

长城证券

2012年第43期
总第198期
2012年12月03日出版

烽火台

获取更全面的投资参考资讯，请登录“烽火台”资讯平台：<http://www.cgws.com/index.jsp>

新周期之辩

观察中国经济周期是否发生根本性改变的关键在于，要看支撑原有经济周期的要素是否发生了战略性变化。

十八大后房地产市场的三大变局

年内限购等高压政策保持不变可以确定，但更长远的政策松紧目前很难看清楚；2013年保障房将很难再成为资本市场的亮点，所能惠及的范围也将缩小到下游的装饰装修行业；房产税短期内不可能扩容。



烽火台微博

<http://t.qq.com/fenghuotaicgws>

<http://weibo.com/ccfht>

2011年度
优秀内刊
传媒奖

烽火台 —专业资讯平台 2012 年全新上线

汇集“实用、及时、全面”的资讯信息，打造一站式专业投资资讯平台。

>> 新版特色

- 资讯更全面，操作更简便、界面更友好；
- 持仓股资讯、公告实时通、决策内参、财经大全、全球市场一目了然；
- 多角度展示研究报告，深度挖掘研报机会；
- 快捷的投顾服务，客户可以直接在网站上与投顾人员交流。
- 新增中高端理财服务产品——烽火理财、烽火乐享套餐（现已开通网上申请）
账户诊断、最新投资策略、模拟投资组合等轻松易得。
投资利器、一网打尽！



>> 访问方式

登录财富长城网：<http://www.cgws.com/index.jsp>

登录长城证券网上交易系统，访问资讯—烽火台资讯

服务热线：400-6666-888

长城证券

烽火台

第43期

粤内登字B第10152号

2012年 第43期 总第198期

出版日：2012年12月03日

主 办：长城证券有限责任公司

编 辑：营销管理总部

电 话：0755 - 83516116

印务管理：快速印刷（深圳）有限公司

数据创造价值 财富源于专业

编委会

主 任 李 翔

副主任 张志宏

委 员 张 勇 水巨富 高凌智 阎 红

杨海珊 翟长虹

“财富长城”系列产品

入门易 中国首套证券投资速成CD，免费赠送

快枪手 短线个股推荐，捕捉瞬间投资机会

烽火台 专业资讯平台，把握股市“狼”烟

股易宝 股海明灯 伴我远航

心连心 理财专家一对一贴身服务，VIP待遇

随身股 手机炒股，随时随地轻松投资

长城会 长城证券+长城基金+景顺长城同台论道

风险提示

《长城证券》周刊属长城证券“烽火台”投资资讯服务产品之一。本刊中的信息来源于公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性。本刊中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。我公司及其雇员对使用本刊及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本刊版权归长城证券所有，未经授权任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、转发、刊登或公开传播。

投资有风险，入市须谨慎！



地址：深圳市福田区深南大道6008号特区

报业大厦14、16、17层

邮编：518034

客服热线：86-755-33680000

4006 666 888

网站：www.cgws.com

目录 CONTENTS

【视点】

养老金入市正当时.....2

【观察】

新周期之辨.....3

日本“1960”，中国“2012”？.....5

【趋势分析】

“后2000点”时代，A股何去何从？.....8

珍惜灾难带来的机会.....9

【板块纵横】

十八大后房地产市场的三大变局.....10

【机会挖掘】

张裕，你怎么啦？.....11

【专题】

“城镇化”到底是什么？.....14

为什么关注城镇化？.....15

城镇化是系统性转型政策.....15

城镇化理想与市场化导向.....17

“新城镇化”仍不排除重蹈覆辙.....17

没有工业化，城镇化就如“无米之炊”.....18

农业现代化与城乡再平衡.....20

【觅庄巢】

桑德环境（000826）.....21

万讯自控（300112）.....22

【研报精选】

友谊股份：公告点评.....24

华泰证券：拟1.04亿元控股江苏股权交易中心.....24

时代新材：调研汇报.....25

中威电子：公告点评.....25

【猎强手】

26

【强新股】

28

【期货】

基本面难言乐观，LLDPE偏空思路.....31

【数据宝】

32

本刊启示：

本刊开通烽火台微博，欢迎收听。网址为：

<http://t.qq.com/fenghuotaicgws>

<http://weibo.com/ccfht>

养老金入市正当时



重庆营业部 陈爱廷

时至今日，大盘无情的击穿了2000点整数大关，创出近四年以来的新低，并产生破位向下的跳空缺口，预示做空动能依旧强烈，指数的调整空间再度打开，探底之路变得更加险峻。市场人气极度悲观，随着财富的快速缩水，广大股民怨声载道，成交量的极度萎缩，个别股票全天仅有寥寥几笔成交，中国股市已降至冰点。

而就在不久之前，证监会主席郭树清大声疾呼：“蓝筹股已经出现罕见的投资价值”。作为监管层最高官员发出的声音，我们有理由相信这绝非戏言，那么，即有罕见的投资价值就一定会有资金去追逐，我们试想，在场内资金悉数被套，还会有什么样的场外资金会介入呢？

个人认为：天时、地利、人和俱在，养老金入市正当时。

首先，中国已经进入老龄化快速发展的阶段，为了应对人口老龄化对养老保险的挑战，养老保险要实现长期可持续周转，必须实现养老金的保值增值。截至2011年年底，地方政府掌握的基本养老金结余接近2万亿元，全国住房公积金结余2.1万亿元，而在投资运营方面，上述资金大都以银行存款或购买国债为主，配置渠道有限、资金使用效率较低，可以说抵御通胀尚且不足，谈何保值增值？面对不断扩大的养老金缺口，我国的养老金急需拓展投资渠道。

不久前，党的十八大会议刚刚结束，新一届党中央书记习近平的讲话“我们的人民热爱生活，期盼有更好的教育、更稳定的工作、更满意的收入、更可靠的社会保障、更高水平的医疗卫生服务、更舒适的居住条件、更优美的环境，期盼着孩子们能成长得更好、工作得更好、生活得更好。人民对美好生活的向往，就是我们的奋斗目标。”

余音犹绕耳畔，人民要过上美好的生活，不可或缺的就是社会保障，养老金作为社会保障的基石尤其关键，如何打理好养老金更是重中之重。

十八大的召开，可谓天时。

其次，对于资本市场而言，其健康发展也需要引入长期投资资金，以引导理性投资。目前，市场经历了长期和大幅的下跌，无论从指数点位、从估值理论还是从绝对价格等角度看，股价均是历史较低水平，从各国股市历史看，11倍左右的整体市盈率水平不仅低于大多数发展中国家，甚至低于许多发达国家的成熟股市，近期我们也看到，不少国际资本包括各国著名的养老基金均借道QFII争相

涉及价值低估的A股市场。

指数处于历史底部，可谓地利。

再其次，股市具有牛熊的特性，在牛市亢奋时，人们争先恐后的购买会使股价往往脱离实际价值，出现较大的泡沫，而熊市时又往往会由于人气低迷，无人问津导致股价大大低于实际价值，甚至崩盘。成熟股市一般有平准基金进行适度干预以稳定市场，而我国则是寄希望于政府救市，长期以来形成了政府不断干预的政策市，留下不少诟病。而养老金作为长期投资者，适度的低吸高抛扮演平准基金之角色，平抑市场稳定人心，在熊市之时救广大股民与水火，不即名利双收。就目前跌破2000点，岌岌可危的股市而言，养老金入市可极大的提振信心，起到牵一发而动全身之作用。

民众所盼，可谓人和。

天时、地利、人和俱在，所以养老金入市正当时。

当然，养老金入市也非不考虑风险这一根本问题，毕竟这是老百姓的养命钱，但是，保守与进取绝不是孤立存在的，相反它们往往是相辅相成的，一方面养老金入市其本身也并非全线配置股票，而是少量合理配置，另一方面其所选标的主要是蓝筹品种，追求的是长期分红收益而非价差，长期而言风险较低，从目前的银行等蓝筹板块的股价看，不论是其市净率还是股息率，均显示已经严重低估，偏离了实际价值，未来取得超越存款利率的回报是有较高保障的。适度的进取以及整体配置才能真正的分散风险，股市虽具有较高风险，但比例控制的技术手段和长期投资的策略来看，股市最终带来的高收益远远抵御了其短期的波动风险。

纵观全球股市，养老基金作为股市的主要机构投资者已是主流。

长期资金入市有利于促进社会财富的有效积累，以美国401(k)养老计划为例，截至2011年9月底，其资产规模接近3万亿美元，股票资产约占2/3，覆盖30万家企业、4000多万雇员。美国社会普遍认为，401(K)计划着眼于养老保障、财税政策、金融发展三方面的整体考虑，为美国居民积累起较为丰厚的养老资金，在长期投资渠道中不输于任何其他投资品种。

最后，期待中国养老金早日入市，为股市增添一个最大的机构投资者，一股坚实的稳定力量，也使老百姓的养命钱能够保值增资。让人民早日过上真正的美好生活。

(陈爱廷 S107061120015)

新周期之辨



徐志丹

上

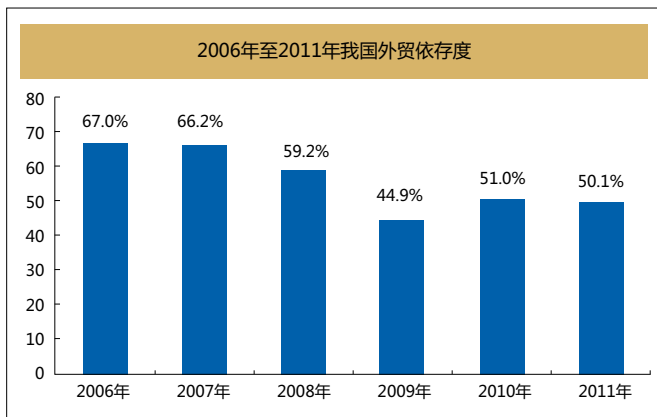
我们认为，中国经济增速正处于结构性下行的拐点上，即中国经济目前正处于结构性动荡期。那么，在经济动荡期过后，中国经济是重返原有增长模式下的旧周期，还是进入新增长模式下的新周期呢？

所谓结构性动荡期，是指中国经济正处于新旧经济周期转换的过渡期，在此期间内，经济既表现出原有经济周期的固有特征，又表现出新经济周期的征兆，但是规律性并不明显。我们研究经济动荡期的目的，是为了通过旧有经济要素的比对，找到经济新周期的运行方向，是否脱离了原有经济周期的窠臼，运行到新的经济周期的轨迹上。

我们认为，观察中国经济周期是否发生根本性改变的关键在于，要看支撑原有经济周期的要素是否发生了战略性变化。从横向上看，投资、消费、出口三驾马车对经济增长的贡献结构是否发生重大改变；从纵向上看，资本、劳动力、土地等经济要素是否发生战略性变化。

有一个极其重要的信号是，国务院副总理李克强近日表示，我们不片面追求GDP，将来的发展可能会经历一个中速增长期，很难长久保持两位数，但只要保住7%的增

长，到2020年实现小康就完全有可能。李克强副总理的表态表明，中央政府已经做好了下一个十年中国经济保持中速增长的准备。即从政府意愿上讲，不希望看到中国经济在未来十年重蹈原有经济增长模式的覆辙，而是要开辟一个中速增长的经济新周期。



那么，从客观上讲，中国经济是否已具备在结构性动

荡期后进入新的经济周期的条件呢？

从内外需对经济增长的贡献结构上看，**中国经济增长引擎从外需向内需转换的拐点已现**。国家统计局发布报告显示，2011年，内需对经济增长的贡献率由2002年的92.4%提高到104.1%，外需贡献率则由2002年的7.6%转为负4.1%。2011年我国进出口外贸依存度为50.1%，其中出口依存度为26.1%，进口依存度为24%。摩根士丹利大中华区首席经济学家乔虹指出，2012年GDP的贡献度实际来自两个方面，投资和消费，两者占比分别达到4.3%和4.1%，而外需的贡献率为零。这说明原有以出口为导向的经济增长模式正在向内需驱动型经济转变。

但值得注意的是，内需分为投资和消费，如果经济增长过度依仗投资，那么，中国经济仍然逃脱不了“投资+货币”的粗放型经济增长的窠臼。因此，虽然中国经济增长引擎正在从外需向内需转换，但是促进投资型经济向消费

型经济的转变才是经济转型的关键。

从支撑原有经济周期的经济要素上看，最显著的结构性因素是“人口红利”的衰减。中国劳动力供给增速下降、劳动力成本提升，整体经济进入了生产要素成本周期性上升的阶段，这样工业部门的利润有可能越变越薄，资本回报率将持续下降，出口驱动的增长红利会进一步减少。另外，从货币即资本上看，原有粗放型的货币投放模式正在发生变化。党的“十八大”报告明确提出，要加快推进利率和汇率的市场化，这表明此前依靠政府主导的货币投放模式将向市场主导的货币配置模式转变。**劳动力与资本两大要素的结构性变化，助推原有经济周期正在发生裂变。**

因此，不论是从主观意愿，还是从客观要求上看，中国经济的结构性转型已经开始。即在经历此轮结构性动荡期后，中国经济进入新增长模式下的新周期将是大概率事件。

下

我们曾指出，造成周期理论失误的原因主要有三点：

- 其一，中国经济增速当前正处于结构性下行的拐点上；
- 其二，中国经济、股市对政策的“路径依赖”被淡化；
- 其三，中国经济增速结构性下行与周期性政策不匹配。

同时，我还指出，周期理论适用的三个条件分别是：

- 周期性：经济增速保持周期性波动而不发生结构性变化；
- 稳定性：宏观政策的方向和节奏保持稳定性和连续性；
- 有效性：周期性政策能对经济、股市持续保持强有力的影响。

这实际上折射出三个问题：

- 一是，面对经济增速的结构性下行，政府该怎么办？
- 二是，面对宏观政策的有效性淡化，政府该怎么办？
- 三是，面对实体经济与政策的错位，政府该怎么办？

在我看来，这实际上指出了中国经济能否顺利进入新周期的三条路径。政府对这三个问题的处理态度，决定了中国经济是重走老路，还是走出新路的问题。

首先，当前中国经济增速持续下行，既是经济增长的客观趋势，也是政府主动调控的结果，如何应对此轮经济增长的结构性动荡期，关乎到未来政府调控经济的模式选择。我认为，再搞“一刀切”的总量调控已不切合中国经济的实际，而应该针对性实施结构性调控政策。我们需要注意的，如果未来再出现类似“4万亿”的全面刺激性政策出台，就需要警惕政府已经在重走粗放型经济调控的老路，那么，对于中国经济能否顺利进入新经济增长模式下的新周期就要打上一个大大的问号。反之，如果未来政府

的政策以结构性为主，则对中国经济新周期的期待就不妨乐观一些。

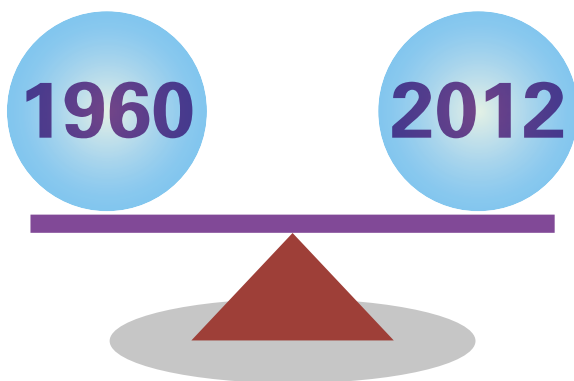
其次，面对宏观政策有效性淡化，政府应该处理好政府与市场的关系。近来宏观政策的有效性有所淡化，非常重要的一个原因是，由于政策调控经济的模式固化，使得市场形成一致预期进而使得政策对经济的调控作用降低。只有以更加市场化的手段来调控经济，才能超出市场预期达到应有的调控效果。“十八大”报告指出，经济体制改革的核心问题是处理好政府和市场的关系，必须更加尊重市场规律，更好发挥政府作用。实际上，处理好了政府和市场的关系，使政府监督归位而不缺位，才能更好地发挥政策调控的有效性。

最后，当前我国经济正处于结构性下行的过程中，扭转这一趋势需要采用结构性改革的政策来实现，而不是继续沿用周期性政策的老路。如果不能对症下药，使用周期性政策来解决结构性问题只能加重结构性矛盾。周期性的经济下行主要靠适度逆周期的总量政策来对冲；中长期的结构性问题需要通过改革、纠正相对价格来解决。

以上提出的三个问题，**归根结底是如何处理政府与市场的关系问题**。第一个问题是要求政府尊重经济发展的客观规律，第二个问题是要求政府摆正宏观调控的基本定位，第三个问题是要求政府采取合适的手段来调控经济。这三个问题相辅相成，经济增速的结构性下行这一新特点，决定了原有调控模式的有效性淡化，和与周期性政策的不匹配，而宏观政策的有效性淡化和周期性政策与经济结构性下行的不匹配，又加重了经济的结构性矛盾。

因此，在中国经济周期的基本要素已经开始发生重大战略变化的情况下，政府如何发挥其主观能动性，是推动中国经济尽快进入新经济增长模式下的新周期的关键。其中，最根本的是理顺政府与市场的关系。

（来源：博览财经）



日本 “1960” ,

中国 “2012” ?

