指(-6.5%), 跑输中小板指(-2.4%)。

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

图表

图表 1: 推荐组合表现回顾.....	3
图表 2: 一级主题本月指数表现情况.....	4
图表 3: 一级主题本月盈利预测调整.....	4
图表 4: 二级主题本月指数表现情况.....	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: 二级主题盈利预测变动、指数表现及当前估值.....	7
图表 9: 中国常规天然气产量及预测.....	8
图表 10: 世界非常规油气资源储量及分布.....	9
图表 11: 中国新增储量中，深层、复杂和隐蔽油气资源占比越来越高.....	9
图表 12: 十二五生活垃圾处理产业主要目标（左）及主要节能技术/产品推广难易度评价（右）.....	10
图表 13: 本期推荐组合.....	10
图表 14: 一级主题年初至今指数表现.....	12
图表 15: 一级主题年初至今盈利预测调整.....	12
图表 16: 二级主题年初至今指数表现.....	12
图表 17: 二级主题年初至今盈利预测调整.....	12
图表 18: 当前中金覆盖小盘股一览.....	11

上期回顾

本月创业板指、中小板指走势背离。本月创业板指受首批公司解禁预期影响下跌 2.4%，中小板指则上涨 3.1%。一级主题看同样呈现两极分化态势，新型煤化工(4.2%)、生物科技(2.8%)、消费升级(2.2%)表现强势，智能电网(-3.3%)、新能源(-2%)等出现回调。二级主题与一级主题相类似，表现较好的有生物科技主题下的生物育种(11.2%)、新型煤化工主题下的煤化工装备(6.4%)、节能环保主题下的建筑节能(6.2%)、消费升级主题下的绿化装饰(5.3%)、新能源主题下的风能(4.9%)、新材料主题下的符合新材料(4.4%)及 TMT 主题下的城市安防(4.2%)等；而节能环保主题下的循环经济(-5.6%)、新能源主题下的新能源汽车(-4.8%)、智能电网主题下的软件(-4%)、TMT 主题下的文化传媒(-3.9%)、智能手机(-3.8%)、稀土产业链(-3.3%)、地理信息(-3.2%)等表现弱势。

上期主题择优及个股推荐回顾：组合基本跑平指数。上期我们推荐的煤化工装备、环保、智能电视 3 个主题及海伦哲个股由于前期涨幅较大本月受获利回吐影响表现不尽如人意：从股价表现上看，宝石 A 一枝独秀上涨约 7%，其余个股均出现不同程度的下跌；构建的 9 只个股组合平均下跌约 5.1%，跑赢创业板指(-6.5%)，跑输中小板指(-2.4%)(图表 1)。

图表 1: 推荐组合表现回顾

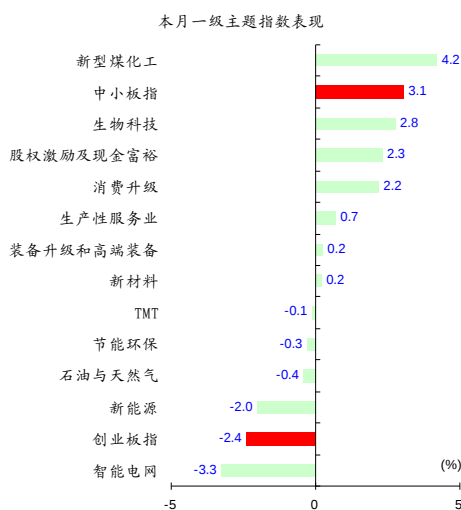
公司名称	股票代码	评级	股价(元) 2012-9-10	股价(元) 2012-10-10	涨跌幅
煤化工装备					
海陆重工	002255.SZ	推荐	15.24	14.26	-6.4%
环保					
科达机电	600499.SH	推荐	9.73	9.10	-6.5%
桑德环境	000826.SZ	推荐	25.70	25.33	-1.4%
维尔利	300190.SZ	审慎推荐	26.64	25.48	-4.4%
龙源技术	300105.SZ	推荐	25.75	21.19	-17.7%
智能电视					
锦富新材	300128.SZ	审慎推荐	18.31	17.21	-6.0%
宝石 A	000413.SZ	审慎推荐	11.70	12.48	6.7%
捷成股份	300182.SZ	审慎推荐	26.84	25.29	-5.8%
其余个股					
海伦哲	300201.SZ	审慎推荐	6.73	6.43	-4.5%
平均					
中小板指数	399005		4,449	4,342	-2.4%
创业板指数	399006		762	713	-6.5%
主题指数	N/A		1758	1670	-5.0%

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

主题指数盈利预期跟踪：各主题盈利预测继续回调。本月各主题市场盈利预期延续回调态势，但幅度较上月大幅缓和，中小板/创业板下调幅度分别为 2.7%/1.1%；分主题看，一级主题层面除石油天然气出现 0.6%的小幅上调外其余均出现下调，其中新能源跌幅超过 10%，调整较大(图表 3)；二级主题层面，消费电子、智能手机等少数主题盈利预期出现小幅上调，其余主题均出现下滑，其中风能、新能源汽车、复合新材料等主题下调幅度较大(图表 5)。

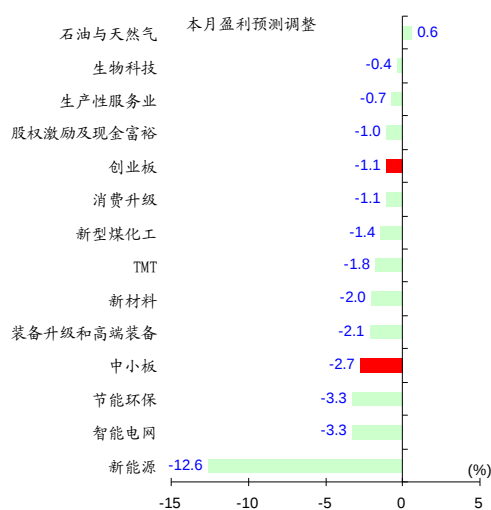
本月新增上市公司主题指数分类：本月新上市股票中小板 6 只，创业板 5 只，我们选取其中的 7 只分别调入装备升级和高端装备、消费升级、石油与天然气和 TMT 4 个一级主题，分别为博实股份、美盛文化、新疆浩源、永贵电器、北信源、东土科技、蒙草抗旱。

