



## 宏观点评:

发电量增速下滑,工业品价格疲软,部分原材料库存有累积的早期迹象,这些证据显示经济增长的不确定性在9月份有所增强。但较高的PMI和发电增速显示经济增长难言出现明显下滑。

## 策略要点:

中期不看好主板指数,主题类中土地流转和金改调整后还有表现空间,投资方向上,建议关注医药等以业绩为推动的成长股。

主办:零售与融资融券业务部  
编辑:零售投顾部

### 编委会

主任:黄小谦  
副主任:盛文峰  
委员:刘杭灵 仝雷  
龚文杰

内部资料 免费交流

### 风险提示:

本刊版权归长城证券所有,未经授权任何机构和个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!

## CONTENTS

## 目录

### 视点

[1]\_三中全会需要“民营银行”

### 宏观形势

[4]\_“钱荒第二季”是伪命题!

### 核心报告

[6]\_行业前瞻:低压电器行业风险与机遇并存

[12]\_公司调研:力帆股份(601777):隐形的民营金融巨头

### 研报再研

[13]\_策略汇编

[15]\_行业评级

[23]\_公司研究

### 投资组合

[28]\_激进型组合

[30]\_稳健型组合

### 市场观察

[33]\_大国海上崛起之鉴

[38]\_微历史:中国民营银行的前生往事

## 三中全会需要“民营银行”

略谈一下当前市场的一个新炒作热点：民营银行。初步的认识是，至少在“三中全会”给新一轮金改定调之前，有关民营银行的故事会持续发酵，也使其成为继自贸区概念之后，市场又一个可以持续炒作的故事链。

我们要强调的是，“三中全会”在很大程度上要给新决策层近一年来的工作做一个“肯定性”的总结，在此基础上再提出进一步改革发展的理念。

而就新决策层近一年的工作而言，在经济层面，“李克强经济学”的适时发力，以诸多微刺激措施，迎来了中国经济增速的“企稳复苏”，而且随着相关政策效力的集聚，我们早前提出的“中国经济增速有较大希望在今年三、四季度筑底”的前瞻性判断，极可能得到兑现；

在政府改革层面，不到一年时间，国务院取消、下放近 300 项行政审批权，推进“营改增”、加大民生财政的投入等，已经践行了本届政府在其自身职能转变上的承诺；

在经济升级、转型上，以上海自贸区（以及其背后的海洋经济、海洋战略）、新兴产业为代表的改革转型举措，正在构建新决策层的“纵横战略”，以自贸区等“圈经济”承载新兴产业等“价值链”这些“增量”，带动中国经济庞大的“存量”，以期实现“转型突围”。

但我们隐约感觉，上述政府和实体经济层面的成就较为突出，但在金融改革层面，则相对不充分——虽然有上海自贸区对“金融中心”的构想，也在规划放开自贸区内的利率、汇率和资本管制，但这些更多看似“以吸引外资”为主要方向的改革政策，对国内同样为“非公资本”的民间资本而言，尚缺乏标志性的意义，尤其是在屡屡期望“放开管制、激活民资”，但效果迟迟未显的情况下，如何让决策层（在未来的改革发展当中）寄予厚望（让其“安心”的出钱出力）的民间资本也看到“不谈政治”之外的“经济希望”，我们认为，顺应民间资本对组建民营银行的“渴求”是一个一举多得的，能够挽回民营资本信心的“标志性”政策。

正是从这层意义上说，“三中全会”需要借“民营银行”这面旗帜，激发民营资本对新决策层在新时期改革发展政策的信任和信心，因此“三中全会‘需要’民营银行”，也因此，我们预期“三中全会”前后，所谓的民营银行问题，应该会有一个“实质性”的说法，也为股市上相关故事的持续发酵，酝酿了政策的“温床”。

标的股	地域	所属行业	流通市值 (亿元)	概念亮点
金发科技	广东广州	塑料制品	171	计划与广州市其他民营企业尝试联合设立民营银行，但目前，尚处于与其他企业和相关部门沟通阶段，还需征求各方意见暂未形成具体方案。
苏宁云商	江苏南京	商业百货	621	公司已正式向媒体确认，其正在向有关部门申请设立苏宁银行。

# 视点

美的集团	广东顺德	家电行业	309	消息称美的集团已确认将申请民营银行牌照,但投资互动平台看,公司目前尚未提出正式申请。
有阿股份	湖南长沙	商业百货	78.6	湖南省内最大的小贷公司,持有长沙银行 7.79%的股份,并参股浦发村镇银行
力帆股份	重庆沙坪坝	汽车制造	21.9	此前公司公告,拟与控股股东重庆力帆控股有限公司共同以现金 5 亿元出资设立财务公司。力帆集团董事长尹明善曾经公开表示,除了力帆这个金字招牌,有生之年再打造一块民营银行的招牌。
香江控股	广东深圳	房地产	56.1	香江集团拟牵头发起设立广东香江银行股份有限公司,注册资本暂定为 30 亿元,其中 80%为自担风险股份。此外,广东香江银行筹备组计划于 2013 年 9 月中旬完成相关发起人的筛选工作。
皖通高速	安徽合肥	道路运输	49.8	据悉,9月初安徽新安金融集团在日前举行的第一届董事会第十九次会议及 2013 年第八次临时股东大会上,审议并全票通过了《关于筹建民营银行的议案》。这意味着,由安徽省的南翔万商、皖通高速、芜湖建投等 12 家国有和民营企业联合出资打造的金融航母。
华峰氨纶	浙江瑞安	化纤行业	67.2	据消息称,温州本地民企,华峰氨纶的大股东华峰集团也递交了成立民营银行的申请。
格力电器	广东珠海	家电行业	851	公司确认有意开展银行业务,其控股子公司珠海格力集团财务有限责任公司与珠海横琴村镇银行股东进行了前期接触,但目前并未达成任何合作意向。
凯乐科技	湖北荆州	塑料制品	49.4	公司计划在荆州市作为主要发起人筹建“荆州银行”,初步拟定注册资本为 20 亿元。
宏图高科	江苏南京	电子商贸	51.7	媒体报道大股东三胞集团提交了民营银行的申请。
杉杉股份	浙江宁波	电气机械	60.5	杉杉控股的民营银行申请已经启动,并且这家名为“民众银行”的银行,有望成为上海本地企业在申请民营银行方面迈出

# 视点

				的实质性步伐。
中关村	北京海淀	房地产	35.4	中关村发展集团董事长于军提出，应抓住政策机遇，通过设立科技银行、发行科技载体 REITs，建立面向产业化项目和科技载体建设的上规模、结构化基金系等方法，重点突破目前科技金融发展中面临的瓶颈。
沙钢股份	江苏张家港	钢铁行业	15.4	媒体报道大股东沙钢集团向省政府递交材料，申办民营银行。
新湖中宝	浙江杭州	房地产	230	2013年8月20日公司披露《关于竞得温州银行股份有限公司股权的公告》，出资13.3亿元购得13.96%股权，如愿成为温州银行第一大股东。
大东方	江苏无锡	商业百货	33	有消息称民营航空公司吉祥航空的母公司上海均瑶集团曾与银监部门沟通过设立民营银行事宜，均瑶集团是大东方的实际控制人。
宝新能源	广东梅县	电力行业	85.6	持有广东南粤银行14%的股份，是单一最大股东。
保龄宝	山东禹城	食品制造	11.4	拟在禹城市农村信用合作联社基础上，联合其他出资人，以发起方式设立山东禹城农村商业银行股份有限公司。

此表内标的按照概念关联强弱顺序降序排列，属主观推测，仅供参考，不做推荐。

（来源：博览财经）

# 宏观形势

## “钱荒第二季”是伪命题！

3个月前（6月中下旬）的“钱荒”曾在金融市场引起巨大震动，当时短期同业拆借利率出现史上罕见的惊人升幅，并令股市和期市全面大跌，甚至差点酿成系统性风险。自此，“银行季末钱紧”似乎就成为挑动市场脆弱神经的一个“周期性风险”。而**进入9月以来，反映银行资金面变化的 Shibor 部分品种果然再度出现快速上行：**

从9月6日以来，反映银行和金融市场资金面变化的 Shibor 全线品种开始一路上行。以隔夜利率为例，从9月6日的2.95%上涨至3.61%；1个月期 Shibor 也从9月6日的4.48%一直飙升至24日的6.11%。

与此同时，货币市场7天回购基准利率也是有明显的攀升。官方统计数据显示，截至9月24日的FR007相比月初已累计上涨了近15%。

此外，博览研究员一直关注的现金管理工具国债逆回购市场，近期短中期品种的交割利率也急速飙升，成交量还显著放大了。

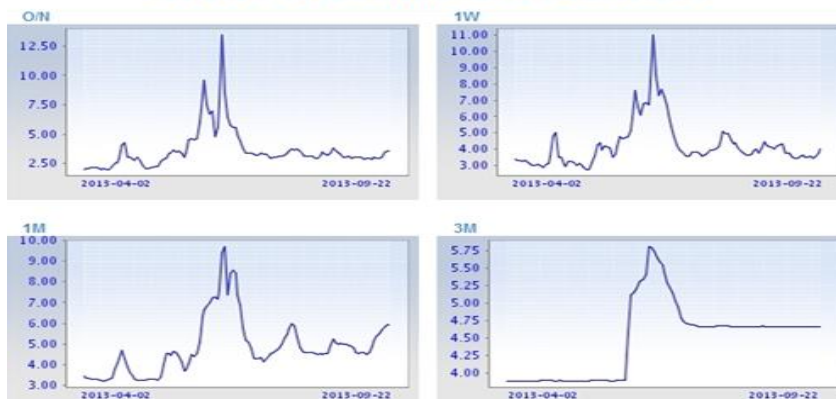
既然命名“钱荒”第二季，投资者自然会想到与“第一季”，即6月份的情况对比。博览研究员发现，**对比6月份的情形，不管是海外和国内的宏观环境，还是近期金融和货币市场利率的表现，当下支持“钱荒”会再次出现的证据说服力都相当有限。**换句话说，季末及节假日的敏感时点，对金融市场流动性高度警惕很必要，但“钱荒”第二季即将来临是个伪命题。