宋鹏奇

在人类五千余年的文明史中，相同的故事总在不同的时期重复上演，不管好的、还是坏的。历史永远是开放的，但历史会不会显示出它“宿命”的一面？

1960年末，日本政府在“锅底萧条”的背景下实施国民收入倍增计划，开创了日本经济、社会快速发展的“黄金十年”；整整52年后，面对经济增速持续下行、全球局势深刻变革和国内各类矛盾突出，中国执政党庄严宣告推进十年收入倍增计划。以日为鉴，中国能否在未来八年继续延续经济发展的辉煌历史，让民众共享社会发展的成果，正考验着中国执政党新一届领导人的魄力和智慧。

日本收入倍增计划的那些事

日本，1960年12月；但国民收入倍增计划的故事缘起更早些的50年代末期。

按照中国研究者的说法，日本经济当时进入了“锅底萧条”阶段。萧条暴露出日本经济存在双重结构、过度依赖投资、人口红利即将结束、个人消费不足等诸多问题；加上失业率剧增引致的劳资关系紧张，整个日本社会实际处于敏感期和不稳定状态。

1957年12月日本的完全失业者为49万人，但时隔3个月后就骤增到了92万人。

1960年，南九州岛三池煤矿发生劳资严重对立事件，工人长时间罢工，矛盾激化到了白热化程度……

1960年7月，深受凯恩斯主义影响的池田勇人上台组新内阁。1960年12月27日，日本政府启动了一个为期10年的“国民收入倍增”计划。

该计划以提高劳动生产率为核心，以提高收入为目的，以扩大有效需求为增长源，以实现经济持续增长为提高收入源，建立国民经济的良性循环关系、运行体系。相应的具体措施包括：充实社会资本、产业结构升级、鼓励高生产率产业、提升人口素质、振兴科学技术、促进对外贸易和国际经济合作等。

一开始，很多经济学家反对这一计划，多数普通民众也不相信计划能如期实现。人们普遍认为，从表面上看国民收入翻一番有可能，但通货膨胀会抵消名义收入增长。

或许是因为生产率提高，同时日本政府在收入分配改革方面出台了一系列有力措施，高增长并没有带来恶性通胀。从1961年至1970年，日本的平均通胀率为5.7%左右，

远低于7.2%的银行存款利率。

事后来看，日本收入倍增计划**其实是一次整体经济的大转型，是一个新的发展模式。**

日本经济也由此迎来了1961年至1970年的“黄金十年”。数据显示，扣除物价因素，至1967年日本就提前实现了国民收入倍增目标；而1968年，日本更一跃成为仅次于美国的世界第二经济强国。与此同时，日本城乡收入差距也缩小了，60年代末日本基尼系数在0.33左右，国民幸福指数也很高。

历史总是惊人的相似，日本的历史会不会在中国再重演？

历史总是惊人的相似。52年后的中国，正面临与日本类似的环境。经济增速持续下行，过于依赖投资，人口红利消失，全球危机严重影响出口，扩内需也困难重重，产

能严重过剩……日本当年“锅底萧条”的种种迹象在当下中国全存在。与此同时，尽管就业矛盾还不是很突出，但各类矛盾时有爆发，全社会不稳定、不安定、不和谐因素增多。

历史同样存在差异。当今中国与60年代日本最大的不同，是经济体制的差异。但中国改革开放以来的经验证明，资本主义市场经济体制下的成功经验，在社会主义市场经济环境下成功的可能性绝对存在。

面对同样错综复杂的国内外环境，中国十八大喊出了“收入倍增计划”的最强音。

1960年12月27日，有学者（包括研究日本经济的中国学者）将其称为“是改变日本国运的一天”。2012年11月8日，中国执政党同样也在相似的国内宏观背景下，掷地有声地提出了十年收入倍增计划，这能否也成为改变中国未来国运的新起点呢？

二

收入倍增的前提是经济的持续高速增长，上世纪60年代的日本没有脱离这一基本理论，未来的中国同样不可能背离该逻辑。

但问题的关键是，新时期下什么样的增长才和谐？在让民众饱享发展成果、经济增长潜力持续存在的同时，衍生尽可能少的后遗症。毕竟，中国上一个十年的经济高速增长虽带来了居民收入倍增，但如今已遭遇瓶颈，经济增长动能乏力，社会矛盾和问题突出，甚至民众普遍感觉幸福指数下降。

我们认为，以日为鉴，中国的城市化红利、投资红利、开放红利在未来八年仍将存在，这将为收入倍增计划奠定坚实的经济增长基础；而除了减税，鼓励企业增加设备投资、技术创新提高生产率所释放的红利更有利于缓和收入倍增的“副作用”，更有利于国运的改善。

以日为鉴：提高企业设备投资是经济高速增长的关键

过于依赖投资、人口红利消失、产能过剩，经济持续高速增长遭遇瓶颈，这是当下中国与上世纪60年代末的日本所面临的相似经济环境。

经济难以增长，收入增长就成为无源之水、无本之末，绝不可能翻番。当时的日本政府很明显认识到了经济发展的重要性，除了收入计划之外，还宣布了一系列经济发展计划，通过大规模投入研发、应用科技，提高劳动生产率，同步实现企业发展和国民收入的增加。

我们认为，在日本实行的诸多经济增长政策中，**核心是提高企业设备投资**——企业设备投资增加，劳动生产率提高，又有效避免了通胀回潮——很明显，经济增长的关键在于给企业生产经营以充分的自主性，尽管城镇化红利、中西部的投资红利以及开放红利也存在。

提高企业设备投资，中国未来的空间如何？

不看不知道，一看吓一跳。统计数据显示，改革开放

2011年中国的设备投资占比已降至改革开放以来最低

年份	全社会投资 (亿元)	建筑安装工程 (亿元)	占比 (%)	设备工具器具购置	占比 (%)
1981		689.8	71.8	223.6	23.3
1985		1655.5	65.1	718.1	28.2
1990		3008.7	66.6	1165.5	25.8
1995	20019.3	13173.3	65.8	4262.5	21.3
1996	22913.5	15109.3	66.0	4926.0	21.5
1997	24941.1	15614.0	62.6	6044.8	24.2
1998	28406.2	17874.5	62.9	6528.5	23.0
1999	29854.7	18795.9	63.0	7053.0	23.6
2000	32917.7	20536.3	62.4	7785.6	23.7
2001	37213.5	22954.9	61.7	8833.8	23.7
2002	43499.9	26578.9	61.1	9884.5	22.7
2003	55566.6	33447.2	60.2	12681.9	22.8
2004	70477.4	42803.6	60.7	16527.0	23.5
2005	88773.6	53382.6	60.1	21422.9	24.1
2006	109998.2	66775.8	60.7	25563.9	23.2
2007	137323.9	83518.3	60.8	31574.8	23.0
2008	172828.4	104958.9	60.7	40594.1	23.5
2009	224598.8	138758.3	61.8	50844.2	22.6
2010	251683.8	155580.5	61.6	53842.8	22.2
2011	311485.1	200195.7	64.3	65152.3	20.9

以来中国企业设备工具等在全社会固定资产投资中的占比总体看一直处于下降通道，2011年更是骤降至改革开放以来的最低水平——相比2010年下降了1.3个百分点，从绝对

额上即为4000亿元的规模；更不可想象的是，相比改革开放初期的最高水平下降了7.3个百分点。

也就是说，如果未来的设备投资占比达到改革开放的平均水平，中国企业每年新增加的投资额平均将比现在高初超过7200亿元，并且还将节节攀高；而一旦回归到1985年时期的最高水平，2013年企业设备投资就应比往常多出2万亿元。

一言以蔽之，中国提高企业设备投资空间巨大；而从这个角度，从日本上世纪60年代的成功经验看，中国经济实现有效率的、可持续高速增长是完全可能的。

当然，授人以鱼还不如授人以渔，提升企业和国民活动收入的能力，远比在分配制度“切蛋糕”重要。如果管

理层还能在加速企业设备折旧等方面给予税收优惠等政策的引导，形成良性循环，中国2012年重现日本上世纪60年代初那一幕的概率也就更大了。

而这在为投资保增长奠定坚实基础空间的同时，也将对装备制造业等带来利好。一点值得注意的迹象是，备受推崇的业内宏观分析师近期也明确表示，如果要中国成功跨过中等收入陷阱，必须看到装备制造业的兴起。

换句话说，从宏观到市场，我们提请关注装备制造业未来一段时期内的价值投资机会；而从市场反观宏观，装备制造业市场表现的强弱，则意味着投资者对中国经济转型及可持续增长预期的好与坏，值得决策层高度关注。

三

日本的国民收入倍增计划实际是一个系统工程，除了上文提及的经济高速增长是前提和基础，日本政府在收入分配改革等方面也出台了一些有效举措。

我们此前也曾指出，经济增长不是问题，收入倍增计划成功的关键是“减税”，即国家的让利——不过**针对企业和个人的具体减税举措，从日本的经验来看，存在显著差别**。针对国民，开源节流（即增加收入分配比重、降低个人所得税）的居民收入分配改革推动了中产阶层的快速形成，这也将为旅游、保健等消费行业带来利好；针对企业，若通过税收等政策引导市场主体加速了资本折旧和资本积累，那么设备投资较大的船舶、飞机等装备制造业也将迎来更大发展。

以日为鉴，中国需要怎样的配套改革？

以日为鉴，在上文中我们指出企业加大设备投资将有利于中国国民经济持续保持高速增长，这是收入倍增计划能否成功的基础和前提。而从改革开放以来的历史看，中国未来8年完全有条件实现这一点。

同时，**另一更直接、也更关键的前提条件是企业在初次分配时获得更大份额**，以便有基础让居民获得更多工资性收入。

如何实现？以日为鉴，加速固定资产折旧是一个很好的落脚点。

从收入法看GDP，实际由生产税净额、固定资产折旧、营业盈余和劳动者报酬四部分组成。加速固定资产折旧，毫无疑问受益最大的是市场主体，这确保了企业更新设备的资金和积累自我资本。

通过政策引导，鼓励各类生产要素流向工业企业、流向生产、流向市场，**加速资产流转，实际就是提高了生产效率**。

而从“国家经济发展→企业获利→居民收入增加”分配框架来看，同样有两点仍需注意：

一是收入分配制度的改革。**从制度上保障居民与企业、经济共成长，关键是在国民收入初次分配阶段确保当**

前的收入差距不再扩大，并尽可能减个税。

在初次分配方面，日本政府当时就制定了保护农民的农产品“生产价格”，大幅提升农民收入，在20世纪60年代，农产品价格上涨为95%左右，而农村购入的工业品价格指数仅上涨了约30%等。而在减税方面，从1961年开始，日本每年在个人收入调节税和企业税上共减税1000亿日元，约占到日本1961年GDP的5%。从这个角度，个税起征点调高到5000完全太保守，提高至万元也完全不超前。

二是居民收入增加后如何再形成经济快速发展的良性循环。收入增加，居民消费增强，企业生产又扩大……很明显，关键在收入增加后能直接推动内需扩大。在这过程中，国民保障很重要。

也就是说，对收入倍增而言，全方位的分配改革——固定资产折旧、居民收入分配改革同样不可或缺。

以日为鉴，中国收入倍增又将带来怎样的投资机会？

数据显示，在日本实行国民收入倍增计划期间，其股市也一路飞涨。从1960年末计划推出到1989年末，日经225指数29年事件最高上涨了28倍左右，是一个真正意义上的超级大牛市！

而该计划完成之时，日本已形成了一个强大而稳定的中产阶级，并间接推动了产业结构走向高级化，钢铁、汽车、船舶、家电四大支柱产业得到迅猛发展；刺激了日本国内需求，并推动了休闲、旅游、娱乐等方面的消费有效增长。

我们否认日本在计划实行期间有意识扶持钢铁、汽车、石油化工对资本市场相关板块所产生的“正效应”，但我们更愿意相信这是经济发展的客观必然：加速资产折旧，机器设备投资占比较大的船舶、飞机等装备制造业将显著受益；而国民收入增加，对旅游、保健等消费升级也将是明显利好。

我们期待资本市场的良好表现，我们更期待相关配套改革的推行助推中国经济的“黄金十年”和可持续发展。

（来源：博览财经）

“后2000点”时代，A股何去何从？

揭冲

11月27日，沪指跌破1995.72，再创46月新低，“后2000点”时代，A股何去何从？

究竟是如某些市场评论人士所称的“再忍耐数日，底部就在眼前”，还是“黎明前的黑暗总是太黑”，甚至有可能还只是半夜时分，尚且看不到光明的希望？

感性上，我们可能暂时无法适应股指又下了一个台阶；但从理性的角度，熊市就是熊市，熊市里没有最低，只有更低，熊市不言底！投资者应该珍视自己的资本，这样在这一轮惨烈的熊市过后你还保有足够的“弹药”能够卷土重来。

今天我从三个维度谈谈对股市行情的看法：

第一，从宏观政经层面，投资者暂时还看不到能够支撑中期行情的动能，反倒是解禁高峰与新股堰塞湖引发股市群体性恐慌。我们认为，在中国经济高速增长已经关闭的基础上，行情要有所起色，要么政策上有重大突破，如推出“小四万亿”，要么经济层面出现超预期的强劲反弹。但从惯例上看，到明年三中全会以前，决策层很难把精力集中在经济层面，在很大程度上限制了政策超预期的可能。

11月27日沪深两市的76个跌停板已经宣泄了投资者的失望甚至是恐慌情绪，对于中小投资者而言，不仅仅是一种对于股市投资机会缺乏的失望而离场，更是对于中国经济的信心匮乏！现在已经不是微弱的经济企稳复苏信号或者阶段性的“打鸡血”式的刺激政策能够挽留投资者信心！

第二，近期股市下跌的“元凶”——创业板、中小板的大小非解禁股抛售只是导火索，它直观地反映出当前中国股市内部的顽疾，也就是产业资本和金融资本的博弈。这凸显了此前指出的A股当前构筑大型底部的困难在于——

就产业资本而言，其减持的动能仍远大于增持的力度，超低原始成本的大小非依然具有很强的减持动机，这一点在中小板和创业板上体现的很明显；至于蓝筹股，虽然遭受的产业资本减持压力不如中小板和创业板严峻，但估值中枢的整体下移也在迫使资金不断撤出其中。因此，大小非的市价减持和蓝筹股中的资金撤离仍是现在股市构筑底部的困难所在。

洞悉了大小非解禁的危险性，对于“地量地价”的传统观念我们也要有所修正。地量不一定意味着底部，缩量也不意味着下跌不健康。我们知道资金的秉性就是逐利性，哪里赚钱资金就去哪里，既然做空股指期货能赚钱，我为何去股市做多啊，目前期指的主力合约的持仓在75362张，总持仓在88920张，都一直在高位运行，而股市呢，成交量是低了又低，这就是典型的资金背离现象，说明市场上资金并不缺钱，只不过钱都跑到股指期货方面去做空了，因为做空是当前赚钱最简单，最方便的一种方式。

此外，不管是“地量地价”还是“缩量下跌见底”都隐含着很重要的前提就是，随着价格的下跌抛压逐渐减弱，卖力衰竭之时就是行情见底之日。但现在的市场格局，上述隐含前提显然不成立，不只是二级市场流通筹码的抛售还在持续，大小非解禁股的抛售方兴未艾，甚至一

级市场的IPO依然还在分食着市场极为有限的保证金资源。

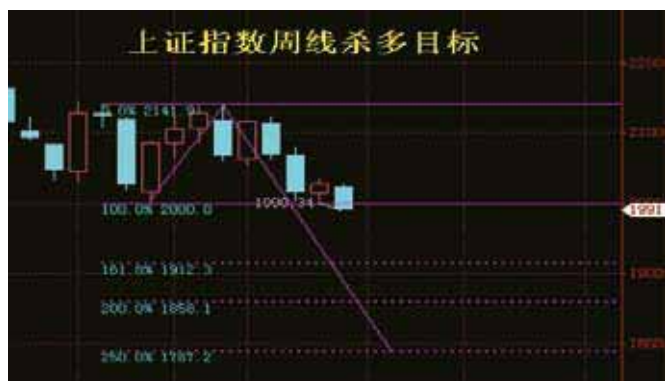
如此严峻的供求关系，行情岂会轻易见底，底部不是喊口号喊出来的，是资金堆砌出来的，而且，但凡重要底部，不管是大型底部还是中期底部，权重股都要出力，当今市场能玩得起权重股的除了公募基金，就是险资和社保这样的机构，尚看不出这些机构有增持权重股的迹象，反倒是流露出减持之意！

第三，从技术角度来看，2000点失守，下一站就很可能1800。

1、2000点是个具有技术层面战略意义的关键节点，因为这是1664底部启动周线级别第一根标志性阳线的收盘价，可以理解为发动1664大反弹行情超级资金的建仓成本区，对空头而言，要攻击1664的目标，必须攻克周线级别这一根标志性阳线的区间，收盘价是2000点，开盘价是1785点，击穿2000点是一个空头发动中期攻势的明确信号，空头的下一个攻击目标就应该是1785，可以说1800点区域是多头在1664“城门”前最后的一道防线了。



2、依据下跌N字型突破后的“杀多”幅度测量技术，2000点这一关键的前期支撑的突破一经确认，后续将以90%的概率向下继续杀跌1倍。



从图中我们可以看到3个杠杆测量目标：0.618倍是1912.3，1倍目标是1858.1，1.5倍目标是1787.2，1倍目标是最有可能达到的基本测量目标。

以上两种方式都是基于技术测量手段对未来上证指数下跌目标区的规划，至于具体能到哪里，无法提前预判，只能跟踪股指确认。

（来源：博览财经）



珍惜灾难带来的机会

■ 深南大道营业部 崔锋

今年是传说中的2012年，欧洲危机肆虐，美国财政悬崖，中国经济的持续下行，A股市场的持续低迷……温总理在年初也说今年是中国经济最困难的一年。网上转帖说冯小刚的《1942》是对股市灾难性下跌的预测。对于股市持续深跌，投资表现出了太多的无奈，有微博晒出了股民模仿近期爆红的航母Style的照片，高唱恋曲1990希望股市能够向上走。无论怎么说，A股今年的持续性单边下跌，对投资者来说无疑是一场灾难。其实如果我们能够理性的分析和看待这个市场的发展，我们会发现隐藏在灾难背后的机会。