图表2：一级主题本月指数表现情况



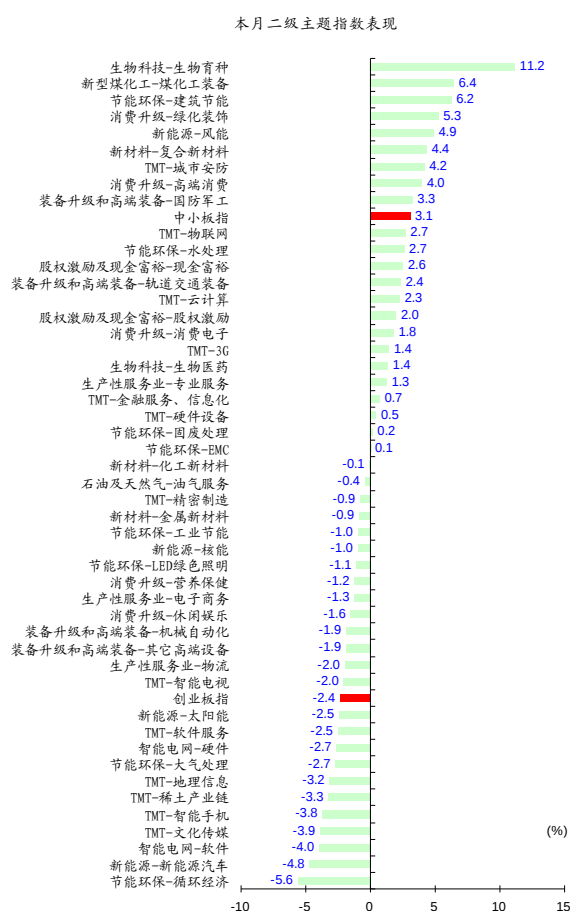
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表3：一级主题本月盈利预测调整



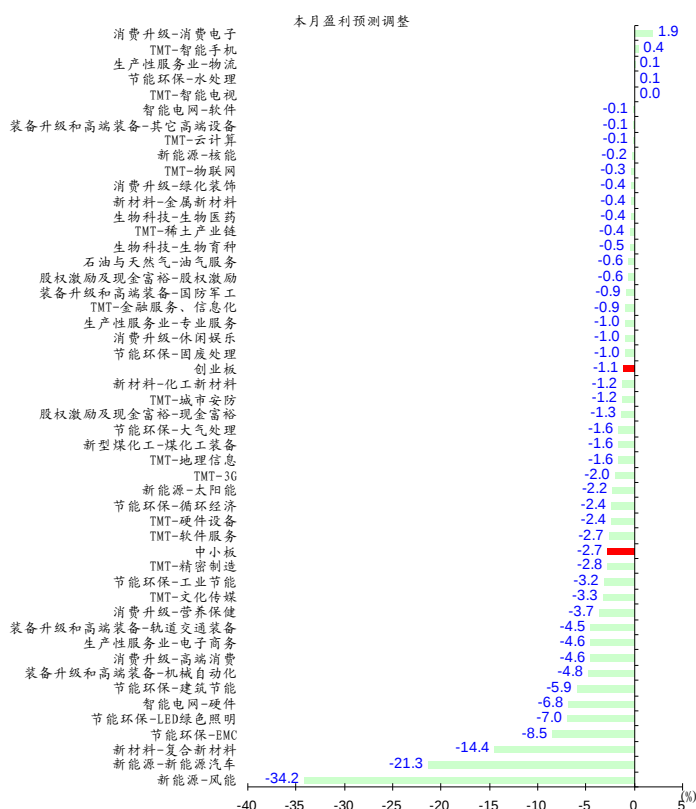
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表4：二级主题本月指数表现情况



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



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

初步筛选

量化指标比较。我们主要基于 1H2012 公司已公布中报业绩及与市场对 2012 年一致盈利预期的偏差幅度，并参考各主题的估值水平以及近期指数表现等量化指标，初步筛选出绿化装饰、生物育种、煤化工装备、油气服务、智能电网软件、城市安防、云计算、智能电视等 20 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	可比净利润	可比净利润	可比净利润	可比净利润	PE			可比净利润调整 (%)		可比净利润	指数表现 (%)	
	2011 YoY	2012E 年初预测值 YoY	2012E 目前预测值 YoY	1H12A YoY	2013E 目前预测值 YoY	2011A	2012E 目前预测值	2013E 目前预测值	1M	YTD	目前预测与 1H偏差	1M	YTD
绿化装饰	67%	66%	51%	36%	42%	37.5	24.9	17.5	-0.4	-9.2	-15%	5.3	27.4
消费电子	64%	62%	55%	44%	35%	26.8	17.3	12.9	1.9	-4.7	-11%	1.8	9.9
休闲娱乐	40%	33%	21%	4%	25%	28.4	23.4	18.7	-1.0	-9.2	-17%	-1.6	-9.2
生物育种	37%	45%	32%	22%	30%	33.6	25.5	19.6	-0.5	-9.3	-10%	11.2	1.8
核能	17%	42%	25%	11%	30%	38.8	31.0	23.9	-0.2	-11.6	-14%	-1.0	-8.2
煤化工工程	41%	88%	36%	20%	37%	37.6	27.7	20.2	-1.0	-27.8	-16%	N/A	N/A
煤化工装备	29%	46%	25%	12%	32%	26.4	21.1	16.0	-1.6	-14.1	-13%	6.4	-7.0
油气服务	38%	63%	36%	16%	36%	44.4	32.8	24.1	-0.6	-16.8	-19%	-0.4	16.2
固废处理	18%	52%	9%	2%	28%	27.4	25.2	19.7	-1.0	-28.2	-7%	0.2	-4.4
环境修复	117%	64%	65%	44%	45%	48.1	29.2	20.2	-1.0	0.2	-20%	N/A	N/A
复合新材料	-14%	83%	16%	2%	41%	46.1	39.7	28.3	-14.4	-36.8	-14%	4.4	5.0
智能电网软件	50%	41%	35%	42%	30%	27.3	20.2	15.6	-0.1	-4.1	7%	-4.0	-10.5
城市安防	38%	47%	40%	38%	37%	40.4	28.9	21.0	-1.2	-4.8	-2%	4.2	20.7
金融服务、信息化	44%	60%	44%	34%	40%	41.6	28.8	20.6	-0.9	-9.7	-11%	0.7	8.3
云计算	17%	54%	34%	31%	33%	34.0	25.5	19.1	-0.1	-13.2	-3%	2.3	11.8
智能手机	8%	87%	59%	40%	38%	40.5	25.5	18.4	0.4	-15.0	-19%	-3.8	14.0
文化传媒	33%	80%	56%	42%	31%	47.7	30.6	23.3	-3.3	-13.2	-14%	-3.9	-10.4
稀土产业链	123%	10%	4%	16%	28%	20.9	20.1	15.7	-0.4	-5.7	12%	-3.3	-18.0
智能电视	70%	56%	53%	44%	41%	43.7	28.6	20.3	0.0	-2.4	-9%	-2.0	18.4
股权激励	37%	63%	48%	31%	39%	38.0	25.7	18.4	-0.6	-9.3	-17%	2.0	9.7

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

短期政策研判。本月发布的政策规划主要集中在医药、新能源、油气勘探开发、TMT 等领域：发改委、卫生部等三部委发布《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》，要求在全国试点改革县级医院全面取消药品加成政策，确保试点公立医院药品价格降低 15% 左右；国家能源局正式印发《太阳能发电发展“十二五”规划》，到 2015 年底，太阳能发电装机容量目标为 2100 万千瓦(21 吉瓦)以上；国土资源部组织石油公司开展最新动态评价结果表明，相较于 2003 年的全国油气资源评价，中国石油地质资源量增长 15%，达到 881 亿吨，可采资源量增长 10% 到 233 亿吨。天然气地质资源量增长 49%，达到 52 万亿立方米，可采资源量增长 45% 到 32 万亿立方米；科技部发布《中国云科技发展“十二五”专项规划》、《国家宽带网络科技发展“十二五”专项规划》等，预计直接形成 1000 亿以上的规模产业。10 月 25 日第二轮页岩气招标结果发布，天然气改革方案及《天然气十二五规划》、《煤化工“十二五”规划》及《煤炭深加工示范项目规划》等重要政策亦有望于近日发布，建议投资者对相关主题予以积极关注(图表 7)。