### 宏观和市场层面，支持“钱荒”再现的证据均不明显

首先看微观的市场层面。不可否认，相比7、8月，甚至是9月上中旬期间，9月下旬以来银行间市场和货币市场的利率都存在明显的走高迹象。

但博览研究员认为，这更多是季末和节假日等季节性因素导致的结果。众所周知的监管层季节性考核和节假日现金需求量大等因素自不必多说，从银行间市场和货币市场近期的走势看，也更多指向了季节因素。

相比6月，当下的 Shibor 攀升完全不足以论道



一方面，从银行间市场看，本轮短中期 Shibor（注意：仅限短中期品种，长期 Shibor 依然稳如泰山）的攀升，不论在启动的时点上，还是上涨的力度上，都显著不如6月。9月24日，隔夜 Shibor 还大幅回落了20.06个基点。

另一方面，对于普遍关注的货币市场7天回购基准利率，9

请务必阅读最后一页的免责声明！

# 宏观形势

月以来的确节节攀高，但9月24日的4.43%（截至当前9月最高值）实际也仅相当于8月末的利率水平（统计数据显示8月28日为4.3%、8月29日为4.4%）；更别说9月以来的上涨斜率很平和，跟6月的情形完全不是一个级别。

更重要的是，我们在宏观和货币政策层面完全找不到流动性会持续高度紧张的证据。

博览研究员强调，**是否意味着“钱荒”第二季将迅猛来袭，关键在于金融市场流动性偏紧的程度和持续的长度**。而至少在目前，我们在市场层面完全看不到流动性紧张程度超过、甚至达到与6月相当程度的迹象；对于持续性，宏观和政策层面也不存在强力证据。

央行正改变6月时期的保守策略。据官方公告，**央行9月24日进行了人民币880亿元6天期逆回购操作，规模飙升至上周的11倍，这也是自7月底重启逆回购以来的最大单笔操作规模**。在9月底到来之前加大逆回购规模，央行显然是在为“钱荒”提前准备。

那理财产品到期量会否是其中的风险和变因呢？

博览研究员查询和讯网统计的银行理财产品数据，发现9月到期的理财产品在数量和金额上均处于平稳、相当的水平（相反9月理财产品发行量还相比8月明显减少）。而在**今年的6月，数万亿元的理财产品集中到期（按惠誉的数据和官媒当时说法，是13万亿元中的很大一部分将在6月到期），就算不是“导火索”，至少也为当时的“钱荒”火上浇油了。**

此外，对于国内金融市场资金充裕状况一直扮演重要角色的全球资本流动，在当下的环境也已显著改善。美联储QE延迟退出不说显著有利于热钱流入，至少明显缓解了国内资本外流的速度和力度。而一旦普遍预期的Fed年内恐都不会退出成为现实，那国内多数机构都在强调“新增外汇占款的年内低点已过”则是大概率事件，年内后期的流动性还有充裕的可能。

一言以蔽之，不管是宏观层面，还是从市场角度；不管是全球资本流动，还是国内货币政策导向，9月底“钱荒第二季”来袭的风险依然极低。

（来源：博览财经）

# 核心报告

## 【行业前瞻】--低压电器行业风险与机遇并存

中国低压电器行业企业众多，跨国公司与民族企业共存，是一个市场发展相对成熟、竞争充分的行业。低压电器产品被广泛应用于国民经济的各个行业，如工业制造、电力、建筑、电信、冶金、石化等行业。近年来，低压电器行业持续快速发展，为国民经济的良好运行做出了重要贡献。

### 一、行业发展现状

#### 1、市场规模

根据中国电器工业协会通用低压电器分会统计，国内 2000-2012 年低压电器行业年复合增长率在 12%左右，在“十二五”期间中国的低压电器年平均工业产值 600-800 亿元左右。“十二五”规划纲要提出的固定资产投资计划、工业生产及总体消费的提升政策，特别是城镇人口快速增长必将拉动发电量和用电量的增长。因此，低压电器未来市场发展空间将持续放大。

#### 2、国内技术水平

国内低压电器行业经过 50 多年的发展，目前已经形成完整的产业体系。目前，国产中、低档低压电器基本上占据了国内绝大部分市场，但国产高档低压电器除个别产品可与国外同类产品平分秋色外，大部分产品的国内市场占有率仍然很低，国内市场对高档低压电器的需求仍然依靠进口。

#### 3、行业内主要企业

中国低压电器企业众多，绝大多数是进行同质化竞争的中小型企业。国外跨国公司和少数国内具备品牌、技术和销售网络等优势的企业占据了行业领导地位。根据中国电器工业协会统计，2012 年国内低压电器行业 2012 年主营业务收入为 610 亿元，主营业务收入

# 核心报告

10 亿元以上的有 10 家，5-10 亿元的企业有 13 家，1-5 亿元的企业有 42 家。

公司名称	优势产品	基本情况
浙江正泰电器股份有限公司	提供种类齐全低压电器产品	1997年于“电器之都”浙江温州乐清发起设立，2010年1月登陆上海主板，总股本约10.05亿元。
德力西电气有限公司	提供种类齐全低压电器产品	由德力西集团与施耐德电气于2007年11月16日合资建立，注册资本6.2亿元人民币。
ABB	提供种类齐全低压电器产品	ABB低压产品适用范围广泛，遍及工商业与民用建筑配电系统，以及各种自动化设备和大型基础设施。
施耐德电气	提供种类齐全低压电器产品	施耐德电气在全球100多个国家开展业务，在低压电器领域具有较强的竞争优势和齐全的产品规格。
常熟开关制造有限公司	框架断路器、塑壳断路器	公司前身是成立于1964年的国营常熟开关厂。是国内中高端市场的有力竞争者，2012年，实现销售收入16.44亿元。
上海人民电器厂	智能型断路器、框架断路器	上海人民电器厂建于1914年，主要生产框架式断路器、塑壳式断路器、交流接触器等低压电器产品，2012年销售额突破22个亿。

## 二、行业发展机遇

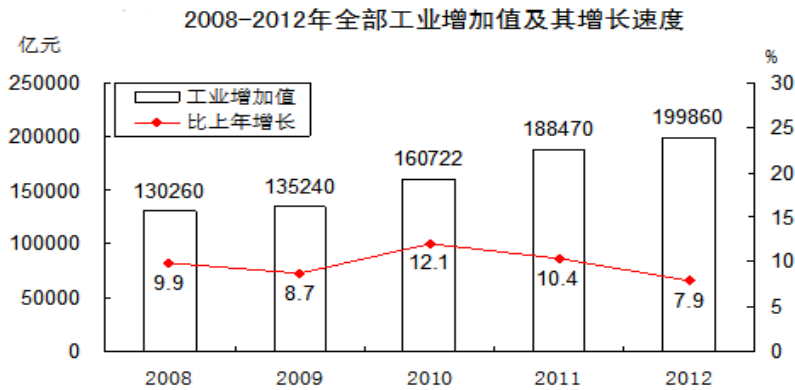
随着各项宏观调控措施实施效果的显现，“十二五”规划中重点项目陆续开工，以及振兴消费政策的落实，尤其是中央在2012年12月召开经济工作会议提出要把生态文明理念融入城镇化过程，走集约、智能、绿色、低碳的新兴城镇化道路，新兴城镇化对相关行业的提升将在未来5-10年充分显现，低压电器行业将受益。

### 1、国内工业快速发展

工业领域是使用低压电器产品主要的领域之一。我国工业一直保持较好的发展势头，工业领域中机械工业比重逐渐增加，我国目前已经成为世界机械工业大国，正逐渐走向机械工业强国，机械产品的数量和质量将跃上一个新台阶。密集使用低压电器产品的机械工

# 核心报告

业的发展将会为低压电器行业特别是中、高端低压电器带来发展机遇。



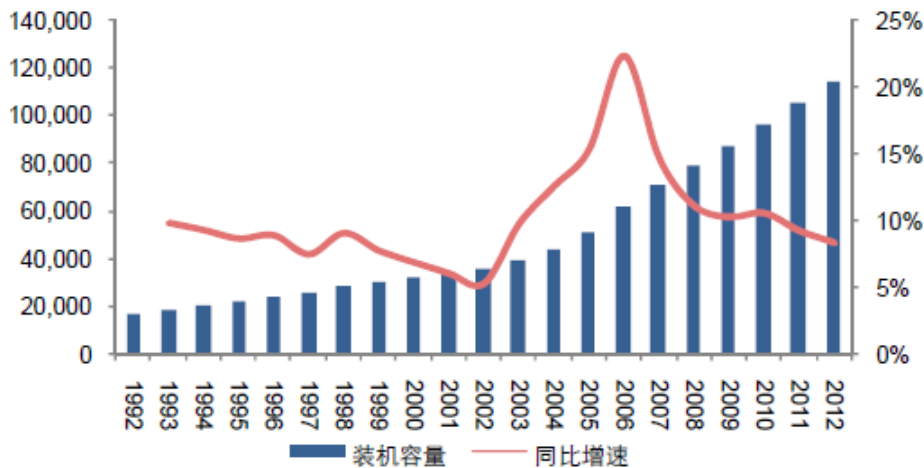
资料来源：2012年国民经济和社会发展统计公报

## 2、电力行业持续增长

电能的 80%通过低压电器配送或控制，低压电器的市场容量与电力事业的发展紧密相连。按照经验配套比计算，每增加 1 万千瓦发电容量，约需要 6 万件低压电器元件相配套。2012 年 3 月，中电联给出对“十二五”、“十三五”电源装机总量以及电网规模的预测。基础预测为：预计 2015 年全社会用电量将达到 6.02 万亿~6.61 万亿千瓦时，“十二五”期间年均增长 7.5%~9.5%，推荐为 6.4 万亿千瓦时，年均增长 8.8%；预计 2020 年全社会用电量将达到 8 万亿~8.81 万亿千瓦时，“十三五”期间年均增长 4.6%~6.6%，推荐为 8.4 万亿千瓦时，年均增长 5.6%。作为使用低压电器产品最多的行业，我国电力事业的连年高速增长带动了对低压电器的需求增长。