回顾中国、美国及日本三国股市无抵抗下跌（即反弹幅度小于20%）的熊市历史，发现26个月是持续时间的极限。而上证指数目前已经持续下跌24个月，不仅早已超越了上一轮熊市的极限，也已经逼近了三国股市历史的无抵抗下跌时间极限。抛开经济基本面或政策面等支撑因素，仅就概率来说，目前已不宜过度悲观。况且，A股的机会从来都是靠跌出来的，“新手喜涨、老手喜跌”说的就是这个道理。若要在波涛汹涌的市场生存，不能依靠他人，在管理层没有动作救市的情况下，投资者唯有加强自身的投资能力，方能在股海中扬帆。在股指重回“1”时代之际，三大主线有望成为股民自我救赎的王牌。

首先，深刻理解新一届领导层对未来经济的方向性指引。国务院副总理李克强表示：“改革开放是最大红利”。这指明了中国经济未来的发展方向在于改变，反应到A股中来，有改革题材、符合国家产业转型的板块，必然受到市场的青睐和追捧，有望成为未来的先锋梯队。

其次，多家券商在近期发布的13年投资策略中，预测到中国未来的经济将难以实现前期的高成长，无一不是强调结构性机会的。这说明了市场的主流机构，已经逐渐意识到大盘难以出现系统性行情了，因此A股中受益于经济滞胀的板块将会成为结构性行情中的一大亮点。而强调结构性行情，更能让投资者摆脱指数，重视板块个股。今年的市场表现也说明，指数弱勢的背后，仍大量存在相关结构性机会，而股指每一次阶段性止跌，便是又一批逆市个股诞生之时。

最后，所谓思路决定出路！在当前，我们应该把自己的投资思维转变过来，毕竟在A股市值不断膨胀的今天，大

盘若要实现齐涨共跌已经不现实了。我们认为，虽然A股已经反应了一切经济基本面的利空，但是产业资本减持、大小非解禁、批量IPO上市等问题，严重压制了大盘，管理层救市不解决这些问题，那股指就难有起色了。而没有充分流动性的市场，若要出现系统性行情无异于空中阁楼。而这些问题也反映了中国股市重融资、轻回报的本质，管理层不解决这些问题，A股要真正迎来艳阳天只是股民一厢情愿的想法。因此，在市场资金严重欠缺的情况下，市场资金也只能做做小市值个股进行游击战了，这也是普通投资者参与结构性行情的基础。

三大主线也意味着随着大盘重回“1”时代，结构性行情将会得到深化演绎。从目前的情况来看，年底不具备行情发动基础。从经济、货币和政策周期角度看，年底并不是股市运行的黄金季节。年底是季节性生产淡季，所以找不到做多的基本面理由；年底金融机构和微观主体普遍缺钱，所以难以形成持续反弹的流动性支撑；而政策的阶段性真空不可避免。明年3月之后应可期待，理由有三。一是政策必松，如果维持现有偏紧的财政货币政策组合，明年一季度GDP增速很可能逼近收入倍增计划所预设的7%底线。二是政策可松，翘尾因素、食品和能源价格周期将压制明年的CPI高度；而地产行业的巨大库存将压制房价的大幅反弹，通胀较低和房价可控恰恰提供了政策松动的基础。三是三季报显示上市公司存货和应收账款调整加速，经营性现金流逐步改善，过去三年美国企业的故事很可能重演：货币宽松改善企业流动性，但悲观预期压制产能扩张和投资热情，这对股票资产价格可能利好高过利空。

总之，对A股来说机会都是跌出来的，目前股市或进入冰点，对投资者来说在情绪上或是灾难性的打击。但事物的发展是具有两面性的，突破极限之后往往会向相反的方向发展。所以我们要改变惯性的大众投资思维，要学习在安逸中警惕风险，要善于在灾难中发现机会。

巴菲特曾说过：“别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪”。目前的A股正处于恐惧的时候，这是否意味着到我们贪婪的时候呢？我只能说，放眼长期，A股已经释放了足够的上升空间！这种空间从某种意义上讲就是灾难所带来的机会。

（崔锋 S1070612110003）

十八大后 房地产市场的 三大变局



柏双

10

尽管十八大报告中“房地产”的字眼几乎没有出现，但作为最重要的一个经济支柱产业，十八大报告中明确提出要“加快城镇化进程”，以及李克强副总理将“改革才是中国最大的红利”的着力点和突破口直指城镇化，实际上都表达了最高决策层对房地产业的支持态度——有分析指出，随着城镇化加速，未来十年，我国至少有120亿平方米的住房需求，相当于2011年全国商品住宅销售面积的12倍以上。

但李副总理也明确表示了，他所支持的城镇化“不是简单的人口比例增加和城市面积扩张，更重要的是实现产业结构、就业方式、人居环境、社会保障等一系列由‘乡’到‘城’的重要转变。要注重提高城镇化质量，科学规划城市群规模和布局。”这意味着未来房地产业尽管仍有较大空间，但经济地位、产品格局、量价走势、政策手段等都将出现较大变化。

比较十八大期间及十八大后楼市及政策动向，我们认为，可能有三点值得关注的动向：

第一，年内限购等高压政策保持不变可以确定，但更长远（2013年）的政策松紧目前很难看清楚。除了官员换届的影响之外，还有一个问题在于，目前一二三线市场迥异的成交表现，让评估楼市整体变得很困难，导致官方对未来政策是否有必要调整也很矛盾。

我们注意到，虽然“金九银十”成色不足，但进入11月，市场明显分化：中指院和中原地产数据均证实，截至21日，全国重点监测的50余个城市中，9成在当月的周均成交显著增长，其中哈尔滨涨幅更达到971%，京、津、沪等重点城市全部环比大涨30%以上，深圳的涨幅更是达到了196%。在成交回升推动下，一线以及二线靠前的城市又开始蠢蠢欲“涨”；但另一方面，一份内部研究报告称，大量三、四线城市因在过去几年土地供给极度膨胀，目前已经积压了天量的库存房屋，部分城市的在建与在售楼盘至少需要消化10年。近期温州、邯郸、贵阳、芜湖等地房地产企业大折扣售房的消息似乎也证实了所言非虚。这种矛盾的信息恐怕会令决策者有些莫衷一是。

而住建部部长在十八大期间的一番表态，也透露决策者对调控政策的矛盾心态。11月15日，当小学生记者张佳鹤

询问住建部部长姜伟新“请教部长伯伯怎样能让房价降一点？”时，姜伟新的回答是：社会是在不断向前发展的，希望你们小朋友好好学习，房价的问题将来会解决的。

言外之意，官方现在对价格调控并没有太多有信心的招数，并认可房价上涨是一个必然趋势。政府能做的只不过是“以空间换时间”延缓涨幅，期待随着人口、收入、社会保障等问题逐渐解决后，再最终解决房价过高问题。

第二，2013年保障房将很难再成为资本市场的亮点，所能惠及的范围也将缩小到下游的装饰装修行业。

姜伟新在十八大记者招待会上透露，明年保障房的计划开工数“有可能在600万套左右。”尽管部长说“具体数字还在商讨”，但考虑高级官员的严谨性，既然公开透口气，确信度应该是很高了。这一目标低于2011年（1000万套）和2012年（700万套以上）。我们认为，随着保障房2010-2012这三年的开工建设高峰期已过，加上官方承认大部分保障房实际上是棚户区改造房。因此，未来三年保障房竣工规模将持续大于开工规模。市场对保障房带动地产投资乃至固定资产总投资的预期也将持续下降。

第三，姜伟新和财政部部长谢旭人先后表示“正在积极研究扩大房产税试点”，要“逐步在全国推开房产税”。更有消息称房产税将在今年底或明年初正式实施。但我们认为，这均不意味房产税扩容很快就会有动作。

一则，姜伟新和谢旭人在十八大换届中，都已卸任了中央政治局委员职务，基本可以确定很快会卸任。房产税扩容这么重大的问题，他们必然是留待下任领导来解决；二则，当前房产税扩容已不再是所谓政策和技术准备是否充足的问题，而只是时机问题。重庆和上海的试点说明，虽然法律等层面的争议还是存在，但已并非不可逾越。三则，官方对是否用房产税扩容取代限购，是否通过房产税扩容来干预房地产调控预期，并没有共识。

因此，我们仍倾向于认为房产税短期内不可能扩容。而2013年，房产税是否会扩容也是未知。即便明年房产税扩容方面有所动作，那也不会是主要针对房地产业，而应该是整体上税制大改革的信号。也并不能简单地将房产税扩容看成是楼市调控重新从紧的表现。因为也可能只是调控手段的改变，而并非调控力度的加强。

（来源：博览财经）

张裕，你怎么啦？

南京营业部 柏玉伟

很多人说A股不适合价值投资，价值投资是国外成熟资本市场的事情，和A股无关。然而张裕A 2000年上市后给投资者带来了丰厚的回报，成为A股市场中股东回报率最高的公司之一。英国多家媒体报道，从2012年8月中旬开始，英国女王伊丽莎白二世的酒水供应商维特罗斯将张裕葡萄酒列入采购名单，在其高端连锁超市销售，这是维特罗斯

首次采购中国葡萄酒。维特罗斯引进张裕，意味着中国葡萄酒的品质得到了英国专业人士的认可，并真正进入其主流消费者的视线。在其产品受到国外同行越来越认同的同时，公司股价在2012年却出现大幅下滑，投资者不禁发出惊呼：“张裕，你怎么啦？”为了寻求答案，下面我们试着对公司基本面做一个全面的梳理。

先来看看自由现金流

表1：张裕A的历史自由现金流

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (三)
经营性现金流 (亿)	0.91	3.48	2.29	3.26	3.98	8.16	12.51	13.6	12.9	15.06	6.21
资本支出 (亿)	1.65	3.91	1.6	0.54	1.09	3.2	2.86	2.67	5.14	7.66	5.17
自由现金流 (亿)	-0.74	-0.43	0.69	2.72	2.89	4.96	9.65	10.93	7.76	7.4	1.04
销售收入 (亿)	9.28	11.33	13.38	18.04	21.67	27.3	34.53	41.99	49.83	60.28	41.24
自由现金流/销售收入 (%)	-7.97	-3.80	5.16	15.08	13.34	18.17	27.95	26.03	15.57	12.28	2.52

公司的自由现金流表现一直不错，数据显示从2002年开始稳步大幅增长，尤其近几年一直保持较高的自由现金流。从2005年开始自由现金流占销售收入的比例大幅增长，一直占有较高的比例。我们注意到自由现金流在销售收入中的百分比，如果能够达到5%以上，相当于找到一台印钞机，达到这一标准的公司比较少，张裕A远远超过了这个标准，强大的现金流是公司具有竞争优势的信号。不过

值得注意的是，2011年年报显示，从2012年开始，因公司烟台开发区张裕庄园等新建项目的建设周期长，累计投资额较大，加之其他正常的技术改造项目，致使公司今后较长时间内每年的资本支出很可能将保持较大规模。2012年三季报的数据已经有所体现，在之后的几年里，自由现金流的数据将会继续出现下滑，这一点需要我们继续关注。

再看看公司其他方面的盈利能力

表2：张裕A公司盈利能力

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (三)
销售毛利率%	57.60	56.90	63.29	65.05	66.65	69.71	70.00	71.62	74.76	76.12	75.65
销售净利率%	12.08	13.39	15.28	17.37	18.34	23.40	25.90	27.05	29.18	31.64	28.20
资产周转率 (次)	0.53	0.60	0.65	0.80	0.84	0.90	0.94	0.89	0.88	0.91	0.56
总资产收益率%	6.13	7.77	9.44	13.35	14.14	19.65	22.03	21.18	24.30	26.14	15.78
财务杠杆比率	1.27	1.22	1.22	1.25	1.35	1.41	1.54	1.69	1.49	1.41	1.33
净资产收益率%	7.86	9.65	11.73	16.89	22.09	28.52	35.17	37.10	37.35	38.04	21.63

销售毛利率一直是一家公司竞争力的体现，从表2数据中可以看出，从2002年开始，公司的毛利率呈现稳步上升的走势，显示出公司的竞争能力也是越来越强。同时需要指出的是，销售毛利率的上升是在近几年葡萄酒企业数

量大幅增长的前提下实现的，显得更加难能可贵了。同样实现增长的是销售净利率。当然，这并不是一帆风顺的，2012年的三季报数据显示，销售净利率和资产周转率同时出现下滑，主要由于经济增速放缓，国外进口葡萄酒以及

国内其他葡萄酒企业的激烈竞争导致。数据能否及时恢复之前的高速增长，仍需要继续观察。财务杠杆比率一直比较稳定，数据非常健康。净资产收益率虽有所回落，仍处

于较高的水平。
总体看来，公司在自由现金流、销售毛利率、总资产收益率和净资产收益率方面均显示出了较强的竞争优势。

成长性

表3：张裕A主营业务收入增长率（单位：%）											
年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012（三）
年度对比	4.77	22.02	18.17	34.81	20.11	25.97	26.49	21.60	18.66	20.96	-6.57
3年平均			14.99	25.00	24.36	26.96	24.19	24.69	22.25	20.41	
5年平均					19.98	24.22	25.11	25.80	22.57	22.74	
10年平均										21.36	

表4：张裕A销售净利润增长率（单位：%）											
年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012（三）
年度对比	-35.20	35.97	34.96	53.03	26.30	61.12	40.75	26.01	27.22	32.98	-7.99
3年平均			11.91	41.32	38.09	46.81	42.72	42.62	31.33	28.74	
5年平均					23.01	42.27	43.23	41.44	36.28	37.62	
10年平均										30.31	

从表3、表4中可以看出公司主营业务收入增长率和销售净利润增长率长期处于一个较高的水平，3年平均，5年平均，甚至10年平均数据都显示出增速较快，其中销售净利润增长率明显高于主营业务收入增长率是因为销售成

本控制较好，毛利率提升所致。不过需要警惕的是2012年三季报显示主营业务收入增长率和销售净利润增长率分别为-6.57和-7.99，下滑比较明显。

盈利性

表5：张裕A百分率利润表（单位：%）											
年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012（三）
收入	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
销售成本	42.40	43.10	36.71	34.95	33.35	30.29	30.00	28.38	25.24	23.88	24.35
毛利率	57.60	56.90	63.29	65.05	66.65	69.71	70.00	71.62	74.76	76.12	75.65
销售费用	22.31	20.74	25.04	27.11	23.12	22.89	25.20	26.05	26.85	24.93	29.92
管理费用	8.51	8.30	7.85	8.15	9.97	6.52	5.62	5.24	4.37	3.90	3.59
资本支出	17.78	34.51	11.96	2.99	5.03	11.72	8.28	6.36	10.32	12.71	12.54
主营利润率	50.25	49.92	55.73	58.51	59.24	62.88	63.79	65.59	69.01	70.11	70.34

从表5中可以看出，销售成本占销售收入的比重一直处在较低的水平，并且在逐年下降，与此相对应的是毛利率在逐年走高。销售费用总体保持稳定，2012年为了应对竞争更加激烈的市场，销售费用占比明显增加。管理费用占比逐年走低，目前保持了较低的水平，这一块可以看出公司的管

理成本控制的不错。资本支出在2005年、2006年占比较低，近几年逐步开始增长，为了不断提高公司生产能力和产品品质，提高市场竞争力，公司在今后几年将会加大资本支出。主营利润率也一直保持较高的水平，并出现逐年增长的走势。数据显示公司在各项费用占比上表现较为优异。

财务健康状况

表6：财务健康状况

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (三)
流动比率	3.33	4.04	4.22	3.95	2.76	2.48	2.03	1.80	2.14	2.28	2.39
速动比率	2.35	3.08	3.14	2.79	1.80	1.59	1.33	1.28	1.45	1.42	1.36
资产负债率	21.12	18.25	17.95	19.60	26.42	28.82	35.26	40.82	33.21	29.41	25.22
固定资产占总资产比率	29.10	24.42	21.94	20.13	17.88	19.71	17.93	18.58	19.86	22.05	
现金占总资产比率	36.67	45.77	49.03	49.45	42.39	40.70	43.07	47.45	41.62	34.72	25.14
长期负债率	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

表6数据显示，流动比率和速动比率逐年出现回落，在现金流良好的基础上资金的利用效率更高，偿债能力很强。资产负债率总体不高，一直在合理的范围。固定资产

占比一直比较稳定，现金占比一直处于较高的水平，2012年由于资本支出增加，出现了一定的回落。从表6中可以看出，公司财务状况极为稳健。

红利

表7：红利占净利润比率

年份	股本（股）	税前每股股利（元）	税前红利（元）	净利润（元）	红利/净利润（%）
2002	260000000	0.2	52000000	111240563	46.75
2003	312000000	0.1	31200000	151253825	20.63
2004	405600000	0.5	202800000	204127784	99.35
2005	405600000	0.7	283920000	312369566	90.89
2006	527280000	0.8	421824000	394517034	106.92
2007	527280000	1.1	580008000	635627764	91.25
2008	527280000	1.2	632736000	894620794	70.73
2009	527280000	1.2	632736000	1127328843	56.13
2010	527280000	1.4	738192000	1434218328	51.47
2011	527280000	1.52	801465600	1907208732	42.02