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	国务院办公厅印发《国内贸易发展“十二五”规划》，明确提出2015年社会消费品零售总额达32万亿元左右，年均增长15%左右，实现总规模翻番。	《保健食品监督管理条例》有望在近期出台；《预包装食品营养标签通则》将于2013年1月1日正式实施。
营养保健		
消费电子	发改委等三部委推出家用用电冰箱等一批节能新产品企业目录。	
休闲娱乐	我国首个低空旅游专项规划《三亚市低空旅游发展专项规划》原则通过评审。	《国民旅游休闲纲要》已进入审批阶段,2012年下半年有望陆续出台；《桂林国家旅游综合改革试验区总体方案及规划纲要》有望在年内出台。
包装		《预包装食品营养标签通则》将于2013年1月1日正式实施。
物流	财政部、国家税务总局、中国人民银行日前联合下发通知，要求从2012年1月1日起，调整铁路运输企业税收收入划分办法。	
专业服务	国务院常务会议审议通过《国内水路运输管理条例（草案）》。	
电子商务	苏宁正式向外界公布，以6600万美元的价格收购母婴垂直电商“红孩子”。	
生物医药	发改委、卫生部等三部委发布《关于推进县级公立医院医药价格改革工作的通知》，要求在全国试点改革县级医院全面取消药品加成政策，确保试点公立医院药品价格降低15%左右。	卫生部、药监局目前正在研究制定新政策，进一步鼓励新药研发，未来有关部门或加重对企业在新药研发流程前期的扶持引导力度。
生物育种	农业部发布“中华人民共和国农业部公告第1832号”，批准发放中国种子集团有限公司等32家育繁推一体化企业《农作物种子经营许可证》。	《全国现代农作物种业发展规划（2011—2020年）》预计将于年底前正式出台，其中对于育繁推一体化种业企业的扶持政策将成为关注焦点。
风能	奥巴马以涉及国家安全为由，阻止由中国人拥有的公司Ralls Corp.收购四家风力发电项目公司	可再生能源电力配额制有望下半年时机成熟后公布实施。
太阳能	国家能源局正式印发《太阳能发电发展“十二五”规划》，称“到2015年底，太阳能发电装机容量目标为2100万千瓦（21吉瓦）以上”。	国家工信部、国家能源局等部委正酝酿一系列“救市”之举，力推国内光伏市场大规模启动，推动光伏产业有序发展。
新能源汽车	中央国家机关新能源汽车公务用车试点示范工作在京启动，中央国家机关11个部门首批试用23辆新能源汽车作为公务用车。	上海新能源汽车的车牌政策和补贴细则即将出台。
生物质能		《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	国电称公司已与中石化签署煤电一体化项目合作框架协议，拟组建合资企业，开展煤化工产业链合作。	《煤化工“十二五”规划》近期将发布；《煤炭深加工示范项目规划》和《煤炭深加工产业发展政策》即将出台，十二五煤化工相关行业投资规模在1.3万亿元以上。
煤化工装备		
油气服务	国土资源部面向社会各类投资主体公开招标出让页岩气探矿权。本次招标共推出20个区块，总面积为20002平方千米。	与天然气发展密切相关的两大政策方案——天然气定价机制改革方案与天然气“十二五”规划方案均已成型，前者将继续扩大试点，后者则等候审批。
	国土资源部组织石油公司开展最新动态评价结果表明，相较于2003年的全国油气资源评价，中国石油地质资源量增长15%，达到881亿吨，可采资源量增长10%到233亿吨。天然气地质资源量增长49%，达到52万亿立方米，可采资源量增长45%到32万亿立方米。	
工业节能	国家电网公司表示，特高压工程提高输电效率、降低能耗、节约土地资源的规模之大，堪称世界最大环保工程。	
建筑节能	发改委发布《关于开展“十二五”城市城区限制使用粘土制品 县城禁止使用实心粘土砖工作的通知》，鼓励大力发展节能的新型墙体材料新技术、新产品。	“绿色节能建筑行动方案”有望于年内出台。
EMC	湖南十二五节能规划发，将推广合同能源管理。	2012中国第三届合同能源管理推进大会11月将天津举行。
水处理		部分省份正酝酿扩大资源税的征收范围，对地下水、地热水等水资源开征资源税。
大气处理		环保部正在研究制定城市空气质量分级管理办法；环境税有望明年提交并审议。
循环经济		《循环经济十二五规划》将获批。
高效减排	河北省出台《河北省节能减排“十二五”规划》，明确了“到2015年，全省万元GDP能耗将比2010年下降18%”等目标。	工信部与国家发改委酝酿出台关于惩罚性电价的实施意见以促节能减排。
环境修复	国务院常务会议听取退耕还林工作汇报，讨论通过《京津风沙源治理二期工程规划（2013—2022年）》，决定设立“全国低碳日”。	
机械自动化		
国防军工	中国首艘航空母舰辽宁号正式交接入列。	铁道部近期可能将再次启动车辆招标。其中，货车招标1.5万辆，客车招标1200辆。这批订单计划年内交付。另外，今年铁道部或增加中国南车和中国北车动车交付量，分别为20列左右。
高铁及城市轨道交通相关	哈大高铁试运行成功，全程配50趟列车年底前开通。	
其它高端设备		
硬件		农网改造“十二五”规划即将出台。
软件		
地理信息	我国将第十四颗和第十五颗北斗导航卫星发射升空并送入预定转移轨道。	《国务院关于促进地理信息产业发展的意见》即将出台。
金融服务、信息化	科技部印发宽带科技发展十二五规划，预计直接形成1000亿以上的规模产业；一行三会、外汇局正式对外发布了《金融业发展和改革“十二五”规划》，明确了“十二五”时期我国金融业发展和改革的目标。	工信部官员透露，将加快起草国家信息安全战略和规划文件。
物联网	发改委正着手起草智慧城市健康发展的指导意见，并研究在区域范围内启动智慧城市试点工作。三大运营商已经与300多个地方政府达成“智慧城市”战略合作协议。	中国物联网国家标准草案将于年内完成。
3G	社科院发布的《中国新媒体发展报告（2012）》称，2011年我国3G专用设施投资近1000亿元。	工信部通信发展司司长张峰表示，酝酿已久的“宽带中国战略”实施方案等将在近期上报国务院。
云计算	科技部发布《中国云科技发展“十二五”专项规划》、《国家宽带网络科技发展“十二五”专项规划》。	“中国云”产业发展国家级规划已获国务院批准，近期将发布。
智能电视	视频网站乐视网宣布将进军智能电视市场，计划推出乐视TV“超级电视”。	
文化传媒	文化部办公厅印发《文化部“十二五”文化科技发展规划》。	《文化产业“十二五”规划》即将发布；加快推进《文化产业促进法》的立法进程，挂牌成立国家有线总公司（今年内有可能）
稀土产业链	国土资源部网站对外发布《稀土探矿权名单》和《稀土采矿权名单》。	