国内装机容量及增速见下图：

# 核心报告



资料来源：中国电力企业联合会

### 3、建筑行业

建筑行业是低压电器集中使用的行业之一。建筑行业主要包括商品住宅投资、办公楼及营业用房投资及力度逐渐加大的保障性住房投资，其中商品住宅投资自 2001 年以来一直是建筑行业中最主要的组成部分。2012 年全年全社会建筑业增加值 35459 亿元，比上年增长 9.3%。

“十二五”规划明确提出，未来五年时间，我国将加快各类保障房建设，期间将新建各类保障性住房 3,600 万套，包括 2011 年 1,000 万套，2012 年 1,000 万套，2013-2015 年共 1,600 万套，同时，继续大力推进各类棚户区改造。保障性住房和棚户区改造住房的建设已经纳入“十二五”规划之中，而且这项工作将长期持续，对低压电器产品形成持续需求。

### 三、发展趋势

#### 1、低压电器产品智能化。

电子技术的发展，尤其是集成电路和计算机技术的发展，对传统的低压电器产品产生了深刻的影响，低压电器产品已由单纯的保护作用，发展成为兼有控制功能，实现低压配

# 核心报告

电系统保护和控制的智能化。在现代工业体系中，尤其是电力行业和工矿企业，电子计算机监控系统已广泛应用，对与之相配套的低压电器产品提出了高性能、智能化的要求。

## 2、产品电子化。

在低压电器行业，电子技术已广泛用于提高产品的可靠性和保护性。在现代化企业中，采用 PC 控制系统代替由电气—机械元件组成的系统，已是机械电气控制系统的主流。

## 3、模块化和组合化。

低压电器组合化是实现电器产品多功能化的重要途径。将不同功能的模块按不同的需求组合成模块化组合电器，是当今低压电器行业的另一种发展方向。在接触器的本体上加装辅助触头组件、延时组件、自锁组件、接口组件、机械连锁组件及浪涌电压组件等，可以适应不同场合的要求，从而扩大产品适用范围，简化生产工艺，方便用户安装、使用与维修。

## 四、国产低压电器企业面临“高压”

近年来的我国低压电器制造业虽取得了一定程度的进展，但在企业经济规模和技术能力上的漏洞却是国内低压电器行业发展不可忽视的。

### 1、企业组织规模小而散，缺乏竞争实力和优势。

目前我国低压电器企业大型企业极少，中小企业占 90% 以上，而且由于盲目上项目、铺摊子，造成地区产业趋同化现象严重，缺乏核心竞争力，经济效益低下，低水平重复建设，造成产品积压，能源、材料浪费。

### 2、技术差距较大

国内大部分企业缺少完整的研发体系和平台，企业产品大多集中在中低端市场，导致中低端产品产能严重过剩，竞争加剧，缺乏中高端产品营销渠道和属于自己的国际化渠道。科研与研发投入明显不足，平均不足销售额的 1%，企业技术改造力度不够，工艺设备落

# 核心报告

后。

## 五、国内低压电器行业主要上市公司介绍

1、正泰电器（601877），国内最大的低压电器生产企业，产品门类比较齐全，从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类产品的研发、生产和销售，2012年销售额约 107 亿元。

2、百利电气（600468），产品以塑壳断路器、万能式（框架式）断路器为主，2012 年高、低压电器营业收入约 2.32 亿元。

3、良信电器（过会未发行），公司创建于 1999 年，产品以小型断路器、塑壳断路器为主，2011 年实现销售额约 5.6 亿元。

我国低压电器市场规模较大，市场前景好，但国内企业必须不断提高自身的技术创新与研发能力，掌握核心竞争力，不断缩小与国外高档产品的差距，才能持续发展。

（资料来源：长城证券投资银行事业部三部 丁尚杰）

# 核心报告

## 【公司调研】-力帆股份（601777）：隐形的民营金融巨头

力帆股份（601777）实际控制人尹明善多年来都在表达对金融领域的浓厚兴趣，考虑在金融领域有所作为，并在近日明确表示，将把市值管理放在重要位置，会考虑增持股份。

据了解，力帆股份及控股股东力帆集团属于较早介入金融领域的公司，目前上市公司持有重庆银行 1.3 亿股，持股成本仅 1.2 元/股，而重庆银行年内发行 H 股属于大概率事件。此外，公司控股股东力帆集团是蓝洋金融集团第一大股东。蓝洋金融集团注册资本近 20 亿元，下属有担保公司、小贷公司、股权投资基金等子公司，是重庆规模排名前列的民营金融集团。

值得一提的是，公司一直将海外发展中国家市场作为其乘用车业务成长的重要依托。目前公司海外汽车出口占比已经接近 40% 左右。主要市场为：俄罗斯、乌拉圭、埃塞俄比亚。公司出口能力强劲：早期通过聘请职业经理人来拓展海外业务，成功的为其摩托车业务打开了东南亚等增长迅速的海外市场。历经十几年的磨练，公司的出口业务部门已经培养了一批优秀的业务人员，成为公司核心竞争力之一，这也是其乘用车拓展海外市场重要依托。

（资料来源：中证公司）

2013 年 9 月 26 日

## 策略汇编

- 长城证券：六月份钱荒局面应该不会再现
- 海通证券：9月汇丰PMI并未反映较弱上旬状况
- 广发证券：短期在年线到节前高点间维持震荡整固走势可能性较大
- 申银万国：短期需要关注2250点上下阻力
- 方正证券：后市震荡上行之势并未改变
- 银河证券：ETF逆市再现净申购表明主力仍相当看好后市
- 银河证券：市场乐观预期不断升温调整空间将受到封杀
- 申银万国：后市大盘以震荡盘整为主，主题炒作仍将活跃
- 中信证券：市场向上格局不变改革仍可期
- 国泰君安：A股反弹方向将进一步确认

### 长城证券：六月份钱荒局面应该不会再现

长城证券9月25日发布研报指出，从宏观经济角度来看，汇丰PMI 9月预览值为51.2，创下6个月新高，进一步验证了经济的回暖。流动性方面，季末和长假来临，市场面临资金面的压力，银行呈现资金紧张的局面，央行周二进行了880亿元的6天逆回购操作，从隔夜拆借利率来看，流动性紧张的局面得到了一定缓和，短期内流动性依然相对偏紧，但这属于季末正常现象，六月份钱荒局面应该不会再现。

### 海通证券：9月汇丰PMI并未反映较弱上旬状况

海通证券9月24日发布研报指出，9月汇丰PMI由上月50.1升至51.2，主要分项回升。产出指数、新订单和新出口订单指数上升，反映需求有所好转。购进价格和产出价格持续升意味着PPI环比继续为正，库存状况也有所好转。本月数据采集时点为12日-19日，并未反映较弱的上旬状况，或稍有高估。

### 广发证券：短期在年线到节前高点间维持震荡整固走势可能性较大

广发证券9月24日发布研报指出，节后首个交易日，大盘迎来“开门红”，在9月汇丰PMI初值创6个月新高的提振下，股指震荡走高，创业板更是创出历史新高，但美中不



# 研报再研

足的是量能并未配合，市场观望气氛仍然较浓。从大盘走势看，短线仍有望延续反弹，但如果后市量能仍无法放大，反弹空间不宜期望过高，节前高点即可能遇到较强阻力，短期内在年线到节前高点间维持震荡整固走势可能性较大。

## **申银万国：短期需要关注 2250 点上下阻力**

申银万国 9 月 24 日发布研报指出，短期需要关注 2250 点上下的阻力。同时，7 天回购利率飙升至 10% 以上，表明资金紧张的程度依然不可忽视。股指的向上空间仍有限。

## **方正证券：后市震荡上行之势并未改变**

方正证券 9 月 25 日发布研报指出，在流动性方面，季末资金面趋紧是正常现象，无论从热钱的角度还是从央行对流动性的态度来看，9 月底“钱荒”卷土重来的概率均非常小，其对市场不会造成太大冲击。在市场震荡期，主要是要做好精选个股，后市震荡上行之势并未改变。

## **银河证券：ETF 逆市再现净申购表明主力仍相当看好后市**

银河证券 9 月 25 日发布研报指出，数据显示，虽然上周大盘出现长阴线，但 ETF 基金规模却逆市膨胀，两市 A 股 ETF 整体净申购达 4.894 亿份，是 ETF 近九周以来的首次净申购。由于 ETF 基金可以通过一揽子股票与资金进行相互间的操作，因此为主力提供套利的同时，也使得主力行动更具隐蔽性。目前 ETF 逆市再现净申购，表明主力仍相当看好后市。

## **银河证券：市场乐观预期不断升温调整空间将受到封杀**

银河证券 9 月 25 日发布研报指出，目前临近十八届三中全会的召开，这是具有重大历史意义的会议，重大的顶层设计改革政策将出台，将对股市形成正面推动。而当前市场对改革的乐观预期正不断升温，预计这一因素在三中全会召开之前仍会持续强化。在乐观情绪及监管层维稳护盘的影响下，调整空间将受到封杀。

## **中信证券：市场向上格局不变改革仍可期**

中信证券 9 月 23 日发布晨报指出，市场向上格局不变，当前推动 A 股的主要力量，仍然是改革乐观预期的不断升温。预计这一因素在十八届三中全会召开之前仍会持续强化。因此一些短期因素带来的调整正好提供机会。美欧短期利好信息偏多，对 A 股影响正面。美联储维持货币政策和对经济的判断不变，称近几月利率上行过快若持续或对经济和就业复苏构成威胁，需观察更多经济数据以确定开始退出 QE 的时间。

## **国泰君安：A 股反弹方向将进一步确认**

国泰君安 9 月 23 日发布晨报指出，市场最关心的两个问题是宏观预期和流动性环境，这两方面最近都出现改善。分歧最大的时点刚刚过去，市场的波动性也将在未来几周中下降。A 股反弹方向将进一步确认，应该更多关注地产银行为代表的低估值蓝筹板块估值修复机会。十月份新改革相关领域仍将成为市场关注热点。