从表7中可以看出，公司从2004年开始，红利占净利润的比例一直较高，净利润几乎都用来分红，这是投资者比较欣慰的事，不过近几年的分红有逐年降低的趋势。由于后面几年资本支出大幅增长，公司在2011年年报中显示：将目前分红政策：“公司可以采取现金或者股票方式分配股利。每年所分配利润不低于当年实现可分配利润的50%，其中最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%”；修改为：“公司可以采取现金或者股票方式分配股利。每年所分配利润不低于当年实现可分配利润的25%，其中最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%”。这一点是值得我们关注的。

风险及估值

随着市场竞争日趋激烈,宏观经济环境不理想，进口葡萄酒对市场的冲击，公司能否继续保持之前的高增长，

需要我们继续跟踪。公司在未来几年中投资项目较多，投资数额较大，部分投资项目建设周期较长,不可预见因素增多，面临难以取得预期投资收益等风险。

公司在过去10年里的自由现金流增长还算稳健，但今后几年由于资本支出增加，自由现金流将会出现明显回落。我们适当的假定在下一个十年中自由现金流以15%的速度增长，之后开始损失市场份额，每年以5%的速度增长，每年按9%的折现率进行折现，假定2012年的自由现金流为4亿，让我们看看张裕A的内在价值。

股份：6.85亿；2012年度的自由现金流：4亿；永续年金增长率（g）：5%；折现率（R）：9%。用（PV）=Yr10FCF*（1+g）/（R-g）现金流折现法公式保守计算，我们得出公司的内在价值为34.12元/股。

如果假定在下一个十年中自由现金流以20%的速度增长，其他数据不变，得出公司内在价值为50.39元/股。

这仅仅是理论预测，不代表其未来真实走向。

（柏玉伟 S1070612030001）

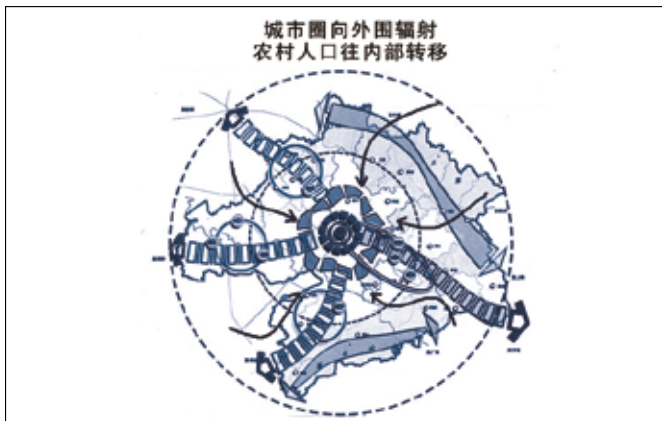
专题

“城镇化”到底是什么？

王慕

“城镇化”俨然已成为时下之焦点，在人们一味追寻“城镇化”的影响、配套政策以及投资机会的时候，我们却更关注这个“城镇化”的本质到底是什么？

城镇化，其实是中国学者创造的一个新词汇。最早人们习惯“城市化”的说法，后来随着经济发展和历史演变，“城镇化”成为很多经济学者主张使用的新词汇。1991年，辜胜阻在《非农化与城镇化研究》中使用并拓展了“城镇化”的概念，在后来的研究中，他力推中国的城镇化概念，获得了共识。也就是说，“城镇化”这一说法，来源于经济学界。



也是1991年，时任共青团中央书记处书记，全国青联副主席，学院派出身的李克强在《论我国经济的三元结构》一文中只提“城市化”，尚未使用“城镇化”的说法——“不可否认，结构转换的最根本问题还在于占中国人口80%的农村居民的现代化。城市化的实现可以看作是三元结构转换成为一元结构的最终标志。”其实那时候，在李克强的理论体系中，已经具有“城镇化”的概念了。他所提出的“中国经济的三元结构”之第三元，便是衔接农业部门与城市工业部门之间的农村工业部门。可以说，他的“第三元结构”与“城镇化”有着异曲同工之意味。

那么究竟什么是“城镇化”？具有代表性并符合现实的解释是，城镇化是由农业人口占很大比重的传统农业社会向非农业人口占多数的现代文明社会转变的历史过程，是衡量现代化过程的重要标志，也是世界各国工业化进程中必然经历的历史阶段。显然这是个非常笼统的解释，因为它所包含的意义十分宽泛，只能采取这样的定义方式。可以看出，这里并没有指出这个转变过程的具体特征和方式。

而具体来看，城镇化包含了这么几层含义：一是农

村人口不断向城镇转移；二是第二、三产业不断向城镇聚集，从而使城镇数量增加、规模扩大；三是地域景观的变化；四是城市生活文化的扩散。注意，这四层含义是逐层推进的一个过程。需要特别指出的是，人口持续向城镇“集聚”的这么一个过程，同时也在迫使原有的城市不断向外围扩展来容纳新转移人口。可以说，这是一个新增人口与城市扩张相互融合的过程。而城市扩张的过程，也就是新的中小城镇形成的过程，“城镇化”故此而来。

目前，从官方数据和切实感受来看，中国正处于城镇化高速发展阶段。2000年至2010年，城镇人口由4.6亿增加到6.7亿，城镇化水平由36.22%提高到49.95%。城市规模迅速扩大，城市群、都市圈迅速崛起，现有城市657个，建制镇19410个，由大中小城市和小城镇构成的城镇体系初步形成。2012年8月17日国家统计局发布报告显示，2011年我国城镇化率达51.27%。可以说，农村人口向城镇转移的“积聚”过程基本超速实现了。

李克强在上述论文中称“如果没有人口不断地较大规模地向城市转移，农村工业部门效率低下、技术落后、信息闭塞的特征就不可能根本改变。”在我们看来，最近十多年，我们正是一直在做着这种城镇化人口转移在“量”上的积累工作。而未来，更深远的城镇化则将继续推进从量变到质变的升华——完成真正意义上的城镇化，也就是要实现“城镇化”的其他几层含义：

1、中小城镇的非农产业将进一步聚集——李克强：

“在推动城市化逐步发展的过程中，必然会产生对包括交通运输业、商业、饮食业和服务业在内的第三产业较大的需求，促使第三产业就业份额和人数稳定上升，从而有利于农村工业部门向现代化的方向演进，使其在发展趋向上更符合结构转换的要求”；

2、固定资产投资将使中小城镇的景观获得完全的改善——李克强：

“需要根据农村工业部门趋向于集中分布的产业特点，因势利导，使农村人口顺乎自然地向小城镇集中，并不失时机地进行交通运输等设施的建设，逐步发展中小城市。要促成这一状况的发生与发展，还必须逐步打破城乡分割的社会体制，使户口政策等随之松动”；

3、城市生活方式、精神文化的传播将从本质上改变农村落后的生活方式——李克强：

“城镇化是中国发展的一个大战略，不是简单的城市人口比例增加和面积扩张，而是要在产业支撑、人居环境、社会保障、生活方式等方面实现由‘乡’到‘城’的转变。”

（来源：博览财经）

为什么关注城镇化？

张雄

答案是，我们认为这里面可能隐藏着未来十年中国最大投资主题的线索。它是李克强二十余年一以贯之的思想理念，如同朱镕基政府开启的房地产市场化改革改变了一代人的命运，温家宝总理狠抓的“三农”改革改变了9亿农民的命运一样，李克强的城镇化理念也有着改变一代人命运潜力。

论我国经济的三元结构

李克强

本文认为，中国传统经济中二元结构的特点，决定了我国不能走从传统农业社会直接转变为现代工业社会的发展道路，而必须经历一个农业部门、农村工业部门与城市工业部门并存的三元结构时期。这种三元结构已在中国形成。由二元结构转变为三元结构，并不意味着距离国民经济结构一元化的道路更漫长，而是加快了结构转换的进程。作者分析了三元结构在我国形成的客观条件、意义及其相互关系，分析了推动三元结构向一元结构转换的条件，并且提出了相应的对策。

作者李克强，1955年生，经济学硕士，共青团中央书记处书记，全国青联副主席。

事实上，我们并非孤独者。市场上一些先行者已经开始尝试挖掘这其中的价值。比如，中金公司研究部在其2013年主题组合投资策略报告中提出《布局“新四化”蓝筹股》，而新四化正是李克强在十八大上提出的，其中就包括城镇化。

在我看来，城镇化的终点将会把市场化引向农村纵深处，这将引导中国从“两来一补”的外贸型经济体往内陆型经济体转型。而在中国目前的国情下，农村、农业还有大片的敏感地带是不存在市场化的。市场化的本质包含市场定价、自由交易两大原则，有交易就有风险，有风险就有利润。如同1998年之前的中国房地产，根本不存在市场化概念，但当开启市场化改革十年之后，就深刻地影响了一代人甚至两代人的命运。

从公开的文献中查找李克强的思想源头，比较详尽地

阐述了其城镇化理念雏形的恐怕要属其1991年发表的论文《论我国经济的三元结构》，该论文是其1988-1994年在北京大学经济学院攻读经济学专业在职研究生期间的思想结晶，曾获孙治方经济科学奖的论文奖，理论功底、思维严密、学界影响可见一斑。

该文提到的农村工业化正是李克强今天主张的城镇化的雏形，此文认为，中国传统经济中二元结构的特点，决定了我国不能走从传统农业社会直接转变为现代工业社会的发展道路，而必须经历一个农业部门、农村工业部门与城市工业部门并存的三元结构时期。

考虑到此文发表于1991年，李克强对该问题的思考和酝酿可能从1988年攻读经济学专业不久之后便已开始了。由此推断，崛起于上世纪80年代中期的中国乡镇企业可能是李克强思想的现实源泉。正如李克强在此论文中写道的：“乡镇企业的崛起形成了中国工业化全面发展的新局面。它已成为农村工业化的主导方面和基本途径，而农村工业化又是中国工业化的关键。中国工业化进程由此出现新的生机，国民经济结构也由此而发生了重大变革。”

但是，众所周知，乡镇企业的发展如昙花一现，这势必会对李克强最初的理论构想造成冲击。而从1998年履新河南省委副书记、代省长开始，直至2007年卸任辽宁省委书记之间，长达十年的地方工作经验给了李克强实践和修缮自己理论的机会。

这才有了他在十八大提出的“新四化”，并提炼出“坚持走中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化道路，推动信息化和工业化深度融合、工业化和城镇化良性互动、城镇化和农业现代化相互协调，促进工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展”的结果。

（来源：博览财经）

城镇化是系统性转型政策

柏双

十八大报告明确提出要“加快城镇化进程”，而在李克强副总理对十八大报告的解读中，甚至将“改革红利”的着力点和突破口直指城镇化——他提出，“城镇化是扩内需的最大潜力，是我国经济增长的巨大引擎”。这是最高决策者首次如此直白地表述城镇化的重要性。

而据悉，在2011年初发布的以城镇化为主导目标的“十二五”规划，也是由李克强负责协调起草工作的。在十八大换届前，李克强也多次在内部高级官员会议上表达

了对城镇化的高度重视。他称，“尽管城镇化进程中会面对粮食安全、能源资源支撑、生态环境承载能力等问题和挑战。但这条路是绕不过去的，我们没有别的选择”。

更早之前，在他担任辽宁省委书记期间，也是通过对老工业基地的棚户区进行大规模改造，较为成功地实现了资源型城市的产业和经济转型。甚至李克强的北大经济学博士论文也是关于城市化的。

种种迹象都显示，城镇化将是李克强未来施政纲领中

最重要的改革突破口或者说是主线，未来围绕城镇化所进行的配套政策将层出不穷。

“十二五”中国31个省区城镇化进程全貌				
省份	2010	十二五目标	十一五年均增长	十二五年均增长 (2011年增长)
上海	90.0%	无硬指标		
北京	84.9%	90.0%	1.0%	1.0%
天津	75.7%	无硬指标		
广东	65.0%	72.5%	1.5%	1.5%
辽宁	64.0%	70.0%	1.2%	1.2%
江苏	57.0%	63.0%	1.2%	1.2%
浙江	59.0%	63.0%	0.8%	0.8%
重庆	53.0%	62.0%	1.8%	1.8%
内蒙古	55.0%	60.0%	1.0%	1.0%
吉林	55.0%	60.0%	1.0%	1.0%
黑龙江	56.0%	60.0%	0.8%	0.8%
福建	52.0%	57.0%	1.0%	1.0%
陕西	46.5%	57.0%		2.0%
海南	50.0%	56.0%		1.2%
山西	47.0%	55.0%		1.6%
宁夏	47.8%	55.0%		1.5%
河北	45.0%	54.0%		1.8%
湖北	47.0%	52.0%		1.0%
江西	44.8%	51.0%		1.2% (提高1.6%)
全国	47.5%	51.5%		0.8%
青海	44.0%	50.5%		1.3%
湖南	44.4%	50.0%		1.1% (提高1.5%)
安徽	43.0%	50.0%		1.4%
广西	40.6%	50.0%		1.9%
四川	40.3%	48.0%		1.5% (提高1.5%)
河南	39.5%	48.0%		1.7% (提高1.8%)
新疆	41.0%	48.0%		1.4%
云南	36.0%	45.0%		1.8%
甘肃	35.1%	40.0%		1.0%
贵州	31.0%	40.0%		1.8% (提高1.5%)
西藏	23.8%	30.0%		1.2%

当然，由于过去几年城镇化与房地产业的亲密关系，这也让过去两年多备受煎熬的地产商们充满了憧憬，认为李副总理的表态为楼市新黄金十年指明了方向。

不过，我们笃定，这绝对是会错意了。

李副总理明确表示，他所支持的城镇化“不是简单的人口比例增加和城市面积扩张”，更重要的是：一、要实现产业结构、就业方式、人居环境、社会保障等一系列由“乡”到“城”的重要转变。二、要注重提高城镇化质

量，科学规划城市群规模和布局，促进大中小城市和小城镇合理分工、功能互补、集约发展。三、努力为农民工及其家属提供基本公共服务，使农民能够转为市民。

这种明确将城镇化与房地产剥离开，甚至对立起来的表述，在以前是从未有过的。

此外，在十八大换届前的9月7日，李克强在中组部举办的省部级领导干部推进城镇化建设研讨班上，也对城镇化有过一番解释。他在指出“城镇人口和非农就业比例是区分发达与发展中国家很重要、很清晰的界限”的同时，也以拉美国家“失败的城镇化”提出了警告：为什么有的拉美国家城市化率已高达75%-80%，却不叫发达国家而只能叫发展中国家？“这主要是因为它们出现了城市二元结构，解决不好产业和就业问题，出现了大量贫民窟，落入了‘中等收入陷阱’。”

实际上，李副总理所要表达的“城镇化”内涵，与习总书记在十八大后首次亮相时发表的施政讲话是一脉相承的。习总书记将“人民对美好生活的向往”作为新一届政府的“奋斗目标”。而人民对美好生活的向往则包括了：“更好的教育、更稳定的工作、更满意的收入、更可靠的社会保障、更高水平的医疗卫生服务、更舒适的居住条件、更优美的环境”。

也就是说，李副总理所要推动的“城镇化”并非孤立的城市化率或户籍转换的问题，而是一整套系统性的经济改革策略。

这也意味着，未来房地产业尽管仍有较大空间，但经济地位、产品格局、量价走势、政策手段等都将出现较大变化。新一届政府将高度防范城镇化进程中楼市一家独大和失控的问题。我们认为，新一届政府将力求实现：

第一、楼市可以继续担当经济支柱，壮大规模。但房价必须控制住，至多只能慢涨，小幅下跌也是可以的。保障房占比要进一步扩大。

第二、在城镇化中，必须破解城乡二元结构。不能只提供房屋和基建，而必须确保新老市民的收入、保障、就业等趋于缩小而不是扩大。这也就要求东中西部和城乡的社保医保统一化、公平化，必须提前进行；户籍改革不能只局限于中小城市，而必须在大中城市也取得突破；充足的、适应于农民知识水平的城市就业岗位和岗位培训等要先行创造。

第三、必须实现城镇化与现代化、城镇化与工业化、城镇化与农业现代化的协调发展。这就要求解决目前农村劳动力的老龄化和结构性不足的难题。解决城镇化与粮食安全、生态承载力之间的矛盾。

第四、政府职能必须转变，官员考核体系必须转变。这就要求新政府必须在提高行政效率，依法行政，强化市场自我选择和反腐败方面做出令人信服的成绩。

简而言之，李副总理的“城镇化”牵一发而动全身，需要从政治、人事、法律、社会价值观等方面，进行全方位的变革。

(来源：博览财经)

城镇化理想与市场化导向

张雄

李克强担任副总理之后，主抓过保障房和医疗改革，这两件事都与经济增长的关系不那么密切，却是最大的两个民生。而他执政过的河南和辽宁也都是经济不那么发达的地区，这恰恰给他积累了如何解决后进地区的发展和民生问题。事实上，他也曾表达过GDP统计数据有水分的想法，并且在辽宁时就最关注用电量和货运量两个数据。

事实上，李克强对片面追求GDP的不满情绪早已萌生。李克强在他1991年的论文《论我国经济的三元结构》中就曾批评“中国工业化的进程还是在农业生产率很低的条件下发动的，可以说，工业的高速增长是用牺牲农业来实现的”，“中国农村不仅被排斥在工业化进程之外，而且城市与农村的差距也相对扩大了。”