资料来源：相关媒体网站、中金公司研究部

图表 8：二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	可比净利润	可比净利润	可比净利润	可比净利润	PE			可比净利润调整(%)		可比净利润	指数表现(%)	
				2011 YoY	2012E 年初预测值 YoY	2012E 目前预测值 YoY	1H12A YoY	2013E 目前预测值 YoY	2011A	2012E 目前预测值	2013E 目前预测值	1M	YTD	目前预测与 1H偏差	1M	YTD
高端消费	消费升级	6	161	25%	47%	5%	-26%	35%	23.5	22.4	16.6	-4.6	-28.3	-32%	4.0	-9.7
营养保健	消费升级	15	572	25%	59%	33%	11%	42%	35.9	27.1	19.1	-3.7	-16.4	-22%	-1.2	1.7
绿化装饰	消费升级	17	1,206	67%	66%	51%	36%	42%	37.5	24.9	17.5	-0.4	-9.2	-15%	5.3	27.4
消费电子	消费升级	6	229	64%	62%	55%	44%	35%	26.8	17.3	12.9	1.9	-4.7	-11%	1.8	9.9
休闲娱乐	消费升级	16	437	40%	33%	21%	4%	25%	28.4	23.4	18.7	-1.0	-9.2	-17%	-1.6	-9.2
包装	生产性服务业	2	90	11%	56%	24%	2%	23%	18.2	14.7	11.9	0.5	-20.2	-22%	N/A	N/A
物流	生产性服务业	9	164	15%	56%	31%	5%	27%	26.7	20.4	16.0	0.1	-16.1	-26%	-2.0	3.9
专业服务	生产性服务业	27	892	35%	52%	29%	4%	36%	28.7	22.2	16.3	-1.0	-15.1	-26%	1.3	-13.2
电子商务	生产性服务业	4	72	-11%	63%	24%	-12%	30%	28.5	23.0	17.7	-4.6	-23.7	-37%	-1.3	-7.5
生物医药	生物科技	16	1,029	6%	32%	18%	-7%	24%	35.9	30.5	24.6	-0.4	-11.2	-24%	1.4	-1.1
生物医学工程	生物科技	1	26	N/A	N/A	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	254	37%	45%	32%	22%	30%	33.6	25.5	19.6	-0.5	-9.3	-10%	11.2	1.8
风能	新能源	11	382	-68%	78%	-52%	-76%	34%	23.3	48.5	36.1	-34.2	-73.0	-24%	4.9	-20.1
太阳能	新能源	31	992	-5%	119%	16%	-54%	32%	24.5	21.2	16.0	-2.2	-47.0	-70%	-2.5	-20.1
核能	新能源	6	170	17%	42%	25%	11%	30%	38.8	31.0	23.9	-0.2	-11.6	-14%	-1.0	-8.2
新能源汽车	新能源	19	748	-26%	22%	-34%	-37%	54%	24.4	37.1	24.1	-21.3	-46.2	-3%	-4.8	-28.0
生物质能	新能源	1	18	18%	45%	-18%	-40%	39%	22.6	27.8	19.9	0.0	-43.9	-21%	N/A	N/A
煤化工工程	新型煤化工	1	104	41%	88%	36%	20%	37%	37.6	27.7	20.2	-1.0	-27.8	-16%	N/A	N/A
煤化工装备	新型煤化工	6	265	29%	46%	25%	12%	32%	26.4	21.1	16.0	-1.6	-14.1	-13%	6.4	-7.0
油气管网	石油与天然气	2	100	1%	12%	-16%	-38%	11%	19.5	23.2	21.0	4.3	-25.4	-22%	N/A	N/A
油气服务	石油与天然气	8	394	38%	63%	36%	16%	36%	44.4	32.8	24.1	-0.6	-16.8	-19%	-0.4	16.2
工业节能	节能环保	19	597	17%	62%	13%	0%	23%	21.2	18.8	15.3	-3.2	-30.6	-13%	-1.0	-25.0
建筑节能	节能环保	9	213	20%	62%	11%	-14%	33%	21.9	19.7	14.8	-5.9	-31.5	-25%	6.2	-3.9
LED绿色照明	节能环保	25	679	16%	84%	20%	-9%	40%	31.4	26.3	18.7	-7.0	-34.8	-28%	-1.1	-6.8
EMC	节能环保	5	163	25%	75%	35%	10%	39%	32.6	24.2	17.4	-8.5	-23.1	-24%	0.1	-2.2
水处理	节能环保	10	404	44%	86%	50%	24%	36%	47.5	31.7	23.3	0.1	-19.2	-26%	2.7	14.7
大气处理	节能环保	12	390	24%	85%	42%	12%	43%	42.5	30.0	20.9	-1.6	-23.3	-29%	-2.7	-12.8
固废处理	节能环保	5	191	18%	52%	9%	2%	28%	27.4	25.2	19.7	-1.0	-28.2	-7%	0.2	-4.4
循环经济	节能环保	3	109	20%	62%	33%	4%	47%	40.8	30.6	20.8	-2.4	-17.6	-30%	-5.6	-2.1
高效减排	节能环保	1	33	-20%	169%	97%	24%	35%	42.8	21.7	16.1	-0.7	-26.8	-73%	N/A	N/A
环境修复	节能环保	1	67	117%	64%	65%	44%	45%	48.1	29.2	20.2	-1.0	0.2	-20%	N/A	N/A
金属新材料	新材料	5	126	34%	34%	32%	11%	28%	29.5	22.3	17.5	-0.4	-1.3	-21%	-0.9	-4.4
复合新材料	新材料	6	109	-14%	83%	16%	2%	41%	46.1	39.7	28.3	-14.4	-36.8	-14%	4.4	5.0
化工新材料	新材料	41	1,093	-3%	61%	-9%	-39%	53%	21.9	24.1	15.8	-1.2	-43.8	-29%	-0.1	-11.6
机械自动化	装备升级和高端装备	29	771	8%	59%	9%	-12%	24%	23.1	21.2	17.2	-4.8	-31.7	-21%	-1.9	-14.7
国防军工	装备升级和高端装备	16	504	9%	61%	27%	3%	30%	41.0	32.3	24.7	-0.9	-21.1	-24%	3.3	-0.3
轨道交通装备	装备升级和高端装备	12	329	-12%	60%	11%	-34%	27%	25.6	23.1	18.2	-4.5	-31.0	-45%	2.4	-8.2
其它高端设备	装备升级和高端装备	9	242	36%	19%	4%	-11%	18%	17.6	17.0	14.4	-0.1	-13.0	-15%	-1.9	-5.7
硬件	智能电网	12	260	-44%	74%	44%	17%	39%	37.5	26.1	18.8	-6.8	-17.4	-27%	-2.7	-11.1
软件	智能电网	9	213	50%	41%	35%	42%	30%	27.3	20.2	15.6	-0.1	-4.1	7%	-4.0	-10.5
地理信息	TMT	5	114	13%	80%	40%	17%	31%	36.3	26.0	19.9	-1.6	-22.6	-23%	-3.2	-15.2
城市安防	TMT	13	1,021	38%	47%	40%	38%	37%	40.4	28.9	21.0	-1.2	-4.8	-2%	4.2	20.7
金融服务、信息化	TMT	13	534	44%	60%	44%	34%	40%	41.6	28.8	20.6	-0.9	-9.7	-11%	0.7	8.3
物联网	TMT	21	575	19%	74%	32%	2%	35%	39.6	30.0	22.3	-0.3	-24.3	-30%	2.7	3.4
3G	TMT	25	660	6%	77%	39%	-4%	34%	29.7	21.4	15.9	-2.0	-21.5	-44%	1.4	-6.9
云计算	TMT	3	110	17%	54%	34%	31%	33%	34.0	25.5	19.1	-0.1	-13.2	-3%	2.3	11.8
智能手机	TMT	9	371	8%	87%	59%	40%	38%	40.5	25.5	18.4	0.4	-15.0	-19%	-3.8	14.0
文化传媒	TMT	20	814	33%	80%	56%	42%	31%	47.7	30.6	23.3	-3.3	-13.2	-14%	-3.9	-10.4
精密制造	TMT	10	849	38%	60%	25%	0%	44%	35.3	28.4	19.7	-2.8	-22.3	-25%	-0.9	10.2
稀土产业链	TMT	4	134	123%	10%	4%	16%	28%	20.9	20.1	15.7	-0.4	-5.7	12%	-3.3	-18.0
软件服务	TMT	29	837	32%	54%	25%	-3%	32%	26.4	21.0	15.9	-2.7	-18.6	-29%	-2.5	-12.9
硬件设备	TMT	49	1,057	1%	82%	26%	-13%	34%	30.1	24.0	17.8	-2.4	-31.0	-38%	0.5	-7.4
智能电视	TMT	16	1,272	70%	56%	53%	44%	41%	43.7	28.6	20.3	0.0	-2.4	-9%	-2.0	18.4
股权激励	股权激励及现金富裕	45	2,334	37%	63%	48%	31%	39%	38.0	25.7	18.4	-0.6	-9.3	-17%	2.0	9.7
现金富裕	股权激励及现金富裕	55	2,145	22%	43%	5%	-11%	22%	18.6	17.7	14.5	-1.3	-26.4	-16%	2.6	-9.8