---

请务必阅读最后一页的免责声明！

## 行业评级

- 国泰君安：风电板块大涨是事件催化和政策预期提前反映
- 国泰君安：券商行业传统业务复苏创新业务加速
- 申银万国：房地产上市公司再融资将提高未来增长中枢及估值水平
- 申银万国：汽车尾气催化剂龙头企业有望享受行业高增长盛宴
- 中金公司：预计四季度禽类个股仍有短期反弹机会
- 国泰君安：国务院大力扶持煤层气开发油气装备受益
- 中信证券：继续看好新城镇化与新工业化相关领域公司
- 中信证券：建议逐步加大环保板块配置力度
- 中信证券：积极看待 10 月消费旺季汽车板块投资机会

## 新财富高评级

- 申银万国：暑热催化 8 月空调产销增速大幅改善，内销增速显著
- 海通证券：批发和零售贸易：零售与金融的天然联系-以美国零售商为例
- 长江证券：通信设备：需求确定性向上，行业即将迎来盈利拐点
- 东方证券：继续看好中移动，NFC 手机支付产业链投资机会

### 国泰君安：风电板块大涨是事件催化和政策预期提前反映

国泰君安 9 月 24 日发布风电板块异动点评报告称，风电板块大涨是《促进风电行业健康发展若干意见》政策预期的提前反映，英国海上风电场招商引资和哈郑直流输电项目等事件提供催化剂。

报告认为，风电和光伏面临产能过剩和并网等相似问题，近几月光伏重磅扶持政策密集出台，加强了市场对风电政策的预期。目前国家能源局正制定《促进风电行业健康发展若干意见》并有望于年底出台，该政策将加速“十二五”风电发展目标的实现，扶持力度若超预期将给板块带来政策主题机会。之前市场对风电关注甚少，对政策预期不高，年底政策超预期的可能性较大，本轮上涨提前反映部分预期。

请务必阅读最后一页的免责声明！

## 国泰君安：券商行业传统业务复苏创新业务加速

国泰君安 9 月 24 日发布证券行业研究报告称，传统业务复苏，创新业务加速。压制券商股估值三大因素（市场交易量萎缩、投行业务下滑、创新预期不明）逐渐消除，维持证券行业“增持”评级。推荐中信证券、东吴证券、广发证券、兴业证券。

报告认为，9 月份以来经纪业务、权益类投资明显改善，预计 IPO 重启后投行收入将明显提升，债券承销规模有望恢复性增长。预计 2015 年券商信用交易业务收入有望达到 1000 亿元左右。公募基金牌照获批和资产证券化加速将成为资管业务规模高速增长的另一催化剂。新三板年内扩容可期，对券商盈利模式将有深远影响。

## 申银万国：房地产上市公司再融资将提高未来增长中枢及估值水平

申银万国 9 月 23 日发布房地产上市公司再融资方案评析报告称，截至 9 月 18 日，已有 32 家房地产公司公布了再融资预案，计划融资额合计达到 746.7 亿元。股权债权各有所长，拟再融资公司关注预案优劣，建议关注华夏幸福、荣盛发展、阳光城、招商地产等。同时也是除银行为最有可能试点优先股的行业，建议关注信达地产、金融街、华发股份、首开股份等。

报告认为，一方面，市场对再融资的解读已从行业性的普遍利好，转而关注具体融资方案的实质优劣；另一方面，再融资的方式也正在趋于多元化，普通股、债券和优先股的融资方式都有可能成为地产公司的融资选择，从而为各类企业提供适合自身的融资方式。从目前已公布预案的公司看，股权融资方案更具吸引力的公司为华夏幸福、荣盛发展、阳光城、招商地产等；债券融资方案更具吸引力的公司为铁岭新城、长春经开、卧龙地产、渝开发、阳光股份等。

此外，信达地产、金融街、华发股份、首开股份等公司更有可能青睐优先股的融资方式。

## 申银万国：汽车尾气催化剂龙头企业有望享受行业高增长盛宴

申银万国 9 月 24 日发布有色金属行业报告称，目前全球生产汽车尾气催化剂的企业主要有 5 家，分别为优美科、巴斯夫、庄信万丰、威孚高科与贵研铂业，市场呈寡头垄断格局。在国家不断重视环境保护与加大环保投入的趋势下，随着监管的加强及柴油车国四标准的正式实施，我国汽车尾气催化剂市场有望迎来高速发展时期，各汽车尾气催化剂龙头企业有望享受行业高增长的盛宴，建议关注贵研铂业。

报告认为，随着公司汽车尾气催化剂产能及市场需求的释放，贵研铂业汽车尾气催化剂销售收入有望由 12 年的 4.4 亿元增至 17 年的 20.0 亿元，年复合增速 35%；汽车尾气催化剂业务毛利有望由 12 年的 0.66 亿元增至 17 年的 2.8 亿元，年复合增速 34%，占总毛利比重由 12 年的 31%提升至 17 年的 42%。

## 中金公司：预计四季度禽类个股仍有短期反弹机会

中金公司 9 月 23 日发布农业研究报告称，预计四季度禽类个股仍有短期反弹机会，个股盈利弹性从高到低依次为益生股份、圣农发展和新希望。但从估值合理性与安全边际角

请务必阅读最后一页的免责声明！

度出发，建议长线投资者更多关注新希望股价的超跌反弹机会。

报告认为，在中秋、国庆补栏行情推动下，8月下旬以来山东地区商品代鸡苗价格已反弹至盈亏平衡线附近，但因补栏高峰已过，短期内价格进一步上行空间有限。尽管如此，11月中下旬至年末期间，禽苗价格在春节行情的驱动下仍有再次上冲机会。但鉴于祖代种鸡存栏过剩严重且预计短期内（3-6月）难有改观，禽肉及禽苗价格的趋势性反转行情仍需等待。

### **国泰君安：国务院大力扶持煤层气开发油气装备受益**

国泰君安9月23日发布机械制造行业研究报告称，国务院《关于进一步加快煤层气（煤矿瓦斯）抽采利用的意见》的发布将推动煤层气产业的发展，进而带动对相关油气装备及服务的需求。煤层气开发进度的加快将带动上游勘探、中游钻完井设备及服务、下游的天然气应用设备等的需求。重点受益公司包括惠博普、杰瑞股份、通源石油、富瑞特装、金卡股份等。

报告认为，《意见》在三方面值得市场关注。一是提高财政补贴标准；二是完善煤层气发电价格政策：预计未来补贴标准有望提升到0.35元/度甚至更高的水平；三是加强煤层气矿业权管理，并建立勘查开发约束机制。虽然《意见》并未解决矿业权重叠的问题，但其明确提出了对5年后建井开采的煤矿要“先采气、后采煤”的要求，同时对煤层气区块的勘探开发进度提出了要求，这些都将推动煤层气的开发。

### **中信证券：继续看好新城镇化与新工业化相关领域公司**

中信证券9月23日发布机械行业周报称，在行业分化和公司分化的背景下，继续看好新城镇化与新工业化相关领域的相关公司。新型城镇化相关公司：如油气装备（杰瑞股份）、智能仪器仪表（新天科技）、农机（新界泵业）、轨道交通设备（中国北车）和道路养护（森远股份）；新型工业化相关公司：绿色化（开山股份）、信息化（机器人）、自主化（恒立油缸）和服务化（杰瑞股份）。此外，重点关注叙利亚紧张局势升级带来的军工板块估值提升投资机会。

报告称，机械行业运行态势与前几个月相比不会出现大的变化，子行业景气度分化和公司分化仍将延续。机械公司股价上涨主要来自于两个方面：一是业绩的增长；二是估值的提升。业绩持续增长是影响估值的重要因素，要选取业绩能持续增长并超越行业的公司。

### **中信证券：建议逐步加大环保板块配置力度**

中信证券9月23日发布环保行业每周观点报告称，展望未来环保政策思路，一方面新一届政府在保持经济平稳增长同时将大力深化工业污染治理以促进产业升级转型并解决民生问题，而大气污染治理紧迫性较高，PM2.5有望纳入约束性考核指标，工业企业水气渣排放标准也将不断严格；另一方面以新型城镇化为契机加大环保基础设施建设并拉动投资，具体包括水及固废处理设施等。考虑到改善空气质量及城镇化投资等政策预期，建议以组合投资逐步加大环保板块配置力度，维持行业“强于大市”评级。本周重点推荐盛运股份、桑德环境、碧水源和中电远达。

## 中信证券：积极看待 10 月消费旺季汽车板块投资机会

中信证券 9 月 23 日发布汽车行业每周观察报告称，9 月、10 月汽车销量增速有望超预期，积极看待 10 月消费旺季汽车板块投资机会，建议重点关注重点成长股的持续投资机会，兼顾低估值龙头公司。

报告表示，成长股主要有两类驱动因素：一类来自于公司自身能力积累，市场地位提升，即“讲市场”类，另一类来自于未来宏观经济、产业政策的导向性支持，即“讲政治”类。“讲市场”类公司，通常具有较强的市场产品和品牌竞争力，如长城汽车、长安汽车、宇通客车、一汽轿车等。“讲政治”类公司，通常与未来产业政策，宏观方向契合，有望结合政策支持以及自身能力获得较好的市场表现。未来 2-3 年，中国汽车市场上最有可能的两类政策主线在于：1) 自主品牌公务车采购；2) 节能环保+大气污染治理；建议关注相关公司，如：一汽轿车、威孚高科和比亚迪等。

报告称，低估值优势龙头为：上汽集团、华域汽车、悦达投资、潍柴动力、福耀玻璃和江铃汽车等。

## 新财富高评级：

### 申银万国：暑热催化 8 月空调产销增速大幅改善，内销增速显著

#### 研究员:周海晨 造纸印刷行业排名第 1 [投资评级：看好]

投资建议：炎夏促使 8 月产销数据进一步转好，新冷年各企业开盘情况良好，进入传统四季度销售旺季，家电终端销售改善有望持续，先前补贴的透支影响逐渐消散，因此维持行业“看好”评级。10 月 1 日五类家电的新能效标准的正式实施以及预期出台的“领跑者”制度，将提升行业龙头的长期竞争力，近期组合推荐受益空调销售转好，长期成长逻辑不变的格力电器(13PE8.3X)，受益能效标准提升，电子膨胀阀放量增厚业绩的三花股份(13PE18.9X)，具有业绩改善弹性及整体上市事件催化的美的集团(13PE9.8X)，冰洗业务稳定增长、空调业务改善显著、股权激励正面催化的青岛海尔(13PE9.5X)和通过多品类多品牌和多渠道市场拓展的厨电龙头老板电器(13PE27.3X)。