这个重要的判断在当时无疑是非常前瞻，而事后也得到了验证并成为社会共识。农村工业化正是他在当时给出的解决这个问题的办法，他在论文中提到“农村工业从诞生起即可对农业进行‘反哺’”。

而且，李克强在当时就提出了城市化与农村工业化的相互推动，论文中指出“城市化的逐步推进及其所促成的农村工业部门自身产业结构的变化，从根本上说将有利于中国农村工业化从‘数量型’过渡到‘质量型’”。到了今年，他的这一理念发展为“推动信息化和工业化深度融合、工业化和城镇化良性互动、城镇化和农业现代化相互协调”，一脉相承。

今年以来，李克强在不同场合多次强调“城镇化是我国发展的一个大战略”，如“破解城市二元结构难题，走新型城镇化道路”、“协调推进工业化城镇化农业现代

化”等。而且，他还指出了城镇化的工作重点：“要把资源型城市转型和棚户区改造作为推进新型城镇化的重要任务。”这种安排显然与其辽宁工作期间的经验不无关系。事实上，在李克强工作过的河南和辽宁，已经纷纷响应提出了城镇化示范区。河南的中原经济区已是国家战略级别的新型城镇化的示范区，而沈阳苏家屯区则是辽宁省级别的新城镇化示范区。

但正如李克强所言，城镇化不是简单的城市人口比例增加和面积扩张，工业化与小农经济的一大区别就是，前者要求生产要素的自由流通，通过市场的价格发现机制来实现资源高效配置；而后者只需要生产资料自有，以家庭为部门完成生产流程。传统经济学认为生产要素包括土地、劳动力、资本，因此，城镇化其实内涵地就要求将中国农村现有的土地、劳动力、资本三要素解构，使其能够自由组合。而事实上，在中国目前的国情下，农村、农业还有大片的敏感地带是不存在市场化的。我在前文已经指出，城镇化的终点将会把市场化引向农村纵深处，而李克强也曾指出要“对农村工业部门和城市工业部门的产权体制都有必要进行改革。”

需要指出的是，目前学界对农村产权改革的分歧很大，而且这也是此前改革一直有所回避的领域，这些都意味着改革的阻力将会很大。但我们相信，要达到李克强理想中的城镇化，最终就一定会触及中国目前僵化的农村产权改革，一旦改革从无到有，从少到多地扩散开来，不论结果是好是坏，一代人的命运就将因此改变。

（来源：博览财经）

“新城镇化” 仍不排除重蹈覆辙

柏双

愿望是美好的，但要顺利落实，显然也并不容易。

必须要指出的是，在十六大和十七大报告中，也均提出了加快城镇化建设，但从过去几年的实践看，中央统筹发展城乡经济的美好愿望，在地方执行层面，却大为变味：

- 大量所谓的高科技产业园区、绿色节能创新示范基地、转型改革实验田等，最后变成了只有房地产项目蓬勃兴起的大工地；
- 公权力与特权利益结合下的强拆，以及弱势群体绝望的自焚对抗，愈演愈烈，也让“维稳”陷入了一种恶性循环的境地；
- 房价暴涨与普通大众的收入差异越来越大，作为调

控执行者的地方政府暗地里却千方百计维护现有房价走势；

- 失地农民一夜暴富后的失业、失德、失价值观，有蔓延的迹象，而随着财富得而复失，却缺乏相应的稳定保障，“新市民”成了新问题；
- 城市化中的“嫌贫爱富”，导致农村只剩老弱病残，农业现代化接班人难以为继。大量耕地被占导致粮食安全岌岌可危……

上述一系列的历史教训说明，即使李副总理赋予了城镇化新的含义，将之提升为包含了衣食住行等系统性转型政策的突破口。但不可否认，房地产仍是城镇化中最重要

的一环。如果在李副总理所倡导的“城镇化”中，没有官员问责考核体系的变化、民生社保充足的财力保障、户籍制度的平等化改革、中国科技自主能力的飞速进步、全民创新性文化意识的普遍认同、廉洁高效服务型政府的形成等系统性改革作为保障，以及和平稳定的内外部政经环境的配合，则不能排除再次重蹈之前的覆辙，变成房地产一家独大、地方政府陷入更严重的卖地经济怪圈、农村没解决的问题又被转移到城市，甚至可能激化“二元机构”的矛盾，而经济转型将沦为空谈。

但很显然，上述系统性改革中的任何一部分都不是短期内轻易可以实现的。这对决策者的改革决心、能力、时机把握的考验非常大，困难可想而知：

- ☆ 政府在推动城镇化中，是应该减少干预，让资金、人口自发选择，还是强化行政干预？政府的行政力量对城镇化的影响是决定性的。如果强化行政干预，其实质必然是走“投资+资源消耗”的老路，效率、可持续性会出问题；但要减少行政干预，由于政府是土地这一最重要资源的掌控者，市场化外衣下的寻租空间就可能扩大。
- ☆ 城镇化进程到底是以通过提升中小乡镇的基建和服务业来吸纳农村人口为主？还是以农村人口向大中城市迁移为主？如果是前者，过去的实践早已证明，并没有多少产业吸纳能力、服务业需求也不大的广大中小城镇，根本难以缩小与大中城市的生活差距；如果是后者，大量高知、年轻的劳动力被从农村筛选后，越来越高龄化的中国农村与农业现代化、粮食安全之间的矛盾如何解决？

- ☆ 户籍改革也是未来城镇化中必备的一个重要环节，但户籍的“公平化”改革已经喊了十年，但却举步维艰。如果还是只绝限于中小城镇的改革，则如上文所言，既对民众无吸引力，也解决不了问题；如果想要在大中城市户籍改革上获得突破，实现公民权益的均等化，既得利益群体显然不会答应。
- ☆ 更实际的问题是，在目前城市社保资金已经亏空数万亿的情况下，再吸纳大量原本几乎无社会保障的农村人口，会不会加剧社保资金的短缺？让知识技能水平相对较低的农民转为市民与产业向高技术、高附加值创新产业转型之间的矛盾如何解决？
- ☆ 最重要的是，李克强自己也承认，“中国已进入深化改革开放的攻坚时期，前进道路上的困难、问题和风险增多。国际竞争空前激烈，全球性矛盾和问题更加突出。同时，中国外部和平环境和内部经济高速发展的两个战略机遇期已经关闭。在此背景下，中国要推动李副总理所设想的城镇化，将面临更多经济和非经济层面的干扰。

实际上，李副总理将加速城镇化作为转型突破口，而不是官方天天念叨的技术创新、新兴产业，已经说明决策者对转型的信心和决心是比较保守的，并不敢破釜沉舟。意味着官方中期以内（至少是在新政府的第一个5年任期内），还不会或不敢提出“技术立国”的理念，而至少是希望传统产业能够继续扮演经济增长的“部分”重要角色，在此基础上才会寻求技术创新型的增长逐渐扩大占比。

简而言之，将城镇化作为经济转型突破口，反映决策者虽表达了改革姿态，但决心其实相当“谨慎保守”。

（来源：博览财经）

没有工业化，城镇化就如“无米之炊”

宋鹏奇

上

十八大闭幕不到一周的时间，《人民日报》即整版刊发李克强常务副总理的文章，毫无疑问这是其未来的“施政纲领”，城镇化更是重中之重——将城镇化作为新一届领导集体推动中国经济再一波快速发展的“发动机”也好，抑或是将其视为稳增长的重点、落脚点，城镇化至少是新领导集体未来十年的整体宏观经济发展框架中极关键的一环。

李克强常务副总理曾指出，“城镇化与工业化，可以说是一个问题的两个方面，两者相辅相成”。那到底是应以工业化来支撑城镇化向前推进，还是侧重以城镇化来拉动工业化？这类似“先有鸡还是先有蛋”的争论，本质上也是商品经济理论中供给与需求的平衡问题。

我们认为，工业革命后世界城镇化快速发展的历史和亚洲一些国家城镇化发展的经验、教训都表明，没有坚实

工业化支撑的城镇化，就像“空中楼阁”，华而不实、不牢靠；而市场化也是其中很关键一环。

一种逻辑：工业化是动因，城镇化是结果

从某种程度上我们是偏向认为，工业化是动因，城镇化是结果。大量史料证明，工业革命就极大地推动了城镇发展。工业革命前的1800年，世界城镇化率只有3%左右，进程尚未启动；但1860年工业革命后，则发生了巨变，基本每50年翻一番：1850年为7%，1900年为14%，1950年为28.4%，而2000年已高达60%。

正如习近平总书记所言“打铁还需自身硬”，基础很重要。城镇化若没有工业化的支撑，那就入“空中楼阁”，“无米之炊”，百害无一利。在这方面，亚洲一些

国家先前的城镇化发展，既给了我们一些成功经验，也有一些深刻教训。

在一些东亚国家和地区，由于很好地协调了城市化与工业化的发展，实现了现代化。例如日本，在上世纪60年代实行收入倍增计划是，很关键的经济举措就是引导、鼓励企业增加设备投资，**大力发展工业生产力，甚至包括还有意扶持钢铁、汽车、石油化工这几个被认为竞争力较弱的“落后”行业和产能过剩行业**；而韩国、香港的城镇化进程中，工业化也一直担当经济发展的“火车头”。

相反，在东南亚一些国家，还有拉美一些国家，因为在城镇化过程中产业发展没能跟进，企业结构不合理，就业创业问题未解决好，出现了城市贫民窟等社会问题。在上世纪中后期的拉美，超前和过度的城市化带来诸多社会矛盾，社会问题又严重影响经济发展，陷入低增长陷阱。

李副总理也指出，“推进城镇化，应当坚持城市发展

与产业成长‘两手抓’，把城镇化与调整产业结构、培育新兴产业、发展服务业、促进就业创业结合起来。”

因此，新型的城镇化绝不仅是人口、住房的城市化，就业在城镇是基础。

而工业再发展是关键，更具可行性（尤其在经济欠发达地区）。一方面，他国经验证实，任何国家的城镇化、现代化都是以工业化为核心；另一方面，在人均GDP 5000美元以下阶段，工业化都处于加速推进的阶段。中国仍处于工业化初级阶段，未来发展空间仍然巨大。

当然，在城镇化推进的过程中，若能以工业化带动生产性服务业、生活性服务业等第三产业齐头并进发展，那是再理想不过的。但必须明确的是，**工业化仍是经济发展的基础，尤其对于经济相对落后的地区，没有工业发展，实体经济的任何产业都难以快速进步，类似鄂尔多斯那样的“空城”绝对不是决策者和普罗大众所愿意看到的。**

19

下

伴随改革开放和现代化进程的推进，中国的城镇化发展取得了很大进步。官方统计数据显示，2011年中国城镇人口占51.27%，这是新中国成立以来首度超过农村人口。但就现实结果而言，**中国的城镇化更多像是土地的城市化、户口的城镇化**，同城不同保障、不同上学等问题也使此前的城镇化之路成效大打折扣。

反思过往，制度层面的原因或是根源，是主因；与此同时，地方政府在执行的过程中担当了主要角色，**普遍走偏地一味发展大城市，也明显“火上浇油”**。

普遍关注的是，历史会否重演？

一个现实：中西部地区的城镇化正遭遇工业化欠发展的瓶颈

庆幸的是，事情正在其变化。发展战略由“城市化”转变为“城镇化”不仅已明示了很多，更重要的是李副总理十八大后强调了“由‘乡’到‘城’的重要转变”。从这个角度，**小城镇则是未来发展的一个重点方向，而中西部地区很可能成为未来城镇化的主战场。**

相比全国，中西部的工业发展显著滞后		
指标	2000年	2011年
全国规模以上工业总产值（亿元）	85673.66	844268.79
中西部地区工业产值（亿元）	20809.88	266202.03
中西部工业产值占比	24.30%	31.50%
全国城镇人口占比	36.00%	51.27%
中西部地区城镇人口占比	29.30%	44.39%

不过，我们草根调研发现的另一难题是，在经济落后的中部地区，**工业经济欠发展已严重制约城镇化的成效，并衍生出诸多矛盾**。一方面，因工业等经济发展不足，就业是个难题；另一方面，创业缺资金、缺技术，再加上城镇房租成本高的吓人，更是难比登天。

也就是说，不少农村居民的确期望搬入县城，但由于工业等实体经济发展的落后，失去土地后若再“失业”，其在城镇的生计都成问题，望而生畏；还有一些通过打工收入等已在小县城购房的农村居民，却因为当地就业有限，又不得不空置新居再次外出务工，生活并不幸福。

统计数据也显示，**在2000-2011年期间，中西部地区的城镇化发展基本与全国同步**。而对于工业生产，尽管中西部地区近几年发展有所加快，但占据全国绝大部分生产资源和劳动力的中西部17个地区（包括安徽、山西等），直至2011年的工业产值仍仅占31.5%，发展显著落后。

中西部地区城镇化较快与工业落后的矛盾，既与房地产业全国一片欣欣向荣相映衬，同样也与沿海发达地区制造业加快向中西部转移相佐证。也就是说，中西部地区前十年的城镇化与全国一样，更多是土地、房子和户口的城镇化。相比而言，由于工业化严重欠发展所奠基的城市化大楼，更有“摇摇欲坠”的风险。

不过若换位思考，差距大即意味着未来增长的空间宽广。随着产业转移的拓宽和深入，中西部地区的工业快速发展已有一些有利条件。形势正考验着决策者的智慧，但我们更期待市场机制发挥正效应、担主角。

结语

按照中国官方的传统，往常是先确定“领导班子”、再定方针，李副总理“政纲”的公布，恐也意味着整个经济部位领导班子也基本确定。近期，一向对中国高层官场消息灵通的港媒不仅数次公开了未来发改委、财政部、商务部、交通运输部等重要部委的“一把手”人选，甚至连一些副手都言之凿凿。

“施政纲领”已颁布，领导班子也可望很快确定，这至少凸显了新一届领导人在某种程度上的快节奏、高效率，不过请谨防“火烧三把”。

（来源：博览财经）

农业现代化与城乡再平衡

胡拓

纵观古今中外，城镇化也往往会带来城乡差距的扩大，尤其是在目前城乡二元结构下，推动城镇化与发展农业现代化存在着驳论。要解决这一驳论，可以借鉴英国、日本等发达国家的经验，通过政府和市场的合力来推动城乡关系再平衡，而这也必然需要进一步改革的支持。

二元结构下城镇化与农业现代化的驳论

众所周知，李克强副总理作为研究三农问题出身的经济学博士，是政府官员中公认的“三农”问题专家。他认为，农业现代化，即农业生产经营专业化、标准化、规模化、集约化，是打破农村和城镇二元结构的关键。在今年9月7日的座谈会上，李克强明确指出继续在农村人均1亩2分地上做文章是没有出路的，必须转移农村富余劳动力。他认为，与世界各国相比，中国农业土地生产率很高，但农村劳动生产率较低，因此必须将富余农业人口转为城镇人口，而这需要农业现代化和城镇化的合力：前者挤出富余人口，提高单位生产率和农民人均收入，后者接纳富余人口，为工业化和服务业发展提供劳动力。同时，在大城市人满为患的情况下，需要大力推动小城镇建设，由“乡”变“镇”，平衡地区人口结构。

问题在于，农村是否还能挤出“富余劳动力”？

尽管中国城镇化率已超过51%，但“城乡二元结构”这一基本格局依然没有改变。虽然第四代领导集体在消除农民税费负担和福利缺失方面做出了历史性功绩，但由于地区差异和落实不到位等问题，再加上征地、户籍等涉及利益分配的博弈，导致城乡差距依然在扩大，农村的青壮富余劳动力已经所剩无几，全村空巢的情况并不少见。

在改革开放初期，无论是开天辟地的联产承包责任制，还是异军突起的乡镇企业，都使得城乡差距在80年代快速缩小。不过，由于没有改革户籍制度，随着南巡讲话后城镇改革的加快，城乡差距缩小的趋势在90年代中期以后开始逆转。如今，我国已经成为世界上城乡差距最大的国家之一。



英国乡村风貌（摄/胡元茂 胡拓，2019.4.16）

人民向往更美好的生活。既然存在城乡之间明显的差异，年轻人肯定向往城市生活，如此，谁来实现农业现代化？谁来保证粮食安全？如果期望用消除剪刀差、提高农民收入的方法来发展现代农业，通胀问题如何解决？又如何理顺城乡的利益分配问题？

发达国家城乡再平衡的经验

如何解决城镇化与农业现代化的驳论？对此，一些发达国家进行了卓有成效的改革，虽然存在国情上的差异，但是他们的经验依然值得借鉴。

英国是世界上第一个城市化的国家，如今则成为世界上城乡差距最小的国家之一。笔者在英国攻读硕士期间曾游历过英伦乡间，虽然也看到存在着城乡在地域和风貌上的差距，但乡村无论在人文观念、财富分配、还是社区治理方面都不落后于城市。一般认为，英国实现城乡再平衡依靠的是三驾马车：大力发展农村基础设施，提高农业现代化水平，积极推动小城镇建设。乍看起来和中国新一届领导人的谋划相似，但细节值得深思。

市场经济的发展趋势往往是分工细化的规模经济，因此难免会产生集聚效应，此时就需要政府做出调控。英国为了推动城乡平衡，以身作则、主动通过把政府部门迁到郊区乡镇来推进当地基础设施建设，此举获得了许多企业和科教机构等的响应，当然城市上涨的生活成本 and 环境污染也产生了挤出效应，共同导致了一轮“逆城市化”浪潮。不过，“逆城市化”没有改变英国作为城市化国家的基本性质，城镇依然是工作和消费的主要场所，因为得益于其高度机械化的畜牧业和种植业，真正住在乡村从事务农的人数非常少，收入也较为稳定。