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

主题择优

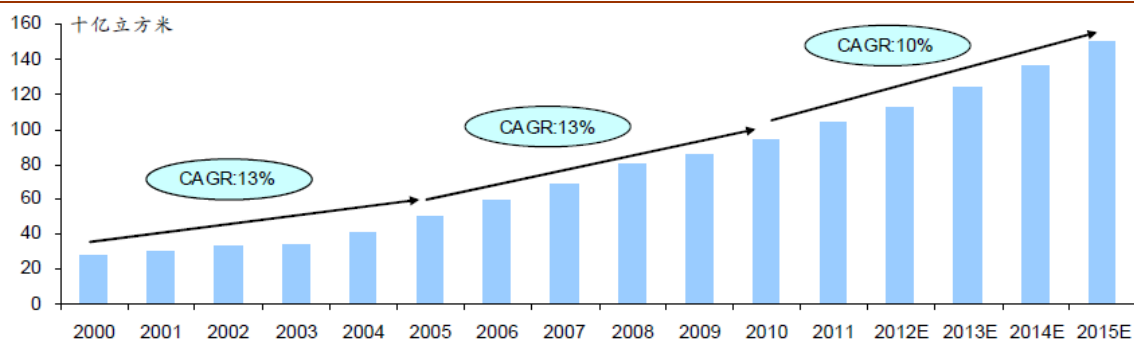
“十八大”政策预期与估值切换是近期两条主要线索。我们前期推荐了煤化工装备、环保、智能电视 3 个主题，这三个主题仍值得持续看好；但从投资时点看，随着时间进入 4 季度，同时十八大召开日期临近，“十八大”政策预期与三季报披露后部分优质主题的估值切换将是对市场未来数月表现影响更为重大的两条主要线索，本期月报主题推荐因此将更为着重这两点。

本期主题投资推荐环保与油气服务。对十八大会议及换届后的政策预期是近期影响市场走势的重大事件，主题投资而言，政策受益类主题将面临更多催化因素，如节能环保、页岩气等；其次，各主题基于 2012 年预期业绩的估值已很大分化，但本月 3 季报陆续披露将使得大部分主题全年业绩兑现程度基本明朗，少数可持续成长性最突出的优质主题，当前估值可获得支撑，同时，一旦市场氛围因政策预期带动而好转，还面临估值率先向 2013 年切换的机遇，打开空间。兼顾上述两因素，建议本期主题投资重点关注环保与油气服务主题。

看好油气服务领域高技术门槛环节（物探、测井等）：需求向好，壁垒较高，产业链易延伸。1)需求向好的三大驱动力：根据中金油气组系列报告观点，国内常规油气资源勘探开发难度不断加大及高端技术服务市场化程度提高导致勘探开发投入增加，同时跟随三大油走出去更大比例的切入海外项目的机遇增加，再次，国内页岩气/煤层气等非常规油气资源进入加速开发进程；2)据处理解释/测井等环节是油气勘探开发技术与水平的主要体现，对油气项目投资回报影响重大，技术门槛高，同时新技术不断涌现，壁垒较高；3)借鉴国际大型油服公司经验，一体化与国际化也是国内各环节油服、油装企业共同阐述的成长路径。可操作性上，国内油气/油服打开垄断预期下，社会资本大量涌入，低壁垒环节更明显，不同环节业务附加值与客户粘度差异巨大；该背景下，具备技术壁垒和较好竞争格局的优势企业，普遍主业趋势向好、客户粘度高，有能力有动力顺势延伸产业链，也较容易带来增量效益/协同效应，可选的并购标的也较多，因此，成长路径更具可操作性。

标的个股推荐恒泰艾普、吉艾科技。恒泰艾普原是本土高端数据处理与解释服务商，技术领先，上市后通过系列并购，软件(数据处理)+硬件(测井车/压力计)+油服(数据解释/钻固完井)架构初成。中短期看，公司多项并购和内生增长正在驱动明确的业绩增长，预期 2011~13 年业绩复合增速 39%，同时，公司不同业务间的协同效应已经开始体现，目前今明年 PE 分别 34x、24x，考虑已明确的吸收部分少数股权的 EPS 增厚效应(12%)后 2013 年 PE 可降至 21x，就 A 股市场而言，公司领先的页岩气勘探开发技术也构成重要看点；吉艾科技是国内高端测井仪器的领跑者，受益于国内市场更新换代需求，并顺势切入测井服务市场，竞争优势与成长路径清晰。