暑热催化空调产销数据表现较好，内销增速显著：1)8 月空调产量 728 万台，同比增长 14.2%；2)总销量 817 万台，同比增长 16%。高温拉动空调内销，达 564 万台，同比增长 19.3%；出口景气度有所回升，单月出货 253 万台，同比增长 9.2%。3)8 月空调绝对库存为 511 万台，同比下降 28.1%，环比下降 18.3%，库销比从 0.7 降至 0.63，库存水平仍然较低。

格力内外销均有大幅改善；美的产量增长较快，内销快速复苏；海尔整体表现稳健：1)格力电器 8 月总产量 302 万台，同比增长 6%，总销量为 298 万台，同比增长 3%。其中内销 259 万台，同比增长 10%，出口 58 万台，同比增长 5.5%。内销市场份额环比提升 3.6 个百分点至 45.9%，库存 192 万台，同比下滑 11%，环比上升 11%。2)美的电器总产量 118 万台，同比增长 31%，总销量 170 万台，同比增长 16%。其中内销 118 万台，同比增长 16.8%，出口 50 万台，同比增长 11%，内销市场份额提升 3%至 20.9%。库存 127 万台，同比，环

请务必阅读最后一页的免责声明！

比分别下滑 24%和 29%。3)青岛海尔总产量 60 万台，同比增长 20%，总销量 75 万台，同比增长 50%。其中内销 63 万台，同比增长 57.5%，出口 10 万台，同比持平。库存 5 万台，同比下滑 67%。

7 月冰、洗内销市场需求提振，出口景气度回升，美的系表现优异：7 月冰箱销售 718 万台(-4.8%)，其中内销 505 万台(-9.6%，降幅收窄)，出口恢复正增长达 213 万台(+9%)。其中美的系、海信系内销情况优于行业，仅下滑 1%和 2%。洗衣机内销市场保持高速增长达 228 万台(+11%)，出口 156 万(-14.8%，环比收窄)。分公司看，美的系，海尔内销出货情况较高，分别增长 24%和 12%。

7 月平板电视市场企稳，智能电视大战升级：补贴政策退出影响逐渐消散，7 月内销市场逐步企稳，出货 305 万台(-16.4%)，降幅收窄；出口亦有所改善，销量 484 万台(+0.7%)。面板方面，displaySearch 称各尺寸面板价格均有较大幅度下降，32 寸 open cell 下降 4 美金至 88，显示厂商对后市需求仍较为谨慎。9 月智能电视大战升级，各方抢占互联网入口，创维和 TCL 分别与爱奇艺、阿里巴巴跨界合作，推出 TV+和酷开电视；小米电视推出 MIUITV。作为传统整机厂商代表，海信电器选择以产品质量和售后服务为主要竞争优势发布超高清智能电视系列产品，应对方式相对缺乏新意。

## **海通证券：批发和零售贸易：零售与金融的天然联系-以美国零售商为例** **研究员:汪立亭 批发和零售贸易行业排名第 1 [投资评级：增持]**

我们在 9 月 17 日的曾经阐述了“零售天然的与金融及互联网有内在联系”的观点。在这个观点基础上，我们试图以美国为例，做了一个专项研究附后，希望能够对零售和金融的内在关系做进一步梳理，协助理解零售企业之前涉足金融的方式以及今后可能的趋势、优势和劣势(相比较天生为银行的银行)等，供参考。由于该研究做于中秋节期间，很多层面上深度和广度还不够，可能还停留于思考讨论的基础材料的地步。我们后续还将继续深入研究。

此外，对于整个零售板块，我们认为目前集中于移动互联、平台和入口、涉金、OTO、上海自贸区等市场热点的行情仍有持续可能，而低估值品种可望在国资大改革(制度红利)背景下继续被挖掘，后者的重点不仅在于利润率和净利润增速的静态提升，更积极的意义在于催生真正的大规模的持续的并购整合，毕竟零售也是一个集中度低、渗透率不高的行业。

主要观点。

1、美国零售商的金融探索。(A)西尔斯的金融轮回：1887 年，西尔斯就开始在零售业务中采用与金融相关的信用销售，而后因业务过度多元化 90 年代初被沃尔玛超过，其后逐渐剥离金融业务回归零售主业，但目前在零售与金融的融合趋势下再次尝试运营与“沃尔玛货币中心”相似的金融中心。(B)沃尔玛的后来居上：沃尔玛 20 世纪就意识到其提供金融业务的优势，1999 年试图收购一家银行但最终失败，其后多次尝试获取美国银行执照均未果，目前主要通过合作在美国间接开展银行业务，但已在墨西哥和加拿大获得银行执照。与传统银行和其他零售商相比，沃尔玛开展银行业务具有两项显著优势，即丰富的网点资源和现金流，以及瞄准之前被传统银行所忽视的低收入群体消费市场。

请务必阅读最后一页的免责声明！



# 研报再研

2、中国零售商开展金融业务的可能性：网点+现金流+会员+商户。借鉴沃尔玛的经验，我们认为拥有丰富网点、现金流和会员资源的中国零售商具开展金融业务的经济条件，其中网点是直接接触消费者的终端渠道，现金流是金融业务运作之本，会员和商户则很可能是零售企业初涉金融的首批客户来源。而以上条件能否有效转化为竞争优势，零售与金融与生俱来的联系能否充分协同，仍取决于传统零售商整合产业链资源、理解消费者行为以及适应政策环境等的战略眼光与执行力。

3、中国零售商的金融实践。与美国同行相似，中国零售企业对金融的涉足也以信用销售起步(如早期的票号)，目前零售企业主要通过发行商业预付卡、成立小额贷款和担保公司等方式提供金融服务。因前期政策限制，尚无成立产业银行的零售商，主要通过参股银行获取分红收益，而随着今年7月政策鼓励民营资本进入银行业，具备雄厚资金实力和良好信誉的零售商(如苏宁云商)将有机会获取银行牌照，开展金融业务。

维持行业观点：(A)看好年底前行业估值修复行情的持续，预期仍有20-30%的空间，个股有40%及更高机会，推荐“有概念的低估值”，主要品种为：银座、欧亚、重百、友阿、鄂武商、天虹、王府井等；

(B)中期看行业前景在两方面：一是国退民进，治理和激励改善后的效率提升以及更有效的跨区域并购将可能孕育未来行业最大的投资机会，重点关注友谊股份和合肥百货；二是转型创新，品类调整、转型购物中心、O2O与全渠道模式、强化服务与体验等，将促进行业出现有竞争力和高成长的龙头；

(C)苏宁云商转型互联网平台的战略方向已定，创新业务有序推进并有资源保障，市场的投资逻辑切换为“平台价值+PS”的估值角度，基于对公司转型成功的信念，以及短期经营数据无法证伪和利好事件仍在兑现阶段，公司股价仍可维持高位。

**长江证券：通信设备：需求确定性向上，行业即将迎来盈利拐点**  
**研究员:陈志坚 通信行业排名第2 [投资评级：看好]**

## 事件描述

媒体报道称，4G牌照有可能于9月28日发布。受此消息刺激，通信板块出现大幅上涨。

## 事件评论

加强信息网络基础设施建设，契合决策层短期及长期经济发展诉求：我们一直强调，通信行业固定资产投资呈明显的逆周期性，在当前宏观经济背景下，通过监管政策变化促进行业投资增长，符合决策层“稳增长”的短期经济诉求。另一方面，加强信息基础设施网络建设，也符合政府谋求经济结构转型的长期诉求。我们一贯的观点为，无论是云计算、物联网，抑或是其他信息经济形态及信息消费行为，其规模化发展均必须建立在高速、泛在的宽带信息网络基础之上。在当前的宏观经济背景下，政府决策层出于经济结构转型的目的，将信息消费置于战略高度，而信息消费的规模发展则必须以完善信息网络设施为基础。

行业需求未来2年确定性向上，且短期需求呈明显加速态势：我们重申，未来2年行业基本面将维持确定性向上态势。而对于行业2013年下半年的表现而言，我们判断，随着

**请务必阅读最后一页的免责声明！**

中国移动等主要电信运营商的招标完成，行业资本开支的加速释放无疑将推动相关厂商业绩增长进入提速期。我们观察到，自 2013 年 7 月以后，与 4G 基站建设相关的射频器件、光模块、电源产品、无线机柜等配套设备，迎来明显的需求增长，侧面验证行业需求已经迎来加速释放。

竞争环境继续改善，行业盈利水平稳步提升：我们注意到，通信设备行业整体毛利率自 2012Q3 跌至低谷后，已经出现持续 3 个季度的回升，我们判断，这一趋势在后续会继续得到延续。主要逻辑在于，行业竞争格局趋于缓和的趋势并未发生变化，在 2013 年三大电信运营商的主要产品集采中，各设备厂商之间的价格战均维持在相当温和的水平上，而这种缓和的竞争态势，必然传导至其盈利水平提升上。事实上，行业龙头华为 2013 年良好的盈利情况、爱立信及诺西营业利润率的环比持续改善，均是行业盈利水平稳定提升的明证。

投资建议：鉴于行业面临持续的产业政策支持、需求确定性向上、行业盈利水平稳步提升，我们持续看好行业的投资机会。基于此，我们重申对烽火通信、中兴通讯、中恒电气、光迅科技和宜通世纪的“推荐”评级。

**东方证券：继续看好中移动，NFC 手机支付产业链投资机会  
研究员:王小勇计算机行业排名第 1 [投资评级：看好]**

支付具备重要战略意义，产业巨头纷纷进军支付领域或是运营商银联合作推进移动支付的动力。支付是除搜索、输入法、浏览器、语音等之外的另外一个互联网/移动互联网入口，用户的支付行为数据，资金沉淀等因素使得支付入口具备重要的战略意义，吸引产业巨头纷纷进军支付领域。支付宝被认为是阿里集团最重要的资产，腾讯借力微信 5.0 支付功能实现 O2O 消费闭环。作为移动通信和支付领域的传统龙头中移动和银联，于 12 年 6 月签订战略合作协议，合力应对挑战。联通、电信也均有推进计划。