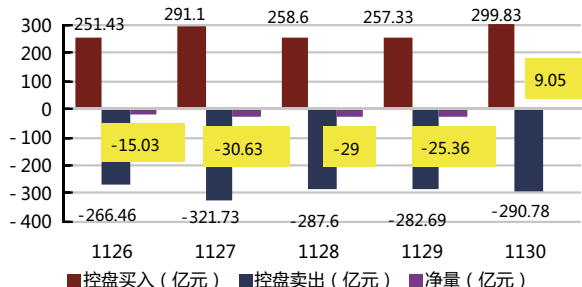
有人指出，西方能够发展现代农业从而减少城乡差距的原因在于，他们的人均土地资源和饮食习惯更适合大农场式机器生产，而像水稻这样需要精耕细作的农作物决定了我国农业生产率不可能达到西方发达国家水平。但是，同样以水稻作为主食的日本却较好地处理了农民收入的问题，其手段就在于政府财政与金融市场的支持，比如，政府对亏损的农民按照农作物的质量进行差额补贴、有效抑制了通胀风险，农民也可以通过农业改良基金等金融渠道获取农业创新的无息贷款、推动了农业现代化。

总体而言，城乡再平衡的关键就是通过市场和政府的合力，缩小城与乡、工与农在经济比较优势上的差距。这不仅需打破“农村=农业+农民”与“农村=落后、城市=发达”等固有观念，更需通过制度改革，通过转变政府职能来减少权力寻租的空间。否则，在各种财政支援被节节克扣的情况下，很难想象管理层能有效落实农业现代化政策、以身作则调整利益分配、打破城乡二元结构。

（来源：博览财经）

大盘及板块资金进出动向浏览（考察期间2012/11/26-2012/11/30）

(1) 5日大盘资金动向



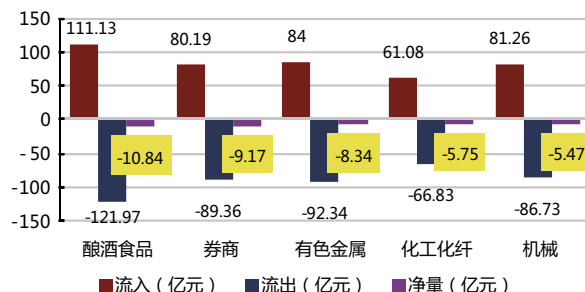
&

解读：11月26日-11月30日共5个交易日主力机构控盘流出净额为90.96亿元，流出净量为11.9亿股，占流通盘比例为0.05%。与上周相比，本周5个交易日资金和股票净流出金额和比例均有所放大。

(2) 5日板块资金净流入前五名



(3) 5日板块资金净流出前五名



重要个股分析之桑德环境（000826）

★ 基本面——主要概念题材

(1) 固废处理先锋：公司是我国固体废弃物处理行业的先锋，在技术、项目经验等方面都处于行业领先地位。公司全面掌握综合处理、卫生填埋、焚烧发电三种处理工艺，并拥有多项示范工程。公司目前业务涵盖设计-咨询-工程总包-系统集成-安装调试等多个环节，仅固废运营领域由于产业环境不成熟尚未进入。

(2) 污水处理：以1.4亿元收购三峡水务(注册资本2亿元)70%股权。三峡水务投资建设的污水处理厂设计规模为远期(2020年)日污水处理30万立方米。该公司2012年1-6月实现营业收入5391.35万元，净利润806.60万元。以4158万元收购襄樊汉水清漓77%股权，收购完成后公司及控股子公司共持有襄樊汉水清漓(注册资本5000万元)100%股权，该公司2012年1-6月实现营业收入901.26万元，净利润104.31万

元。襄樊水务依约以BOT方式经营襄樊市襄城观音阁污水处理厂，建设规模为10万吨/日(远期按20万吨/日)，特许经营期从2006年7月28日至2031年7月27日。以1204万元收购咸宁甘源水务(注册资本1300万元)85%股权。咸宁水务依约享有在咸宁市从事市政污水处理项目的建设权、经营权、收费权和收益权，公司所属咸宁污水处理项目规模为污水处理近期3万吨/天、远期6万吨/天。该公司2012年1-6月实现营业收入399.67万元，净利润亏损15.25万元。

(3) 重庆固废项目：重庆市南川区确定公司为南川区生活垃圾处理项目的投资、建设及经营主体，授予重庆渝清绿色电力有限公司(注册资本7000万元，公司占比80%)具体从事生活垃圾处理相关特许经营许可。项目建设规模为日平均处理生活垃圾1000吨(垃圾保底量为800t/d)，总投资

约4.4个亿。该生活垃圾处理项目的特许经营年限30年（不含建设期），公司在南川区设立项目公司在特许经营期内以BOO方式完成项目建设及后续运营事宜，预计项目内部投资收益率不低于8%。

(4)再生能源领域：2011年10月，公司出资954万元向刘又铭、唐卫国等7名自然人收购咸宁兴源物资再生利用公司80%的股权，此次收购将有利于公司的再生资源类业务拓展，对公司未来的经营将产生较为积极的影响。

(5)资产注入预期：公司与桑德集团、桑德国际签署《战略发展备忘录》：为支持合加资源固废业务的大力发展，公司可综合考虑桑德集团现有固废项目收益情况及行业内水务项目收益状况，在今后三年内适时以适当的方式和市场公允的价格提出受让桑德集团现有固废项目，桑德集团承诺，给予公司固废项目优先受让权，同时桑德集团愿意在今后三年内以市场公允价格将相关固废项目转予公司。

(6)配股：2012年9月，公司配股申请获得证监会发审委无条件通过。公司拟以每10股不超过3股的比例配股，以2012年3月31日为基准日测算预计可配数量不超过12452万股，募资不超过19亿元，其中不超过9亿元用于偿还银行贷款和短期融资券，其余用于补充流动资金。

(7)静脉产业园项目：2011年公司与桑德集团共同成立湖南桑德静脉产业园管理有限公司(注册资本8000万，占比67.5%)。湖南静脉园项目投资约50亿元，建设占地约3000亩的环保产业园，投资项目内容包括长株潭固废处理中心；再生物资及再制造产品生产、加工、交易中心；循环经济型企业孵化中心；环保及循环经济技术研发中心；循环经济及“两型社会”示范基地、环保教育培训基地等，该项目将分两期建设，第一期将在三年内建设完成，第二期可在五年内建成投产。

(8)股权激励：股东大会同意向激励对象授予股票期权的授权日为2010年12月21日，授予股份合计823.87万股(2011年6月调整为41人，717.26万份)。公司预留的90万份期权于6月9日授予26名核心技术人员和业务骨干，行权价为24.17元。行权条件：2010-2013年净资产收益率分别不低于13%、14%、15%、16%；净利润比2009年增长分别不低于25%、60%、120%、200%。

(资料来源：大智慧金融交易终端)

★ 资金面分析

持股结构分析

◎最新拓赢分类统计分析

1、近三日，超级机构减持11.31万股，减比0.02%；机构增持1.17万股，增比0.00%；中户增持41.9万股，增比0.09%；散户减持31.77万股，减比0.07%。

2、近五日，超级机构减持125.94万股，减比0.26%；机构减持1.72万股，减比0.00%；中户增持68.88万股，增比0.14%；散户增持58.78万股，增比0.12%。

3、近十日，超级机构减持325.34万股，减比0.68%；机构减持14.72万股，减比0.03%；中户增持51.54万股，增比0.11%；散户增持288.53万股，增比0.6%。

(数据来源：同花顺LEVEL2行情分析系统)

资金流向分析

◎10月以来，该股机构控盘度小幅下降，由年初的66.07降至目前的64.64。



(图片来源：大智慧金融交易终端)

◎2012年三季报披露，前十大流通股东中9家基金合计4988.62万股（上期9家基金合计5776.01万股）。股东人数较上期减少16.5%，筹码集中度较高。

★ K线走势

K线走势上，近1个月来，该股震荡下行，成交量逐渐萎缩，短期偏离率过大，有反弹修复的需求。建议关注！



(图片来源：长城证券烽火台交易终端)

★ 公司情报

1、2012年前三季度净利润为2.71亿元，同比增长41%；其中三季度单季实现净利润1.00亿元，同比增长45%，环比下降3%。

(资料来源：长城证券烽火台烽火股搜)

★ 行业情报

1、随着多部委推动落实的政策效应逐渐显现，年底前全国范围内特别是中西部地区有望再次兴起一轮污水垃圾处理设施建设高潮，这也有望使相关公司在年底前集中获得一批项目订单。

2、环保是新型城镇化的重要内容。发改委9月批复的项目中，污水处理厂项目占了9个。城镇化的扩张，必然会导致污水、垃圾等废弃物处理业务的激增，而新型城镇化对环保提出了更高要求。

(资料来源：大智慧金融交易终端)

重要个股分析之万讯自控 (300112)

★ 基本面——主要概念题材

(1)自动化仪器仪表产品：公司多年专注于研发、生产

和销售技术先进的工业自动化仪器仪表产品。主要包括：

电动执行器、流量计、信号调理器、控制阀和其他仪器仪表等。公司产品型号达几百种,涵盖了工业自动化仪器仪表的核心环节。公司是行业内生产产品品种最多、型号较为齐全的企业之一,产品广泛应用于钢铁、有色金属、电力、建材、石化、化工、轻工业、水处理等行业。公司已逐渐成为PS公司、西贝公司和西斯特公司最重要的合作伙伴。

(2)收购上海雄风,拓产品线:2012年7月,公司完成使用超募资金5287.5万元收购上海雄风100%股权,该公司产品主要有磁翻柱液位计、磁性浮球开关,以及其它基于超声波、雷达等原理的液位测控仪表,2011年末净利润566.94万元。本次收购完成后,公司可拥有自主成熟的射频导纳及超声波产品研发生产及销售网络,能使公司现有的物位仪表业务得以快速扩张。该公司预计2012年-2015年净利润630万元,720万元,830万元,960万元。

(3)做大流量计业务:2012年7月,公司完成超募资金2500万元收购天津亿环部分股权并增资,其中2300万元收购57.895%股权,200万元用于收购完成后两年内增资,本次交易完成后,公司将占天津亿环60%的股权。该公司公司主营业务为研发、生产及销售涡街流量计、电磁流量计等产品,2011年净利润310万元。预计2012年-2015年净利润360万元,410万元,470万元,550万元。

(4)控股上海妙声力:2012年8月,公司完成使用超募1909万元收购上海妙声力部分股权并增资(完成后持股51%)。上海妙声力的主营业务为经销工业生产过程中各类测量仪表,以物液位测量仪表为主,专业代理西门子公司各类过程测量仪表,是西门子(中国)有限公司工业自动化与驱动集团传感器与通信部核心合作伙伴。预计2012-2015年可分别实现销售收入5000、5500、6000、6500万元,净利润465.44、558.53、679.24、715.38万元。

(5)电动执行器:电动执行器是公司的核心产品,可细分为轻载型和重载型电动执行器及楼宇执行器三类产品。公司已掌握了主要产品的核心技术,只电动执行器这一产品公司就掌握了5项核心技术和5项专利。

(6)香港万讯:香港万讯是公司全资子公司,成立日期为2008年4月2日,注册资本10000港币,主要经营销售速动器。截至2012年6月30日,万讯总资产达到2545万元,净资产2242万元,2012年1-6月实现营业收入1924万元,净利润140.43万元,公司境外市场主要是通过香港万讯进行。

(7)首发募资项目:本次募资拟投入2498.97万元于“智能仪表研发及扩产项目”(截至2012年6月30日投资进度59.09%),建成后形成总计年产16.85万台智能仪表的产能。达产后预计可实现利润总额1339.3万元。投入4071.73万元于“智能电动执行器研发及产业化项目”(95.1%),建成后形成年产1万台高端智能电动执行器的产能。达产后预计可实现年利润总额1827.7万元。投入2875.54万元于“流量计研发及产业化项目”(69.25%),将建成年产3600台均速管流量计产品和1700台热式流量计产品的产能。达产后预计可实现年利润总额1523.0万元。

(8)股东回报规划:2012年8月,股东大会通过公司制定未来三年(2012-2014年)股东回报规划,在公司盈利且现金能够满足公司持续经营和长期发展的前提下,未来三年公司每年以现金方式累计分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的30%。

(资料来源:大智慧金融交易终端)

★ 资金面分析

持股结构分析

◎最新拓赢分类统计分析

1、近三日,超级机构增持367.92万股,增比9.08%;机构减持49.09万股,减比1.21%;中户减持90.72万股,减比2.24%;散户减持228.11万股,减比5.63%。

2、近五日,超级机构增持361.48万股,增比8.93%;机

构减持33.54万股,减比0.83%;中户减持91.17万股,减比2.25%;散户减持236.78万股,减比5.85%。

3、近十日,超级机构增持436.69万股,增比10.78%;机构减持36.49万股,减比0.9%;中户减持86.31万股,减比2.13%;散户减持313.89万股,减比7.75%。

(数据来源:同花顺LEVEL2行情分析系统)

资金流向分析

◎10月初以来,该股机构控盘度急剧上升,由当时的27.01攀至目前的37.71。



(图片来源:大智慧金融交易终端)

◎2012年三季报披露,前十大流通股东以个人投资者为主,股东人数较上期减少约15%,筹码较集中。

★ K线走势

K线走势上,该股近期密集放量,股价稳健上行,明显强于同期大盘,显示主力资金的极力看好,目前依然处于上升通道中,后期震荡向上的可能性较大。



(图片来源:长城证券烽火版交易终端)

★ 公司情报

1、2012年1-9月每股收益0.13元,每股净资产2.73元,净资产收益率4.73%,营业收入1.95亿元,同比增长53.96%,净利润2056.8万元,同比增长21.7%。

(资料来源:长城证券烽火台烽火股搜)

★ 行业情报

1、中国工控网董事长孙慧昕认为,经过“十一五”的高速发展,工控行业已经具备一定规模,未来五年,全行业依然将保持两位数以上的增长速度。

2、仪器仪表行业协会制定的“十二五”规划要求,未来五年,行业产销值达到或接近万亿元,年均增幅为15%,累计增幅在74.9%以上。

(资料来源:大智慧金融交易终端)

翟长虹(S1070611060003)

友谊股份：公告点评

金融研究所 姚雯琦

公司通过上海联合产权交易所收购上海今代纺织科技发展有限公司所持有的上海鹏欣国际家纺投资建设有限公司85%股权。挂牌价格合计4.63亿元，由两部分构成，其中标的公司85%股权转让价格为2.74亿元人民币，转让方对标的公司的债权转让价格为1.89亿元人民币。

鹏欣公司为杨浦郡江项目的开发商，公司通过本次收购鹏欣公司85%股权将获得杨浦郡江项目对应的地下一层至地上四层商业部分建筑面积48909.88平方米、地下二层至地下三层停车场建筑面积36432.89平方米（停车位494个）的商业物业。

杨浦郡江项目拟定位为社区型购物中心，集购物、休闲餐饮、文化娱乐和社区服务于一体。该项目符合公司“深耕上海、积极抢占市场空白点”的发展要求，可进一步增加百联购物中心在杨浦区的商业网点布局；同时就内环商业资源的稀缺性而言，可以为公司带来较好的物业资产和经营业绩贡献。

百货方面：公司旗下29家百货门店经营情况良好。处于上海次新地区的青浦店、奉贤店、中环店等郊县门店增长较快；而八佰伴、第一百货、徐汇店、等10家主力百货门店平均店龄超过10年以上，目前受宏观经济不景气和竞争激烈影响，收

入增速放缓。

公司目前拥有三家奥特莱斯：上海青浦、杭州下沙与武汉奥特莱斯，经营面积近28万平米。青浦奥特莱斯2011年收入超15亿元，杭州下沙奥特莱斯2011年收入达到6亿元。未来公司奥特莱斯定位全国布局，计划到2015年全国布局8-10家，收入规模达到100亿元，奥特莱斯将成公司另一重要增长点。

超市由于受宏观经济增速放缓和CPI回落等因素的影响，营收增速放缓，费用压力凸显。截止12年上半年连锁超市实现收入159.97亿元，同比增长仅3.65%，同店增速同比下降1.69%；销售、行政与一般费用率19.80%，目前行业景气相对较弱，人力与租金成本存在一定刚性，费用压力犹存。预计2012年收入增长4%，净利润持平。

投资建议：

预计2012-2013年EPS分别为0.71元和0.82元，目前股价对应PE分别为10X和9X。公司全业态布局，百货业务上海领先，超市业务稳健，购物中心和奥特莱斯引领扩张，业绩增长可期，维持之前的“推荐”评级。

（姚雯琦 S1070510120007）

华泰证券：拟1.04亿元控股江苏股权交易中心

金融研究所 黄飏

事件：华泰证券（601688）昨晚发布公告称，将出资1.04亿元认购江苏股权交易中心有限责任公司（暂定名）52%的股权。

分析：今年8月31日，中国证监会下发《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见（试行）》，指出证券公司参与区域性市场，可以有两种方式：一是仅作为区域性市场会员开展相关业务；二是作为区域性市场的股东参与市场管理并开展相关业务。证券公司参与区域性市场不设定行政审批事项。证券公司参与区域性市场，可以开展挂牌公司推荐、挂牌公司股权代理买卖服务，并为区域性市场挂牌公司提供股权转让、定向股权融资、私募债券融资、投资咨询及其他有关服务；证券公司还可以为区域性市场的挂牌公司提供转板服务。