图表 9：中国常规天然气产量及预测



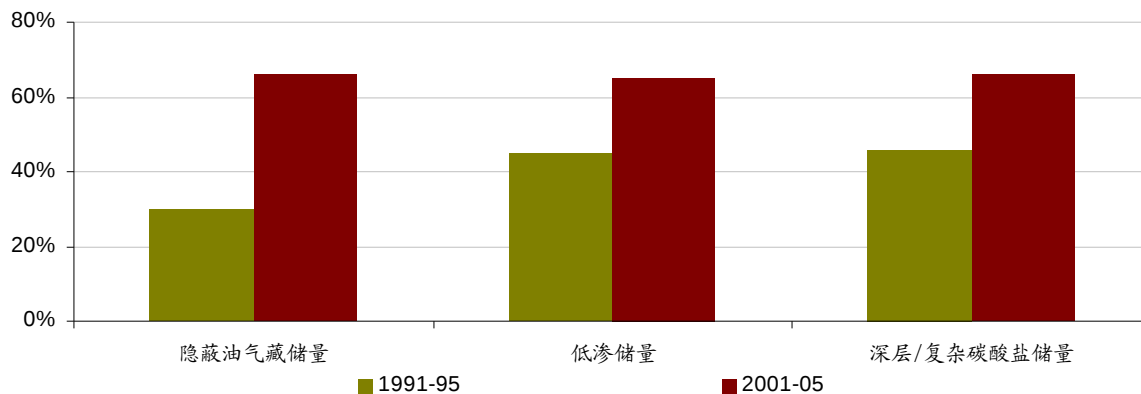
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 10: 世界非常规油气资源储量及分布

矿藏名称	世界储量	分布地区
页岩油	4110亿吨	美国、中国、俄罗斯、加拿大、扎伊尔、巴西、爱沙尼亚、澳大利亚
油矿砂	6510亿桶	北美、俄罗斯、拉丁美洲、加勒比海地区
煤层气	2563千亿立方米	俄罗斯、加拿大、中国、美国、澳大利亚
页岩气	4562.4千亿立方米	北美、中亚、中国、拉美、中东、北非、前苏联地区
致密气	2097.2千亿立方米	北美、拉美、前苏联地区、中亚、中国、中东和北非

资料来源：天然气工业杂志、中金公司研究部

图表 11: 中国新增储量中，深层、复杂和隐蔽油气资源占比越来越高



资料来源：第七届中美油气工业论坛、中石油集团公司、中金公司研究部

继续推荐可持续成长性突出的环保主题。环保主题属于高层换届后政策推动与执行进一步强化可能性最高的领域，中央政策措辞与政策动向非常明确，中央政策的进一步强化将给环保主题明年可持续成长带来更强支撑。环保产业已进入加速发展期，市政类环保项目在推进机制上优势明显，优质白马股面临引领行业加速的机会。政策层面，多个环保政策细则已在排放削减指标和总投资预算上超预期；同时“十八大”即将召开及其之后带来的政策更新及执行力度加大必将为环保产业的可持续发展保驾护航，且“十二五”规划总目标至省市级分解完成、省市级政府换届完成、今年成为首个考核年，正在推动执行加速。其中，废气、废水、固废处理+工业、建筑节能环保作为最主要领域，将各具投资机会：1)生活污水/垃圾处理等市政设施项目投资需求高增速最为明确。2)工业节能环保的两大驱动因素——节能效益和强制政策——正在形成合力，更多领域需求将渐次释放。且部分前期表现不佳的工业环保股的政策弹性更为明显，比如节后表现强劲的热泵概念股，更多更为细分的环保主题的交易性机会同样值得关注，建议关注脱硝、工业/建筑节能领域政策动向等。

标的个股上，继续推荐桑德环境、科达机电、维尔利和龙源技术。上半年龙源技术低氮业务收入同比增长 51%；中金环保行业研究员预计在全省以及主要发电集团和环保部签订减排责任状之后，12 年公司低氮设备将有望结算 60 台以上，对应贡献收入同比增 140%以上，值得关注。生活污水/垃圾处理类市政设施投资需求高增速最为确定，桑德环境符合“优先寻找全国性业务布局+具技术/产业链优势”的标准。科达机电墙材机械业务受政策扶持，正在超预期；清洁煤气炉最大样板项目(沈阳项目)进入试车阶段，设备销售也迎来开门红，新增长点已然确立。维尔利中期业绩表现良好，同比增长 29%，正逐步实现由工程向委托运营以及 BOT 盈利模式转变以获取长期稳定的运营收入，新并购标的明后年将贡献明显增长，同时有望于下半年涉足餐厨垃圾治理领域，打开新的成长空间。

图表 12：十二五生活垃圾处理产业主要目标（左）及主要节能技术/产品推广难易度评价（右）

主要指标	十一 五规划	十一 五实际	十二 五规划	增长幅度 (按可比规 划口径)	增长幅度(十二 五规划对十一 五实际值)	领域	工业锅炉窑 炉节能改造	高压变 频改造	余热余压 利用	绿色照 明	建筑节能 改造	配电系统 节能改造
新增处理能力(万吨/日)	32.0	22.0	58.0	81%	163%	单一项目(包)通常 规模	中等至较大	中等	较大	较小 至中等	较小 至中等	中等
-城市(万吨/日)	25.3	17.7	39.8	57%	125%	一般投资回收期	2~3年	1~2年	3~5年	5~8年	5~8年	3~5年
-县城(万吨/日)	6.7	4.3	18.2	172%	320%	节能体现方式	节煤	节电	发电/供热 /供蒸汽等	节电	节电、节 约供暖	节电
总投资	862.9	560.9	2636.0	205%	370%	节能量可测度	中等	易	中等	易	中等 至较难	较难
-处理设施投资(亿元)	713.6	n.a.	1730.0	142%	n.a.	项目实施过程的 复杂程度	较复杂	中等	较复杂	中等	中等	中等
-转运及收运设施投资	149.3	n.a.	351.0	135%	n.a.	与EMC模式有机 结合度总体评价	高	高	高	高	中等	中等
-存量整治工程投资	-	n.a.	211.0	n.a.	n.a.							
-餐厨垃圾专项工程投资	-	n.a.	109.0	n.a.	n.a.							
-垃圾分类示范工程投资	-	n.a.	210.0	n.a.	n.a.							
-监管体系建设投资	-	n.a.	25.0	n.a.	n.a.							
期末目标生活垃圾处理率-城市	70%	78%	90%	20%	12%							
期末目标生活垃圾处理率-县城	30%	27%	70%	40%	43%							
生活垃圾焚烧处理设施能力占比	n.a.	n.a.	35%	n.a.	n.a.							
-东部	35%	35%	48%	13%	13%							