近场支付市场空间弹性最大，且是移动银联联盟具备优势的领域，预计将是主攻方向。移动支付分为远程支付和近场支付，近场支付主要用来替代现金交易，目前年现金交易超过 10 万亿元，而近场支付尚不足 100 亿，具备 1000 倍成长空间。要做到替代现金交易需要具快捷、安全和完善的使用环境等条件，而当前互联网企业提供的移动支付方案，大多还达不到替代现金的效果。而移动和银联在该领域具备不易逾越的优势，也是唯一能够提供芯片级支付安全保护的方案，近场支付将成为移动银联联盟的重点布局方向。一年多来，移动支付产品发布会等重要活动，均由移动和银联董事会亲自出席，从中可以看出两大集团对该业务的重视。

应用环境基本成熟，预计 14 年 NFC 用户将爆发式增长。近场支付自移动银联 12 年合作以来进展很快，支付标准得到了统一，双方 TSM 平台实现了互联互通，已经有十几家银行卡应用上线，北京公交应用已经上线，上海等其他大城市也将在年内上线。刷卡环境已经基本完成改造。数十款各类档次的移动定制 NFC 手机即将上市。我们预计 2014 年 NFC 手机支付用户将有望实现快速增长。

建议优先关注 NFCSIM 卡生产厂商投资机会。移动支付产业链包括芯片、卡商、POS 机、应用开发等，我们认为卡商将率先受益用户放量，当前运营商手机支付基本统一为 NFC-SWP

请务必阅读最后一页的免责声明！



# 研报再研

方案，用户必须首先更换 SIM 卡。SIM 卡是 IC 卡领域内最大的板块，年发卡量近 10 亿张。NFCSIM 卡价格是传统 SIM 卡的数倍，且毛利率较高。我们预计，NFCSIM 卡将经历类似金融 IC 卡的发卡放量阶段，最终年发卡量有望达到数亿张。将有望为 SIM 卡厂商带来可观的新增市场空间。

### 投资策略与建议：

基于客户关系基础、产品性能、市场布局等因素，建议重点关注国内 SIM 卡龙头厂商，中移动 NFC-SIM 卡供货厂商东信和平(002017，未评级)、天喻信息(300205，未评级)

### 风险提示

弱基于 NFC 的丰富应用上线速度不及预期，或将导致用户数进一步增长。

## 公司研究

- 申银万国：天士力（600535）核心产品梯队得到进一步丰富（买入）
- 国泰君安：日出东方（603366）将在光热工程应用领域建立领先优势（增持）
- 中信证券：顺鑫农业（000860）盈利水平有望逐步提升（买入）
- 瑞银证券：嘉事堂（002462）有望在创新过程中持续快速发展（买入）
- 海通证券：王府井（600859）未来三年仍可保持 10-15%业绩成长（买入）
- 东方证券：原料稀缺性将有望保持片仔癀（600436）提价预期（增持）
- 长城证券：美的集团（000333）全产业链全产品线协同优势将会逐步发挥（推荐）

### 新财富高评级：

- 长江证券：中恒电 气(002364) 分享 LTELTE 盛宴，迎来发展新机遇（推荐）
- 平安证券：天广消防（002509）上调 2014 年盈利预测，重申“强烈推荐”评级
- 广发证券：石基信息（002153）“酒店 + 餐饮 + 零售”大消费稳步拓展，加速布局互联网金融（买入）

### 申银万国：天士力（600535）核心产品梯队得到进一步丰富（买入）

申银万国 9 月 25 日发布天士力研究报告称，天士力公告以 2.01 亿元收购河南天地药业 60% 股权，估值合理。醒脑静注射液丰富脑血管产品线，收购后将提升质量标准。依托协力营销和天士力等各方平台，在河南等优势区域做大做强。保守预计天地药业 2013 年收入 2 亿元、净利润 3000 万元（四季度起并表）、2014-2015 年增长 30%，未来将根据公司营销策略再作调整。考虑到权益比例约 50%，小幅上调明年盈利预测，2013-2015 年 EPS=1.12 元、1.42 元、1.73 元（原为 1.12 元、1.40 元、1.71 元），同比增长 27%、27%、22%，对应预测市盈率 39 倍、31 倍、25 倍。公司核心产品梯队得到进一步丰富，期待中药注射剂放量，维持“买入”评级。

### 国泰君安：日出东方（603366）将在光热工程应用领域建立领先优势（增持）

国泰君安 9 月 24 日发布日出东方研究报告称，目前股价反应市场对太阳能热水器零售市场持续低迷的担忧，公司将在发展空间广阔的光热工程应用领域建立领先优势，并将通

请务必阅读最后一页的免责声明！

过外延扩张恢复高速增长。目前公司工程产品收入占比已达到 24%，未来业绩弹性增加。维持对公司 2013-15 年 EPS 预测分别为 0.90、1.14、1.46 元，给予公司目标价 18 元，对应 2013 年 20xPE，维持“增持”评级。平板产品或将成为企业间竞争的核心领域。适度多元化扩张，充分发挥渠道价值。行业洗牌加剧，领先企业优势扩大。

### 中信证券：顺鑫农业（000860）盈利水平有望逐步提升（买入）

中信证券 9 月 25 日发布顺鑫农业研究报告称，白酒结构调整、区域扩张，盈利有望实现较高增长。公司肉制品加工工艺升级，盈利水平有望逐步提升。白酒行业景气持续低迷；房地产收入确认、项目剥离进度低于预期；企业治理风险。公司 2013 年开始经营战略的调整，聚焦“酒肉”业务，或使公司估值回升。再融资启动后，业绩释放动力预计仍将持续。虽然白酒行业景气下行，但预期对牛栏山白酒的影响相对较小；猪价下跌利好屠宰业务，但对种猪业务构成利空。维持公司盈利预测，预计公司 2013/2014/2015 年 EPS 分别可达 0.70/1.06/1.28 元，维持“买入”评级，目标价 16.20 元。

### 瑞银证券：嘉事堂（002462）有望在创新过程中持续快速发展（买入）

瑞银证券 9 月 25 日发布嘉事堂研究报告称，公司对北京医药流通市场有独到理解，并能够根据行业内在需求和未来发展趋势进行前瞻性的业务和商业模式创新。医疗器械业务、GPO 采购等一系列业务和商业模式创新已经使公司抢占市场先机，未来公司有望在创新过程中持续快速发展。预测公司 2013-2015 年扣非后 EPS 为 0.42、0.64、0.82 元。首次覆盖给予“买入”评级，12 个月目标价 18.5 元。

### 海通证券：王府井（600859）未来三年仍可保持 10-15%业绩成长（买入）

海通证券 9 月 25 日发布王府井研究报告称，公司是 A 股中为数不多的全国网络布局的百货公司，在全国 16 省 21 城市经营 30 家百货门店，门店总建面 145 万平米。2011 年从大股东层面引入战略投资者，治理结构已优化。公司秉持进取型扩张战略，2009 年来加快外延扩张，并呈现：同城同区域开店、自持物业和购物中心化经营特点，奠定持续成长能力。公司 2013-2015 年仍将面临较大资本开支压力，但凭借门店经营效率发挥和管理改善（毛利率提升）等，可较好对冲新开店培育压力，预期未来三年仍可保持 10-15%的业绩成长。预计公司 2013-15 年 EPS 为 1.55、1.71 和 2.07 元，同比增长 6.3%、10.7%和 21%。对应当前 18.23 元股价的动态 PE 各为 11.8、10.6 和 8.8 倍，低于行业。六个月目标价 23.2-27.8 元（2013 年 15-18 倍 PE），给予“买入”评级。

### 东方证券：原料稀缺性将有望保持片仔癀（600436）提价预期（增持）

东方证券 9 月 25 日发布片仔癀研究报告称，公司公告决定从 2014 年 01 月 01 日起调高片仔癀出口价格，每粒平均上调 3 美元。外销再次提价，幅度符合预期。原料稀缺，内外销价格仍有提价的预期。成立爱之味合资公司，继续推动大健康产业。考虑到片仔癀和日化产品较好的增长，上调盈利预测，预计 2013-2015 年每股收益为 2.92、3.41、4.24 元（原预测为 2.54、3.00、3.49 元），由于公司产品具备资源类属性，原料稀缺性将有望保

请务必阅读最后一页的免责声明！

持公司的提价预期，新的大健康业务亦将有望贡献业绩弹性，根据 DCF 估值，对应公司目标价 146.97 元，维持公司增持评级。

## **长城证券：美的集团（000333）全产业链全产品线协同优势将会逐步发挥（推荐）**

长城证券 9 月 24 日发布美的集团研究报告称，集团整体上市，产业链整体协同优势明显。公司推动战略转型，从成本优势向效率优势、产品优势转变。管理层股权激励到位。小家电盈利能力提升是一大看点。集团整体上市后，公司全产业链、全产品线的协同优势将会逐步发挥；公司主动推动自身战略转型，从成本优势向效率优势、产品优势转变。预计美的集团 2013 年-2015 年 EPS 分别为 4.26 元、5.10 元、6.04 元，对应前日收盘价 PE 分别为 9.2 倍、7.7 倍、6.5 倍。期待公司市场份额及盈利能力的提升，维持“推荐”评级。