在指导意见出台后的短短三个月内，已有十余家券商宣布将入股各地股权交易中心。财通证券、浙商证券已经入股浙江股权交易中心；中信证券、国信证券、安信证券参股前海股权交易中心；宏源证券参股新疆股交中心；兴业证券、齐鲁证券、长江证券等券商也在积极介入当地的股交市场。

目前上海、广州、浙江、深圳、天津等地已陆续推出当

地的股权交易中心。按照“一省一家”的原则，未来区域性股权交易市场有望达到32家。江苏股权交易中心有限责任公司是继上海股权托管交易中心和浙江股权交易中心之后，长三角地区第三个区域性股权交易市场。除了华泰证券外，还有东吴证券、国联证券、东海证券和南京证券等4家注册于江苏省的券商入股江苏区域性股权交易市场，华泰证券为方案设计的牵头方。

投资建议：公司是江苏省规模最大的证券公司，入股江苏省股权交易中心将为公司开展OTC市场业务提供平台。公司目前可开展直投、两融、转融通、新三板、债券质押式报价回购、客户保证金管理等创新业务，其中9月末融资融券余额48.85亿元，市场份额达6.97%，行业排名第四位。公司资本规模行业排名第3，营业部数量上市券商中排名第一，创新发展具备潜力。预计12-13年EPS分别为0.33、0.39元，最新收盘价对应PE分别为28倍和24倍，PB分别为1.3倍和1.2倍，估值在券商中处于低位，给予“推荐”评级。

风险提示：股市下跌的系统性风险，创新制度不达预期风险。

（黄飏 S1070512060001）

时代新材：调研汇报

金融研究所 严福峯

个百分点，市场份额大概进前5，去年前7。

电磁线：机车、风电两个市场都有较大下滑。按吨来算的，保持一定盈利空间，铜价高则毛利率低。风电减震独家供应商，70%份额。以前德国的一家企业做，现在国内已经基本替代了其进口，在国外和其抢市场。

汽车市场：公司布局了汽车市场的两大块业务：减震和工程塑料。公司布局的主要出发点是依托长株潭将建设200万辆产能的汽车基地，满足其配套需求。减震方面公司拥有较强的技术研发优势，介入减震高端市场。去年实现1个亿收入，今年预计可以达到3个亿，主要针对商用车市场。公司在十二五时期将着力开发这一市场，预计到2015年做到30亿左右规模。未来将积极寻找对外扩张机会。

军工平台：增资控股原中国兵器集团旗下的力克橡胶，进军军工行业。公司子公司也在进行前期测试，已获取了保密资质、产品质量资质等，后续将对单个产品进行资质申请，准备进入供货。承接了6个军方项目。

环保：增资收购青岛华轩进入环保领域。该公司此前做过海水淡化工程，是国内具有相关经验的两家企业之一。公司水处理膜可以做南方汇通类似的产品，但是和其存在同业竞争关系。我们预计根据大股东安排，公司将保留这一环保业务平台，5年之内南方汇通的相关资产将陆续剥离整合达到监管要求，维持“推荐”评级。

(严福峯 S1070511030001)

轨道交通市场：铁路市场明年大概30%的增速。动车通常3-5年的使用寿命，届时约70%部件会按照要求大修。修理业务收入未来2年将快速增长。公司弹性原件等的性能不断提升，进口替代空间打开，预计市场规模在15-20亿左右。公司进口替代产品的价格按照进口产品的七成定价。重载货车今年是启动年。重载提速到后，一辆车对公司产品的需求在1.5万左右，30%毛利率，预计在14年上量。车辆业务增速将会超过线路业务，未来收入将超过线路上的收入。国产化：动车车辆明年是小春天，零部件国产化的需求也将增加，弹性原件明年上半年进行60万公里评审，预计在下半年开始批量供货，后年量更大。

开工及招标进度：高铁开工后一年，桥梁支座进行招标；后期开始车辆、机车等的招标，大致需两年时间。以后高铁建设期由过去3年左右延长至4-5年，大跃进式的赶工期易造成后续安全隐患。城轨业务开工及招标进展时间比高铁慢，城轨占轨道交通收入10-15点左右，预计未来是稳步增长的过程。机车：即使铁道部没招标，也会按照正常生产进度给厂商进行供货，厂商提前备货。

风电市场：公司近年来风电叶片产销量逐年上升（100-300-600-900(今年有点困难，大概500-600套)），由于风电上网障碍及市场供应突增，导致产品价格大幅下滑，目前处于微利状态，此块业务预计今年盈利1000多万。公司当初进入风电市场的时候是140万一套，现在80万一套。今年毛利率提高了1.3

中威电子：公告点评

金融研究所 王震

中威电子（300270）发布重大合同公告，公司与四川勇安智能科技有限公司签订视频监控设备销售合同，合同金额人民币4350万元。具体设备包括前端信号采集设备和中间光纤传输设备等，其中前端信号采集设备约占95%。主要用于四川勇安智能科技有限公司承接的成都地区智慧城市建设项目。合同扣除增值税后利润约占2011年度主营业务收入的32%，将对公司2013年业绩产生积极影响。

今年以来公司抓住行业高速增长契机、通过积极的技术储备和扩充营销队伍，今年前三季度业绩同比增长53%。由于“智能交通”和“智慧城市”项目金额大、实施跨期长（通常需要2-3年）。公司近两年大规模进入该领域，多个大项目订单保证了公司未来2-3年高增长的确定性。

中威电子是国内数字视频光纤传输技术领域的开拓者和领先者，主要产品包括数字视频光端机和高清监控系统等安防监控传输产品，在安防视频监控领域传输技术实力突出，在高速公路应用领域市场份额达到30%。

今年以来，公司突破视频监控传输领域业务范畴进入前端摄像机及后端存储设备领域，公司生产的摄像机定位于高端，下游用户主要是负责智能交通的交通部门、负责平安城市的公安部门及高速公路的规划设计院。我们认为，在视频监控行业经过数字化、高清化之后进入网络化、智能化时代，公司产品覆盖前端采集、中间传输以及后端存储处理，有望充分受益。预计公司2012-2013年EPS为1.03元、1.42元，目前股价对应PE为26倍、18倍，给予“推荐”的投资评级。

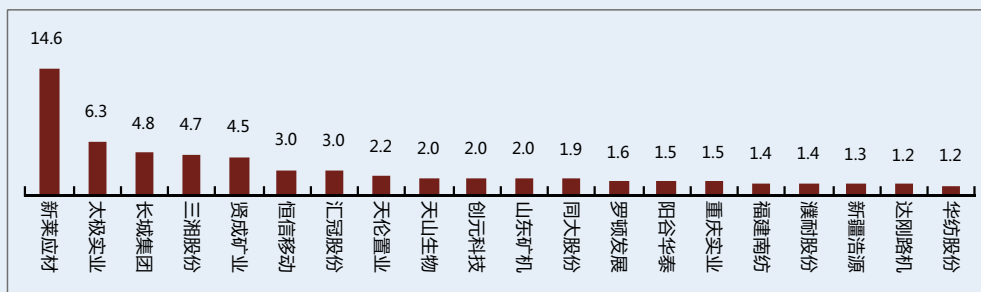
(王震 S1070512020001)

猎强手

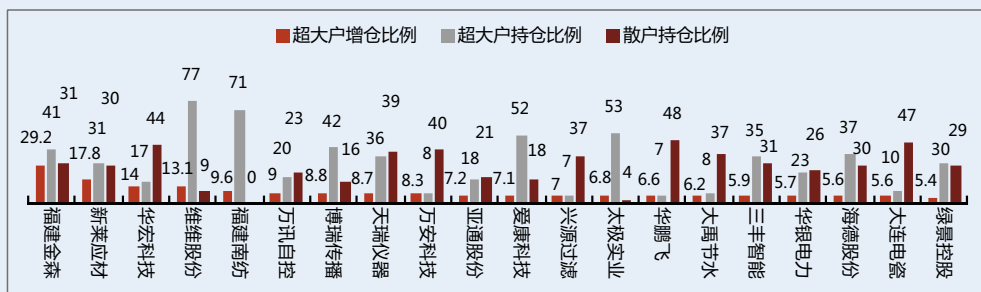
营销管理总部 杨海珊

一、沪市超大户增减仓个股

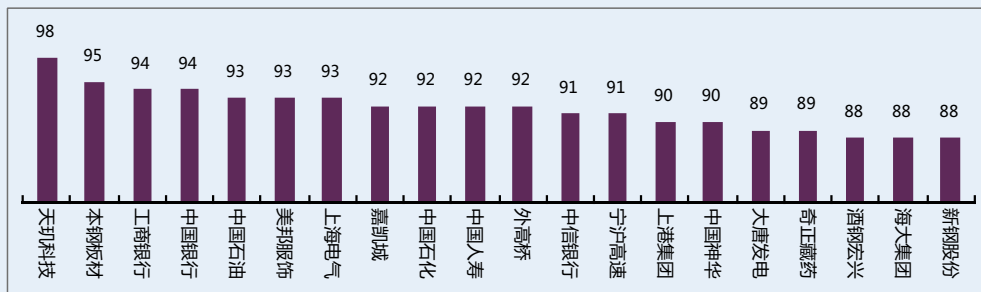
超大户
增仓
前20名 (5天)
2012/11/26 - 2012/11/30



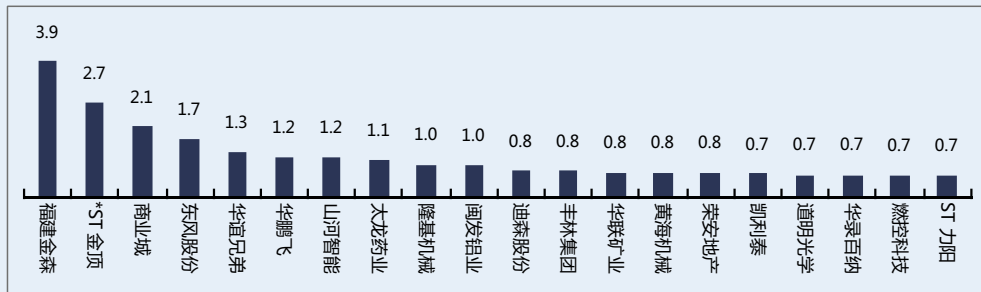
超大户
增仓
前20名 (20天)
2012/11/05 - 2012/11/30



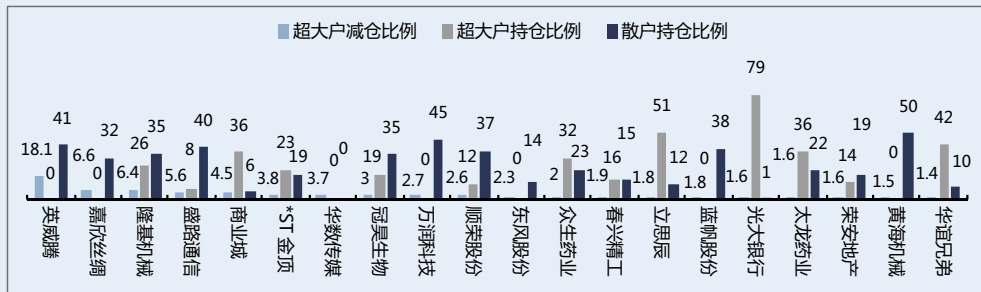
超大户
持仓
前20名
2012/11/30



超大户
减仓
前20名 (5天)
2012/11/26 - 2012/11/30

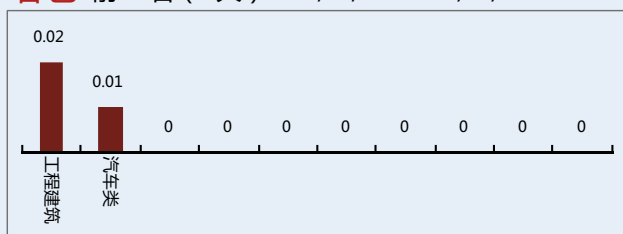


超大户
减仓
前20名 (20天)
2012/11/05 - 2012/11/30

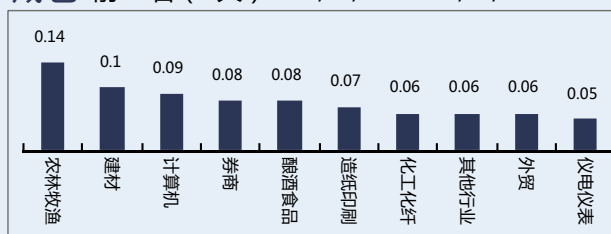


二、主力资金买卖净量增减板块

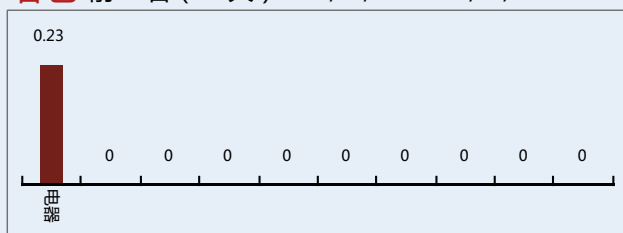
► **增仓** 前10名 (5天) 2012/11/26 - 2012/11/30



► **减仓** 前10名 (5天) 2012/11/26 - 2012/11/30



► **增仓** 前10名 (20天) 2012/11/05 - 2012/11/30

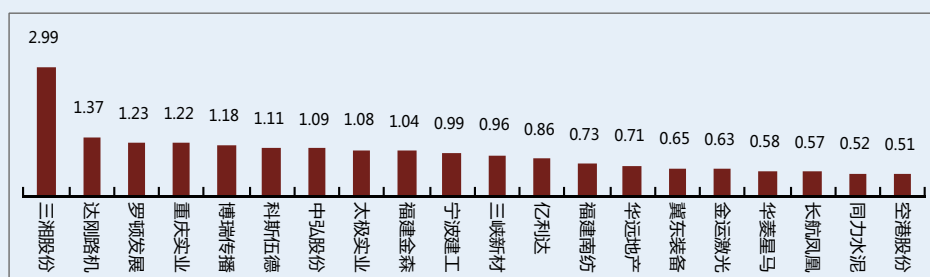


► **减仓** 前10名 (20天) 2012/11/05 - 2012/11/30

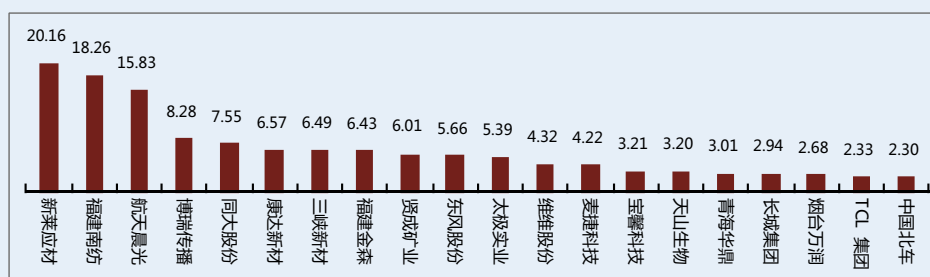


三、沪市DDX指标增量个股

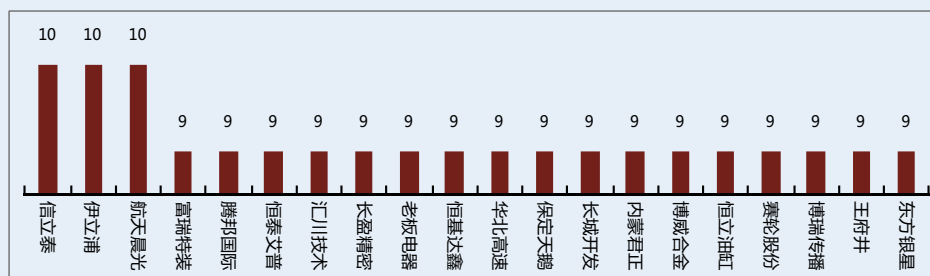
DDX大单
► **增量**
前20名 (1日)
2012/11/30



DDX大单
► **增量**
前20名 (30日)
2012/10/18 - 2012/11/30



DDX大单
► **飘红天数**
前20名 (10天)
2012/11/20 - 2012/11/30



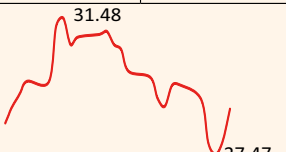
数据来源：大智慧金融交易终端

(杨海珊 S1070611070001)

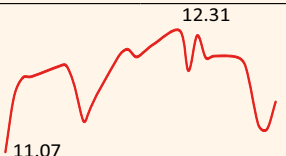
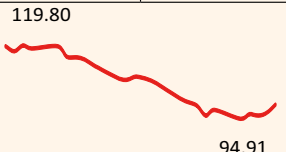
强新股

营销管理总部 翟长虹

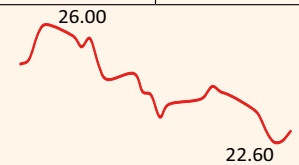
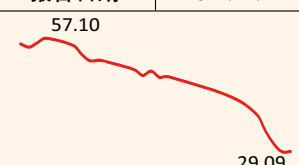
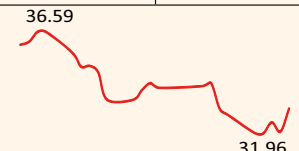
一、首荐股（考察日期间2012/11/26-2012/11/30）