注：“十二五”期间，无害化处理设施投资1730亿元中含“十一五”续建投资345亿元

资料来源：《十二五节能环保产业发展规划》，《工业节能“十二五”规划》，中金公司研究部

此外，继续推荐海陆重工、宝石 A、锦富新材、捷成股份、海伦哲等优质高成长个股。海陆重工中期业绩保持快速增长，余热锅炉业务稳健上升，煤化工压力容器业务增长有望提速，预计明年将保持较快增速；本土优质光电显示薄膜器件加工商锦富新材，在切入苹果供应链、智能电视及 Open cell 模式多重驱动下，持续增长的稳定性强，3 季报存在超预期可能；宝石 A 已形成围绕玻璃基板的全新主业，玻璃基板业务在技术突破、成本优势、客户开拓等环节上的关键信息逐步明朗，广阔成长空间可期；捷成股份为音视频制作行业唯一上市企业，受益于在高清化、数字化刺激下广电行业等内容制作平台音视频制作升级需求，值得长期关注；海伦哲收购上海电气下属格拉曼消防装备事件临近关键节点，消防车市场目前约 10 倍于高空作业车市场，公司顺利切入高喷消防车可能带来巨大弹性；上述个股仍建议予以重点关注。

本期个股推荐组合。基于主题择优后推荐的油气服务、环保 2 个主题，我们构建的重点个股组合为：恒泰艾普、吉艾科技、桑德环境、维尔利、龙源技术、科达机电，此外，请投资者继续重点可持续成长性强的优质个股：锦富新材、宝石 A、捷成股份、海陆重工、海伦哲。

图表 13：本期推荐组合

公司名称	股票代码	评级	股价(元) 2012-10-10	总市值 (亿元)	EPS 11A	EPS 12E	EPS 13E	CAGR 11~13	P/E 11A	P/E 12E	P/E 13E
油气服务											
恒泰艾普	300157.SZ	推荐	23.10	43	0.44	0.60	0.85	39%	52.5	38.5	27.2
吉艾科技	300309.SZ	推荐	18.32	40	0.91	1.25	1.86	43%	20.1	14.7	9.8
环保											
科达机电	600499.SH	推荐	9.10	59	0.55	0.58	0.83	23%	16.5	15.7	11.0
桑德环境	000826.SZ	推荐	25.33	126	0.60	0.84	1.18	40%	42.2	30.2	21.5
维尔利	300190.SZ	审慎推荐	25.48	25	0.49	0.85	1.12	51%	52.0	30.0	22.8
龙源技术	300105.SZ	推荐	21.19	60	1.10	0.89	1.48	16%	19.3	23.8	14.3
其余标的个股											
海陆重工	002255.SZ	推荐	14.26	37	0.54	0.75	0.99	35%	26.4	19.0	14.4
锦富新材	300128.SZ	审慎推荐	17.21	35	0.50	0.67	0.82	28%	34.4	25.7	21.0
宝石 A	000413.SZ	审慎推荐	12.48	48	0.03	0.50	0.50	308%	416.0	25.0	25.0
捷成股份	300182.SZ	审慎推荐	25.29	43	0.62	0.85	1.17	37%	40.8	29.8	21.6
海伦哲	300201.SZ	审慎推荐	6.43	11	0.14	0.26	0.43	75%	45.9	24.7	15.0

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

注 1：锦富新材、宝石 A、桑德环境、海陆重工、科达机电、捷成股份、海伦哲、恒泰艾普最新报告请分别参见朱亚锋于 2012 年 8 月 27 日发布的标题为《维持较快增速，业务定位准确兼执行有效》、于 2012 年 8 月 31 日发布的标题为《装备业务盈利能力强于预期》、于 2012 年 8 月 13 日发布的标题为《自主设备制造的支撑作用开始显现》、于 2012 年 8 月 7 日发布的标题为《订单向好与产能释放支持进一步增长提速》及《并购驱动主业增长，清洁能源正处于拐点》、于 2012 年 8 月 19 日发布的标题为《业务开拓出色，业绩维持较快增速》、于 2012 年 7 月 10 日发布的标题为《高空作业产业开拓者，定位清晰，增长清晰》及于 2012 年 9 月 25 日与何帅联名发布的标题为《产业链拓展架构初成，协同效应进入释放期》的研究报告；维尔利、龙源技术最新报告请参见陈俊华、陈舒薇于 2012 年 7 月 30 日发布的标题为《业绩符合预期，餐厨垃圾业务值得期待》及于 2012 年 8 月 7 日发布的标题为《脱硝市场爆发，低氮业务如期高速增长》的研究报告；吉艾科技最新报告请参见何帅、关滨于 2012 年 8 月 24 日发布的标题为《研发和服务，双引擎打开成长空间》的研究报告。

注 2：宝石 A 2013 年 EPS 年考虑增发摊薄影响。

小盘股覆盖公司评级调整。由于公司实际发展状况与预期偏差较大，或公司成长面临天花板，且市场关注度持续低迷，本期月报将智光电气(002169.SZ)、中材科技(002080.SZ)、鲁阳股份(002088.SZ)、华光股份(600475.SH)的投资评级下调至中性。

图表 14：调整后，当前中金覆盖小盘股一览

公司名称	代码	投资评级	股价	总市值	每股盈利预测			CAGR	市盈率			市净率			近1个月	近3个月	近6个月
2012-10-10			(元)	(亿元)	11A	12E	13E	11~13	11A	12E	13E	11A	12E	13E	涨幅	涨幅	涨幅
环保主题																	
1 桑德环境	000826.SZ	推荐	25.33	126	0.60	0.84	1.18	40%	42.2	30.2	21.5	6.6	6.7	3.4	-2%	6%	31%
2 华光股份	600475.SH	中性	11.18	29	0.53	0.58	0.69	14%	21.1	19.4	16.2	2.6	2.3	2.0	-5%	-5%	-9% 注2
3 北新建材	000786.SZ	推荐	12.87	74	0.91	1.15	1.43	26%	14.1	11.2	9.0	2.9	2.4	2.0	1%	-5%	-4% 注2
4 天立环保	300156.SZ	审慎推荐	11.96	35	0.26	0.48	0.63	55%	45.4	24.9	18.8	1.4	1.2	1.1	-12%	0%	5%
节能主题																	
5 海陆重工	002255.SZ	推荐	14.26	37	0.54	0.75	0.99	35%	26.4	19.0	14.4	1.6	1.4	1.2	-4%	3%	2%
6 科达机电	600499.SH	推荐	9.10	59	0.55	0.58	0.83	23%	16.5	15.7	11.0	3.7	3.0	2.3	-5%	-2%	-4%
7 鲁阳股份	002088.SZ	中性	8.91	21	0.46	N/A	N/A	n.a	19.4	N/A	N/A	1.6	N/A	N/A	-2%	-2%	-25%
8 智光电气	002169.SZ	中性	5.35	14	0.10	0.09	0.11	6%	53.5	62.8	47.7	2.5	2.2	1.8	0%	0%	-18% 注2
新能源主题																	
9 中材科技	002080.SZ	中性	8.70	35	0.30	0.28	N/A	n.a	29.0	31.1	N/A	1.6	1.5	N/A	-4%	-16%	-17% 注2
机械化主题																	
10 瑞凌股份	300154.SZ	推荐	8.17	18	0.50	0.46	0.55	5%	16.3	17.8	14.9	1.4	1.3	1.2	-6%	-13%	-21%
11 达意隆	002209.SZ	推荐	7.06	14	0.27	0.32	0.42	25%	26.1	22.1	16.8	2.5	2.2	2.0	-4%	-12%	-18%
12 海伦哲	300201.SZ	审慎推荐	6.43	11	0.14	0.26	0.43	75%	45.9	24.7	15.0	1.8	1.8	1.7	-3%	0%	-20%
智能电视主题之面板上游及高清音视频																	
13 锦富新材	300128.SZ	审慎推荐	17.21	35	0.50	0.67	0.82	28%	34.4	25.7	21.0	3.1	2.9	2.6	-7%	5%	42%
14 宝石A	000413.SZ	审慎推荐	12.48	48	0.03	0.50	0.50	308%	416.0	25.0	25.0	21.5	20.5	0.9	7%	6%	-9% 注1
15 捷成股份	300182.SZ	审慎推荐	25.29	43	0.62	0.85	1.17	37%	40.8	29.8	21.6	4.3	4.0	3.7	-4%	8%	14%
奢侈品主题																	
16 太阳鸟	300123.SZ	审慎推荐	13.76	19	0.32	0.45	0.59	36%	43.5	30.8	23.4	2.3	2.2	2.1	-3%	1%	7%
17 瑞贝卡	600439.SH	推荐	4.69	44	0.26	0.35	0.43	29%	18.0	13.4	10.9	1.7	1.6	1.4	-7%	-8%	-26%
油气勘探开发主题																	
18 恒泰艾普	300157.SZ	推荐	23.10	43	0.44	0.60	0.85	39%	52.5	38.5	27.2	2.7	2.2	2.1	-3%	12%	-5%
19 潜能恒信	300191.SZ	中性	16.51	26	0.48	0.56	0.62	14%	34.4	29.5	26.6	0.9	0.9	0.8	-11%	-1%	11%