## **新财富高评级**

### **长江证券：中恒电气(002364) 分享 LTE/LTE 盛宴，迎来发展新机遇（推荐）**

完成角色转变，公司进入发展新阶段 2006-2012 年间，公司实现营收及利润稳健增长，并未表现出高成长性。背后的原因在于：1、公司发展早期更多扮演渠道商角色，公司发展受到一定限制，无法充分分享行业成长收益；2、传统通信电源市场上，公司专注于毛利率更高的非标准化产品市场，发展空间受限。随着公司与国外厂商合作的终结，且行业迎来新一轮快速增长期，公司将充分分享行业成长果实。4G 建设大幕展开，公司将极大受益于新一轮基站建设浪潮 作为通信基站的重要组成部分，通信电源系统的需求量与基站的建设量强相关。2013 年，公司最大客户中国移动 TD-SCDMA 及 TD-LTE 基站的大规模建设，催生基站配套电源的巨大需求，预计总市场规模将达 26.66 亿元。同时，伴随 2011 年底公司将通信电源系统生产搬入新厂房，产能大幅提升至原有产能 3 倍，困扰公司多年的产能瓶颈问题得以破除，公司未来 3 年通信电源系统销售收入复合增速有望达到 40%。HVDC 取代 UPS 趋势明显加速，为公司提供持续成长动力 HVDC 无疑将会为公司长期发展提供持续的成长动力，主要逻辑在于：1、HVDC 替代 UPS 电源已经成为必然趋势，且呈加速发展态势；2、2012 年 HVDC 市场规模约为 1 亿元，而 2016 年则有望达到 25 亿元，年复合增长率超过 120%；3、公司耕耘 HVDC 市场多年，完善的产品解决方案使其市场份额领先，必将成为 HVDC 市场爆发的最大受益者之一。投资建议 我们预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.48 元，0.63 元和 0.75 元，维持对公司的“推荐”评级。

### **平安证券：天广消防（002509）上调 2014 年盈利预测，重申“强烈推荐”评级**

平安证券重申天广消防“强烈推荐”评级，目标价 12 元：1) 本次我们上调公司 2014 年盈利预测，EPS 预测由之前的 0.37 元上调至 0.40 元，上调幅度为 8%。预计公司 2013、2014 年扣非后 EPS 分别为 0.27 元、0.40 元，复合增速高达 51%。2) 2012-2016 年是公司加速成长阶段，逐步释放的消防产品产能能够支撑公司 30%以上复合增长，新业务—消防工程也处于爆发期，我们认为公司 2013-2016 年复合增速能够维持在 35%-45%之间。3) 中报

请务必阅读最后一页的免责声明！

业绩略低于市场预期的风险已经得到充分释放，天津基地产值贡献有望超出市场预期，目前估值对应 14 年 PE 仅 23 倍，我们认为行业的高景气度、真实的高成长、稀缺性能够支撑公司 30 倍 PE 估值。预计天津基地 2013、2014 年贡献收入 2500 万元、1.20 亿元。天津基地的投产一度低于市场预期，主要是受消防产品审批、工程报建、工业用电等因素导致，目前这些问题逐步得到解决，我们预计 10 月份将实现销售收入，这个时间点主要是消防产品认证进度决定，因为消防产品认证或通过权威部门的强制性检验是销售实现的前提条件，这一般需要 4-6 个月时间，预计天广天津基地第一批产品认证有望于 10 月份完成。我们认为随着市场拓展的不断深入，产能的不断释放，预计天津基地 2013 年、2014 年贡献收入 2500 万元、1.20 亿元，分别占我们预测的 2013、2014 年收入比重为 4%、13%。消防工程助力成长加速，预计 2014 年工程收入 1.40 亿元。消防工程未来三年将进入爆发期：1) 具备工程业务快速扩张的基础条件，资质（工程子公司为二级资质、参股公司泉消安一级资质）、资金（超过 2 亿现金、低负债率、融资平台）、工程经验、渠道（经销商可胜任营销人员角色）等；2) 12 年公司管理、营销资源开始向工程业务倾斜，工程业务成为公司未来 5 年重点发展的业务；3) 单体规模大、毛利率较高（与产品毛利几乎相当，同为 25%-30% 左右）、轻资产是工程业务的优势，因此工程业务的迅速做大将助力公司成长加速、ROE 水平提高，同时提高了竞争壁垒。但需要注意的是，不能对工程业务的期待操之过急。纵观所有建筑工程领域，“大行业小公司”现象都非常普遍，异质性与区域壁垒是其主要原因，而消防工程的区域壁垒无疑是最高的领域之一。这种行业特征决定了公司工程业务的爆发性增速需要一定的时间进行能量储备，我们预计 2013 年、2014 年消防工程收入分别为 7000 万元、(YoY186%)、1.40 亿元 (YoY100%)。“好行业、真成长、稀缺性”有望支撑公司估值。目前股价对应公司 2013 年 PE 达到 34.5 倍，相对于建筑或者机械行业整体均有一定的估值溢价，我们认为这是可以持续的。首先，消防行业景气度高。1) 2012 年市场规模超过 1500 亿元，未来五年仍将保持 15% 速度增长。消防行业的下游需求包括房地产、消防装备、基建、公共建筑、工业等，尽管工业投资在短期内无法乐观，但地产、基建还是值得期待的，我们对行业需求保持 15% 以上增长保持乐观。2) 行业正处于加速市场化阶段，将有效压缩市场供给，使得业内竞争逐步良性。其次，公司成长的确定性高。成长股热潮催生的结构牛市到了目前高位，市场情绪多少有些顾虑，“真假成长”势必成为行情分化的关键。产能扩张、经营模式升级、产品结构优化强力支撑了公司持续快速成长，这种“真实的成长”将有效支撑公司估值。另外，稀缺性也是支撑公司估值的重要原因。公司作为国内两家消防上市企业之一，其规模、成长性以及品牌均优于坚瑞消防，是“消防概念”的充分受益者。上调 14 年盈利预测，重申“强烈推荐”评级。考虑天津基地进入正常投产轨道、工程业务进展顺利，我们上调公司 14 年盈利预测。我们预计公司 13-14 年归属母公司股东净利润 1.07 亿元 (YoY-21.7%)、1.59 亿元 (YoY48.1%)，扣非后净利润增速分别为 53.3%、48.1%，对应 EPS 分别为 0.27 元、0.40 元，其中 14 年 EPS 相对之前预测值 0.37 元上调了 8%。目前股价对应 13、14 年 PE 分别为 34.5 倍、23.3 倍。鉴于公司所处行业的景气度高，高成长确定、稀缺性，我们认为给予公司 14 年 30 倍估值较为合理，目标价 12 元，相对目前有 30% 的上涨空间，维持公司“强烈推荐”评级。风险提示：业务快速扩张后的管理风险、消防工程进度放缓导致收入确认延后。

请务必阅读最后一页的免责声明!

## 广发证券：石基信息（002153）“酒店+餐饮+零售”大消费稳步拓展，加速布局互联网金融（买入）

酒店信息系统控局者——国内五星级酒店市场占有率达 90%以上 公司在国内酒店信息系统领域具备绝对市场优势，目前在国内五星级酒店市占率 90%以上。2013 年上半年，公司完成签订技术支持与服务合同用户总数 880 家，子公司西软科技用户总数 4530 余家。高端酒店是酒店信息系统市场的黄金客户群，其信息系统更加完善复杂，毛利率远高于竞争激烈的中低端酒店信息系统。“酒店+餐饮+零售”大消费布局，畅联迎来爆发式增长期 2007 年公司收购 InfrasyS，获得自主产权的餐厅收银系统（POS）产品和技术；2010 年 7 月公司收购南京银石，产品包括 SOFTPOS、储值卡系统、第三方支付平台 E-PAY、短信平台 E-BOX 以及 Powerswitch 等；2011 年 8 月公司收购上海正品贵德 70%的股权，进一步拓展了餐饮行业的市场和业务，目前客户数量超过 6,000 家。对 InfrasyS、南京银石、正品贵德的战略性收购是公司完成“酒店+餐饮+零售”拼图的重要环节，公司正在收购中电器件，将加速拓展渠道布局，建立在高端消费链条之上的第三方支付战略，将为公司打开超越 IT 服务提供商之外的广阔增长空间。此外，我们预计未来几年畅联间夜数将呈几何级数递增，更重要的是“畅联”一旦成型，将在酒店信息系统层面完成对酒店预订产业链的整合，相比传统渠道分销商更贴近酒店客户资源，战略意义显著。 淘宝合作加速互联网金融布局，行业最优战略配置标的之一 公司中报披露，与淘宝旅游、去哪儿、腾讯财付通、苏宁易购等新兴渠道的合作也在洽谈之中，公司成长空间将被打开；此外，微信已经开启了线下支付的商业模式，同时 PayPal 和支付宝也都在加速优化产品形态，微信支付将点燃国内支付产品新一轮革命。公司在国内高端酒店信息系统近乎处于垄断地位，为业绩稳定增长提供了稳固的保障，畅联业务的推广已获得主流分销渠道商的认可，有望成为业绩增长的加速器，对 InfrasyS、南京银石、正品贵德的战略性收购是公司完成“酒店+餐饮+零售”拼图的重要环节。我们预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.11、1.52 与 2.25 元，考虑到中电 2013 年底并表，EPS 分别为 1.11、1.66 与 2.46 元，维持“买入”评级。 风险提示 市场推广低于预期的风险；人力资源成本上升的风险；宏观经济环境下滑导致企业 IT 投入减少的风险；重大产品开发进度低于预期的风险。

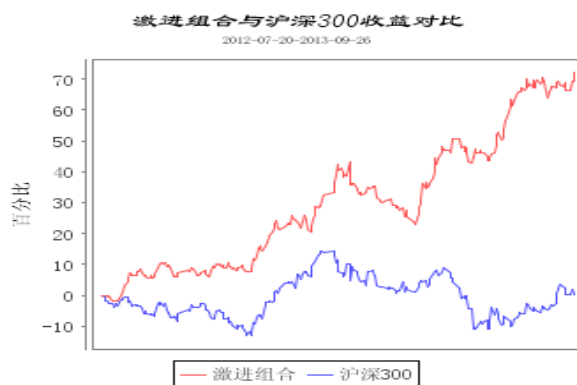
# 激进型组合

## 激进型投资组合

### 【动态点评】

维持股指震荡上行的判断，风格出现调整，低估值板块出现修复行情。

### 收益对比



### 【组合当前明细】

代码	名称	持仓成本	止损价	止盈价	最新价	持股数	当前市值	权重	买入日期	盈亏
000591	桐君阁	7.39	9.40		9.46	39000	366,600.00	21.37%	2013-07-04	27.20%

### 【组合账户分析】

合计股票市值	366,600.00	占比	21.37%
现金余额	1,348,554.39	占比	78.63%
组合总市值	1,715,154.39	起始日大盘点位	2184.841
起始资金	1,000,000.00	最新大盘点位	2198.515
组合收益率	71.52%	期间指数涨幅	0.63%
对比基准（上证综指）		<b>70.89%</b>	