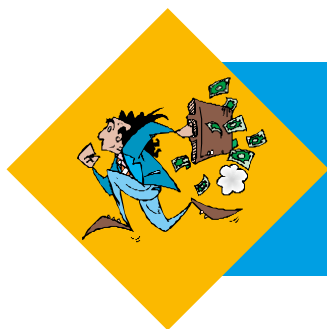
奥瑞金 002701.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		18.26	26.40	45%	1.31	1.65	2.00
首次评级	买入	预计奥瑞金2012-2014年的EPS分别为1.31、1.65、2.00元，对应动态PE分别为16.8X、13.4X、11.0X。公司与核心客户合作密切，互惠共赢的商业模式具有长远发展潜力；同时对新客户的拓展和维护为公司的持续性发展提供动力。参考行业内可比公司平均水平，同时结合其高于行业的业绩预期，给予公司13年PE为16X，对应目标价格26.4元，给予“买入”评级。					
评级机构	方正证券						
报告日期	2012-11-26						
22.18  18.20							
旋极信息 300324.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		28.80	38.75	35%	0.82	1.55	2.18
首次评级	推荐	通过上述分析，我们认为公司存在长期的竞争力和成长性，而且13年业绩大幅增长的概率较大；预计公司12-14年EPS为0.82/1.55/2.18元，3年复合增长率为41.0%，目前股价对应13年的P/E约为18倍，具备较大提升空间；按照我们的情景分析，即使悲观预测目前股价也存在安全边际，所以我们给予公司“推荐”评级，6个月目标价38.75元，建议立即买入。					
评级机构	国信证券						
报告日期	2012-11-29						
31.48  27.47							
中威电子 300270.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		29.01	--	--	1.01	1.57	--
首次评级	强烈推荐	安防行业景气旺盛，公司的产品 and 市场都有所提升，成为继海康、大华之后的又一核心设备供应及整体方案提供商，且考虑到公司体量偏小，比之两大巨头业绩弹性更大。预计公司2012-2013年EPS为1.01，1.57元，对应PE为26.7,17.2，首次给予“强烈推荐”评级。					
评级机构	民生证券						
报告日期	2012/11/29						
33.55  26.94							
永泰能源 600157.SH		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		7.85	10.00	27%	0.45	0.62	0.72
首次评级	买入	预计公司12-14年每股收益分别为0.45、0.62和0.72元，对应动态市盈率（股价7.79元）分别为17、13和11倍，目标价10元，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。					
评级机构	信达证券						
报告日期	2012/11/29						
8.73  7.50							
汉鼎股份 300300.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		23.05	--	--	0.93	1.44	2.08

※说明：本报告是近一周来各大券商首次评级较高、评级调升较高和评级调低的上市公司研究报告汇总。

							
洋河股份 002304.SZ		最新收盘	目标价（元）	上升空间	12EPS（元）	13EPS（元）	14EPS（元）
		99.80	150	50%	6.00	8.38	10.58
最新评级	买入	我们预测公司2012-2014年EPS至6.00/8.38/10.58元（2011年3.72元）。以2011年为基期，未来三年业绩复合增长率预计为41.63%。现价96.05元，对应2012-2014年PE为16/11/9倍；目标价150元，对应2012-2014年PE为25/18/14倍；我们认为，因近期受到大股东解禁及塑化剂事件冲击公司股价大幅下跌，目前股价距合理价值应具有较大上涨空间，上调至“买入”评级。					
上次评级	增持						
评级机构	中信证券						
报告日期	2012-11-30						
							

三、调低股（考察日期间2012/11/26-2012/11/30）

盐湖股份 000792.SZ		最新收盘 22.90	目标价（元） 25.6	上升空间 12%	12EPS（元） 1.38	13EPS（元） 1.56	14EPS（元） 1.85
最新评级	持有	预计公司2012、2013、2014年分别实现营业收入74.2亿元、87.4亿元和98.3亿元，同比分别增长9%、18%和12%；净利润为22亿元、24.8亿元和29.2亿元，同比衰退11%、增长13%和18%；EPS分别为1.38、1.56和1.85元；目前股价对应动态PE为17倍、15倍和13倍。					
上次评级	买入						
评级机构	群益证券						
报告日期	2012/11/27						
							
酒鬼酒 000799.SZ		最新收盘 29.15	目标价（元） --	上升空间 --	12EPS（元） 1.55	13EPS（元） 1.77	14EPS（元） 2.27
最新评级	增持	涉及塑化剂的产品50度酒鬼酒不超过公司总收入的10%，但公司品牌尚处于恢复阶段，消费者担忧情绪可能影响终端销售及招商进展。目前初步预计12-14年EPS分别为1.550元、1.770元、2.267元，同比增长161.4%、14.2%、28.0%，下调投资评级至“增持”。					
上次评级	买入						
评级机构	申银万国						
报告日期	2012/11/27						
							
金螳螂 002081.SZ		最新收盘 33.10	目标价（元） --	上升空间 --	12EPS（元） 1.43	13EPS（元） 1.99	14EPS（元） 2.63
最新评级	谨慎推荐	赢利预测及投资评级。整体来看，装饰市场容量巨大，作为行业龙头，目前市占率仍偏低，未来通过外部扩张和内部整合，仍有可能获得快速发展。预计公司2012年、2013年、2014年每股收益为1.43元、1.99元、2.63元，对应PE分别为22.3x、16.0x、12.1x，短期来看，需进一步确认订单和周转情况，暂时给予“谨慎推荐”评级。					
上次评级	推荐						
评级机构	东北证券						
报告日期	2012/11/28						
							



基本面难言乐观，LLDPE偏空思路

宝城期货 汤祚楚

随着11月中旬伊朗取消PE等产品出口禁令，市场的炒作氛围消退，以及在现货供应压力加大和石化企业不断下调出厂价格的带动下，LLDPE期货价格一度连续下跌。不过在期现价差严重倒挂的支撑下，目前LLDPE1305合约价格跌后反弹至9900元/吨一线震荡整理。笔者认为由于基本面难言乐观，LLDPE偏空思路操作。

一、宏观经济依然疲弱

近期最为关注的希腊救助协议最终达成，“黑天鹅”事件并未发生，希腊仍然留在欧元区。不过，市场对于希腊成功获得援助预期较为一致，在消息确认后，市场反而出现利多出尽是利空的意味。10月份美国的经济数据喜忧参半，就业、消费以及工业产出数据不佳，但是房地产数据表现良好，市场信心得到维系。目前市场密切关注美国财政悬崖问题。尽管市场预期美国财政悬崖能够得到解决，但是两党很可能再次陷入无尽的讨论与谈判之中，协议也很可能在最后时刻才能达成。我们认为在美国财政悬崖的解决方案正式落地前，预期市场的风险偏好大幅下降。

国内方面，最新公布的11月汇丰制造业PMI初值上升至50.4%，为近1年以来首次超过50%扩张收缩临界线，但目前国内经济还未完全企稳，经济回升主要依靠政策刺激下的投资拉动，内需不足和出口困难制约经济进一步好转。政策方面，在2012年完成年初设定7.5%经济增长目标比较明确后，政策也将进入观察期。而在政策面没有更多的利好状态下，国内经济受制于结构转型以及外需低迷，经济下行的压力较大。

二、现货供需面难乐观

随着三季度生产装置集中检修期结束，检修装置陆续恢复生产，加之大庆石化和抚顺石化新增产能投产运营，国产料供应较前期增加。最新公布的数据显示2012年10月国内PE产量为86.7万吨，较去年同期增加1.5万吨，同比增加1.8%。进口货源方面，2012年10月LLDPE进口18.14万吨，环比减少17.47%，同比去年同期减少13.74%。进口货源在经历过8、9月份进口高峰期后，环比出现大幅下降，在一定程度上缓解国内的供应压力。不过近期内外价差处在不断扩大的阶段，进口量或将呈现增长状态。国内方面，由于现货价格较为坚挺，以及原料价格出现回落，石化企业的盈利状况尚

可，多数石化装置开工正常，市场货源供应充足，尤其是新增产能大量投产势将加大市场的供应压力。

需求方面，10月份塑料薄膜产量为84.97万吨，环比小幅下降，与去年同期相比增长14%，农膜产量为15.24万吨，同比大幅下降10%，旺季不旺特征明显。而近期下终端需求仍未有明显改善，市场成交不佳。农膜生产方面，目前是棚膜和地膜的交叉生产期，棚膜生产者正逐步转淡，春季地膜储备订单情况还不理想，农膜行业整体对原料的需求逐步下滑，市场交投气氛偏淡。在成本支撑减弱及库存压力加大的情况下，石化企业临近月底时下调LLDPE出厂价格，市场信心进一步承压，下游企业的观望情绪浓厚，贸易商出货难度加大。

三、远期供应压力或剧增

截止11月28日，大商所LLDPE仓单数量为0张，目前仓单量处于极端的状态，而近月1301合约还有大量持仓。注册仓单量极低一方面因为现货价格较为坚挺，仓单资源陆续流向现货市场。另一方面期货合约价格与现货价格长时间处于倒挂状态，目前现货企业保持低库存操作，缺乏套保的动力。不过随着市场供给的增加，以及石化挺价意愿减弱，现货价格已经走弱，并且明年3月份面临仓单集中注销期，买卖双方实现交割的意愿较低，预计随着交割期的临近，后市将逐步平仓了结。总体看来，大商所仓单数量偏低并未对LLDPE期价形成有力的支撑。

对于远期1305合约来说，伴随着今年四季度新增产能的顺利投产，以及明年一季度大量新增产能将要投产，LLDPE产能将急剧扩大，市场供应能力显著增加。另外，目前LLDPE生产还有一定的利润空间，石化企业生产积极性尚可，以及伴随着上游原料价格的走弱，石化企业正常开工以及明年新增产能如期开车的概率较大。在下游需求未见明显改善时，供给压力陡增意味着现货价格难以避免走弱的状况，进而有助于缓解目前远月L1305合约期现严重倒挂的估值压力，为远月合约下行打开空间。

综上所述，在宏观经济疲弱的背景下，包括原油在内的大宗商品价格普遍承压，成本端存在继续回落的可能。现货方面，远期供应压力或剧增，需求仍难有好转迹象，预计在成本支撑减弱以及基本面进一步转弱的背景下，LLDPE期价难改弱勢格局。操作上，建议L1305合约逢高沽空。

数据宝

摘要：

近期李克强总理指出城镇化是扩大内需的最大潜力；住建部副部长仇保兴指出，城镇化转型刻不容缓。顿时，城镇化成为近期市场各路资金关注焦点之一。本期数据宝为您整理新型城镇化概念股，为您的投资作参考！

营销管理总部 杨海珊

新型城镇化概念股

股票名称	相关概念
城镇基建	
汉鼎股份	公司致力于智能技术在建筑、公共安全领域的开发及应用，是行业领先的智能化技术综合服务提供商。
精工钢构	公司技术和品牌壁垒较高的高端市场竞争优势明显，光伏建筑市场是公司未来拓展的主要新兴市场。
隧道股份	在深度城镇化的背景下，看好快速铁路及城轨地铁带来的轨道交通行业增长，公司是全球唯一一家集建筑施工和施工装备设计制造为一体的综合性施工企业。
玉龙股份	公司是焊管企业中的龙头，以油气输送用螺旋埋弧焊管和直缝埋弧焊管为主。未来的需求将依赖西三线这种大项目和持续的城市管网建设。
金洲管道	"十二五"期间，油气管网建设增长潜力巨大，公司油气输送全产品逐步形成，加上与下游三大石化集团长期的供货关系，未来在焊管领域将继续保持技术和产品优势，未来将继续受益国家能源建设的提速。
久立特材	公司产品定位高端管材，业绩增长稳定，同时兼具核电、新材料和天然气概念。
城镇消费	
海信电器	农村生活和消费方式向城市演进。公司是中国最大的数字电视、网络终端设备提供商之一，大类家电龙头。
搜于特	服装品牌公司。差异化的低端定位及在三四线市场消费升级中有广阔的成长空间。
德尔家居	公司是国内实力规模和品牌影响力领先的木地板制造销售领导型企业，未来随着城镇化率不断提高、居民生活水平逐年提升、房屋精装比例的不断加大及大众对环保材料需求日益增加，都将为今后发展带来较好契机。
上海家化	公司是多元化布局的日化龙头企业，持续高增长能力强。长远来看有望成为大市值的消费品公司。
索菲亚	公司作为定制衣柜行业龙头，在渠道的全国性布局方面领先于同业并且已积累了良好的市场口碑及美誉度。
长安汽车	城镇化下，对汽车的需求应会上升。公司旗下有长安福特、公司微车和自主品牌轿车等系列。
老板电器	公司是国内厨电龙头企业，品牌知名度高。看好公司在中高端厨电领域的品牌影响力。
格力电器	公司是全球最大空调企业。不断增强核心竞争能力，并获得了超越行业的增长水平，龙头地位十分稳固。
深圳燃气	近年来我国天然气消费需求非常旺盛，公司是深圳地区唯一的燃气供应商，业务链完整。
华谊兄弟	虽是中国最好的电影制作公司，公司的战略布局已基本成型，通过投资分别涉足音乐，游戏，电影院，娱乐营销，海外电影，实景娱乐等业务，构建了以电影，电视，音乐为中心，以生产优质内容为基础，发展渠道和衍生的全娱乐商业版图。
绿色城镇	
桑德环境	公司是综合固废处理龙头，集团支持力度较大，将充分受益于“十二五”固废处理领域投资的大幅增长。
维尔利	公司在渗滤液大型项目上有突出优势，另外还向固废处理业务领域的产业链延伸。
烟台万华	公司是亚太地区最大的MDI生产企业，将受益于国内建筑节能市场的发展。
广田股份	公司是国内公共建筑装饰行业龙头企业之一，是国内从事住宅精装修业务的行业领导者。将受益城镇化。
铁汉生态	公司主要从事生态修复和园林绿化业务。城镇化和消费升级推动园林行业发展，许多中小城市和乡镇缺乏配套的园林绿化，在“美丽中国”的口号中，未来必定会加大三四线城市和乡镇的绿化力度。同时，在消费升级的推动下，居住环境的改善是居民的迫切需求，增加绿化面积势在必行。
九龙电力	电厂水务和核废料处理是公司未来最有希望成长起来的业务。公司是国内能生产脱硝催化剂的为数不多的企业之一，在脱硝市场建设高峰期之后，公司的脱硝催化剂依然有广阔持久的市场空间。
碧水源	较为清洁的环境已成为居民基本的居住需求，更是小城镇化可持续发展的必要条件。预计我国水处理产业将迎来一个全新的时代。公司可能将成为中国水问题的综合解决方案提供者。
智慧城镇	
*ST领先	公司是以高新技术的产业化为发展方向，涉及微电子技术、信息工程、生物工程、药品、医疗器械等多项领域，并融研发、生产及销售为一体的多元化、综合性上市公司。
万达信息	公司是国内最早专业从事城市信息化领域服务的企业之一，目前我国城市信息化仍处于初始阶段，未来几年全国城市信息化将会迎来高速发展。
海康威视	六年始终保持核心业务的高毛利率，安防领域为最看好的智慧城市板块，公司有望持续受益该领域较快成长。
同有科技	公司作为国内存储厂商的龙头，将率先在大数据时代受益。
数字政通	公司是国内领先的数字城管应用和信息服务提供商，市场占有率超过50%。数字城管向全国普及是趋势，受益于“十二五”期间电子政务和智慧城市等加速建设。
金卡股份	公司是国内领先的智能燃气表及燃气计量管理系统提供商，销售IC卡智能燃气表台数将超过40%。

注：以上资料来源于WIND及互联网，仅供参考，不构成实际买卖依据。股市有风险，入市需谨慎！

杨海珊（S1070611070001）

最新推出 长城证券随身股 3.0 版

手机Iphone版, Android版火热升级中



随时随地
轻松投资

- 简便适用的操作体验, 丰富及时的行情资讯, 方便快捷的委托交易, 独特实用的特色功能!
- 多市场行情、DDE指标排名、智能选股模型、海量资讯、个股资料、自选股资讯、板块分析、快速交易等强大功能, 助您解读决策密码。
- 新增融资融券功能。



下载方式:

Iphone手机:



App Store

中搜索“长城”或“随身股”下载

Android手机: 手机登陆wap.cgws.com下载或使用91助手搜索“长城”或“随身股”



长城证券

烽火理财

闻烽而动 捷足先登

网上申请方便快捷

“烽火理财”和“烽火乐享”服务套餐是基于长城证券自主研发与外部合作的基础上开发的一套理财资讯服务产品，旨在尽可能帮助客户在承担较低风险的基础上发掘可操作的交易投资机会，助您轻松投资。

“烽火理财”产品特点

烽火理财——闻烽而动，捷足先登

高端服务，三种套餐：烽火一号、烽火二号、烽火三号，专业理财指导，助您管理财富。

金牌产品：激进型组合（近期表现：近2个月绝对收益8%，超越大盘14%）、稳健性组合（近一年绝对收益22%，超越大盘43%）、股票池、账户诊断、联合调研、金融产品服务、PE投资项目……精彩不断。

烽火乐享——乐在其中，畅“享”成长

汇聚海量高端信息，一站式资讯服务，无资金门槛轻松获取，照亮您投资之路。

经典产品：晨汇宝、觅庄巢、强新股、决策内参、证券内参、研报资讯、持仓资讯……

公司地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦14、16、17楼 客服热线：400-6666-888

财富长城网址：<http://www.cgws.com/index.jsp> 烽火台微博网址：<http://t.qq.com/fenghuotaicgws> <http://weibo.com/ccfht>