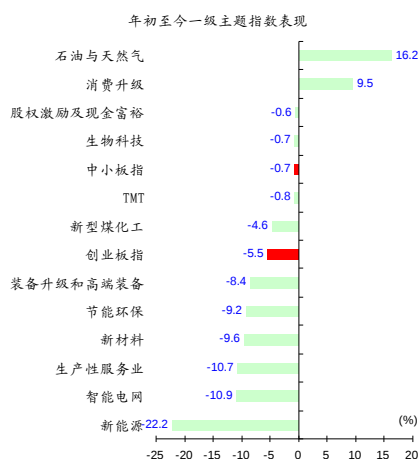
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

注1：宝石A 2013 年 EPS 年考虑增发摊薄影响；

注2：该部分公司 2012/2013 年盈利预测采取万得一致预期。

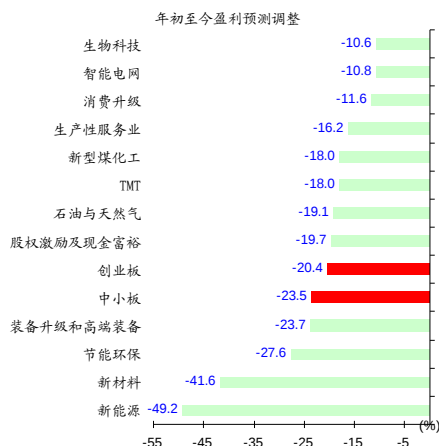
附录一：各主题年初至今指数表现及盈利预测调整

图表 15：一级主题年初至今指数表现



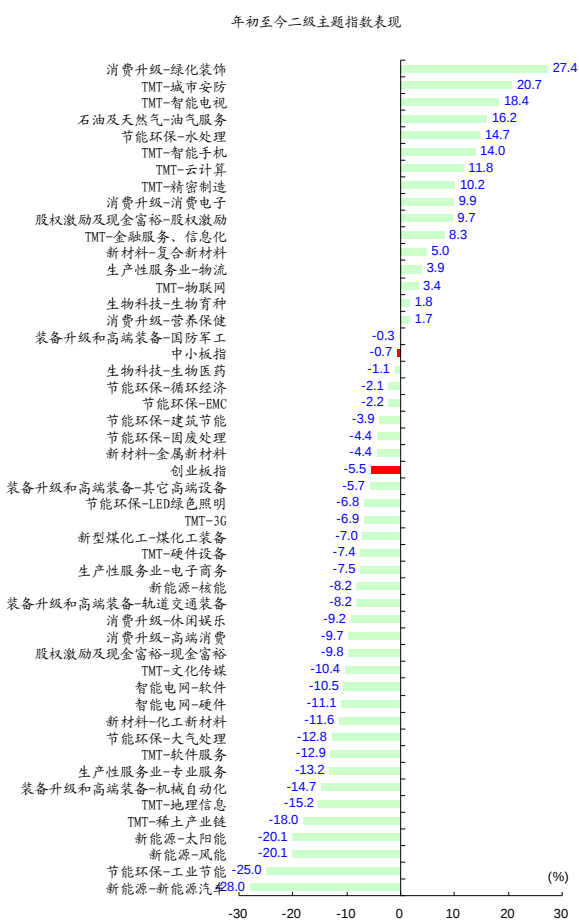
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 16：一级主题年初至今盈利预测调整



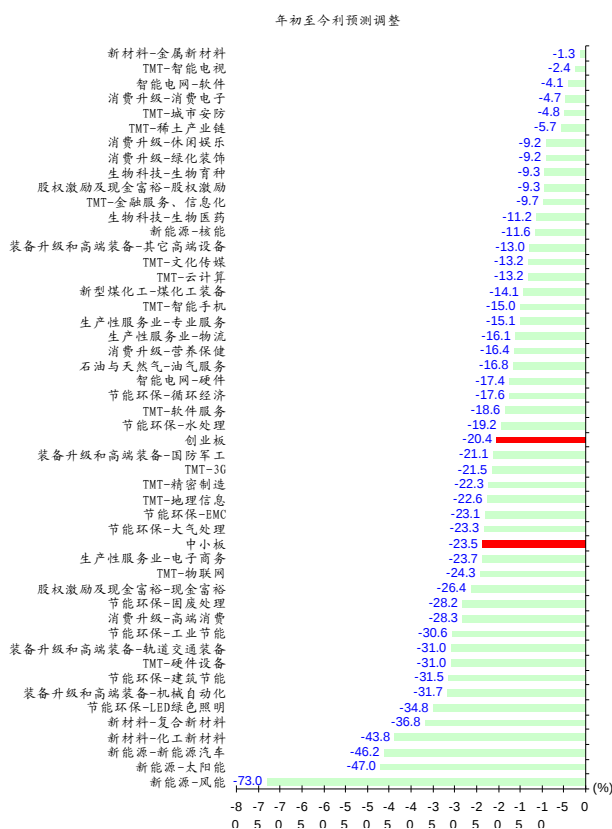
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 17：二级主题年初至今指数表现



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表 18：二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

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。

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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

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3层
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