# 激进型组合

## 【持股理由】

股票代码	股票名称	持股理由
000591	桐君阁	重组预期强烈

备注：1、当前持仓明细为当前组合中个股，其中持仓成本以买入当天个股成交价为基准，最新价格为个股最新收盘价格；

2、组合起始资金为 1,000,000.00 元，大盘起始点位以 2012-07-20 上证综指收盘价为基准。

3、组合买卖股票按单笔 1.5% 自动扣取佣金。

参考研报：

海通证券：恒邦股份(002237)《自产金增长为未来主要看点》

## 【操作回顾】

成交日期	股票代码	股票名称	操作建议	参考价格	数量	盈亏比例
2013-09-26	601208	东材科技	卖出	6.29	45000	-6.68%
2013-09-25	600109	国金证券	卖出	12.89	25000	-3.66%
2013-09-25	000735	罗牛山	卖出	8.12	45000	17.85%
2013-09-23	000735	罗牛山	买入	6.89	45000	
2013-09-17	002108	沧州明珠	卖出	9.14	30000	0.44%
2013-09-12	002428	云南锗业	卖出	13.77	23000	-4.31%
2013-09-12	002108	沧州明珠	买入	9.10	30000	
2013-09-10	600363	联创光电	卖出	7.94	38000	4.47%
2013-09-10	600109	国金证券	买入	13.38	25000	
2013-09-10	002237	恒邦股份	卖出	17.24	18000	3.98%
2013-09-10	002428	云南锗业	买入	14.39	23000	
2013-09-06	601208	东材科技	买入	6.74	45000	
2013-09-04	000979	中弘股份	卖出	4.06	70000	1.50%
2013-09-03	000979	中弘股份	买入	4.00	70000	
2013-09-02	002527	新时达	卖出	11.50	25000	-5.35%
2013-08-28	002237	恒邦股份	买入	16.58	18000	
2013-08-27	002527	新时达	买入	12.15	25000	

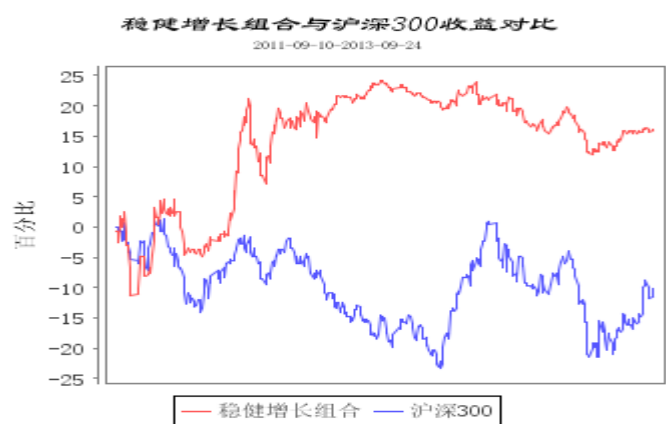
请务必阅读最后一页的免责声明！

## 稳健增长型投资组合

### 【动态点评】

我们预期国庆前主板弱势反弹，国庆后存在调整可能，主题类投资待节前建议减仓。

### 【收益对比】



### 【组合当前明细】

代码	名称	持仓成本	最新价	持股数	当前市值	权重	买入日期	盈亏
002541	鸿路钢构	12.70	10.28	8000	82,240.00	7.09%	2013-02-01	-19.06%
002206	海利得	6.88	5.45	20000	109,000.00	9.39%	2013-01-15	-20.78%

## 【组合账户分析】

合计股票市值	191,240.00	占比	16.48%
现金余额	969,309.01	占比	83.52%
组合总市值	1,160,549.01	起始日大盘点位	2497.753
起始资金	1,000,000.00	最新大盘点位	2221.044
组合收益率	16.05%	期间指数涨幅	-11.08%
对比基准（上证综指）	<b>27.13%</b>		

## 【持股理由】

股票代码	股票名称	持股理由
002541	鸿路钢构	看好公司业绩反转
002206	海利得	有望成为国内极少进入国际轮胎巨头供应链，13、14年业绩预计 0.41、0.55。

备注：1、当前持仓明细为当前组合中个股，其中持仓成本以买入当天个股成交均价为基准，最新价格为个股最新收盘价格；

2、组合起始资金为 1,000,000.00 元，大盘起始点位以 2011-09-09 上证综指收盘价为基准。

参考研报：

申银万国《盈利能力堪比茅台》

## 操作回顾

成交日期	股票代码	股票名称	操作建议	参考价格	数量	盈亏比例
2013-08-14	002277	友阿股份	卖出	9.05	10000	-13.89%

请务必阅读最后一页的免责声明！



## 大国海上崛起之鉴

### ——“经济驱动”+“战略跟进”

“未来 20 年，中国的大洋工作将立足资源、超越资源，确立中国在国际大洋事务中的强国地位。”这是今年 5 月 8 日发布的《中国海洋发展报告（2013）》对于中国海洋战略目标的表述。该报告出台次日，台湾渔民在争议海域被菲律宾公务船枪杀的风波，将国人的视野带到一片相对陌生的水域——巴士海峡，而其所连通的太平洋，正是中国大洋工作的重点之一。

21 世纪之所以被认为是太平洋世纪，关键在于太平洋沿岸聚集了这个时代全球最多的大国力量中心。海洋大国地位与世界领导角色的高度重合，并非全然历史的巧合。从大西洋中心时代的欧美列强，到可望支撑太平洋中心时代的美中日俄等国，海上崛起是大国崛起的必由之路，而以海洋经济为海上崛起“添加燃料”，则系可持续发展之道。20 世纪后期曾以强大海军与美国海上争锋的苏联，终因体制积弊及海洋经济短板而至解体，殊为可悲可叹。

### 美苏海上过招得失

二战结束后，美国一跃成为世界海洋霸主，凭借强大的海军实力牢牢控制着全球各大洋及海上战略通道。1970 年代后期开始，苏联海上势力快速崛起，先后建立起北方、波罗的海、黑海和太平洋四大舰队以及印度洋、地中海分舰队，并在全球 31 个国家拥有海军基地或补给点。1980 年代，苏联海军鼎盛时期，已是一支足以在全球范围对美国海军构成挑战的战略性海上力量，但这一辉煌随着苏联的解体走入历史。美苏海上较量的结局与冷战大背景直接相关，但两国海上崛起的不同动因和路径也值得探讨。



美国作为一个国家诞生的过程，就是与海上霸权国英国斗争的过程，这一特殊背景使美国立国时就认识到了海上力量的重要性。美国国父华盛顿当时曾指出，“在当前的战争中，陆上部队所做的努力再大，海军仍有决定性作用，因为美国和英国的军队在战场上都必须依赖海上补给。”虽然独立后的一段时间，美国视海军为陆上防御的附属，也存在孤立主义和扩张主义之争，但随着美国经济的增长和国力的提升，扩张型的海



洋战略总体上居于主导地位。尤其是在马汉“海权论”的影响下，美国海军经过一个多世纪的经营和对外战争，逐步从加勒比海走向大西洋、太平洋，成为至今仍主导全球的海上力量。

俄罗斯民族对海洋的重视，可追溯至 17 世纪末彼得大帝时期。彼得一世提出并实施了同时发展陆军与海军的“两只手”理论以及争夺出海口的海洋安全战略。1762 年继位的叶卡捷琳娜二世继承了这一战略，继续奉行海上扩张政策。但其后一个多世纪的俄国君主，大多重陆轻海，这种状况一直延续到前苏联时代的早期。1956 年戈尔什科夫任苏联海军司令后，提出“国家海上威力”论，着手打造“均衡海军”；1964 年勃列日涅夫上台后，奉行扩张型海洋战略，积极发展海军远洋作战实力。经过十多年的经营，到 1980 年代，苏联海军已是一支威震全球的“远洋导弹核海军”！

历史地看，美苏两国对海上力量重要性的认识，在时间跨度和坚定程度上存在明显差异。而且，即使在有能力挑战美国海军的时期，苏联海军更多地强调海上进攻能力，而非争夺对海洋的常态控制权。这一点从苏联海军打造出令美国头疼的核潜艇力量，但在航母实力以及控制海上战略通道的能力上远逊美国可见一斑。马汉“海权论”的核心强调对海洋的控制权，只有控制了海洋，才能控制世界贸易进而控制世界财富。这就引申出美苏两国海洋战略差异的突出特征，即初始动因不同。

虽然美国独立战争期间就认识到了海洋对国家安全的重要性，但直接驱动美国成为海上强国的动力还是来自经济和贸易。从 1820 年到美国南北战争前的 1860 年，美国的工农业高速发展，出口贸易增长近 5 倍。南北战争结束后，美国的经济和贸易继续保持快增势头，美国商界对维护海上航运通道和海外市场的要求日益迫切，而经济实力的提升也为打造海军奠定了坚实的物资基础。正是在这一背景下，马汉的“海权论”应运而生，美国 19 世纪后期以来海军发展的思路，基本遵循这一理论。21 世纪美国“重返亚太”的战略，着眼点也是亚太地区活跃而繁荣的经济和贸易。由此可见，美国海洋战略是“经济驱动+战略跟进”，两者互为因果、互为支撑，相得益彰。

俄国把目光转向海洋，起决定作用的是彼得大帝的雄才大略，而非当时已严重落后于时代的俄国农奴制经济。苏联在 1960 年代后海洋战略转向，也不是经济发展使然，直接动因是与美国争夺世界霸权。虽然戈尔什科夫在其海洋战略理念中强调，国家的海上威力应当被看作是一个体系，其组成部分军事、运输、捕鱼、科考以及海洋环境之间存在不可分割的联系，而且 1980 年代苏联在上述领域的确取得了不菲的成绩，但与美国不同的是，苏联海上力量扩张属于“战略驱动”型，缺乏经济上的内在诱因，带有明显的彼得大帝时代的特征。

贸易是“海权论”关注的重要方面，但苏联在经济鼎盛时期，也算不上世界贸易大国。1950 年苏联外贸占世界贸易总额比重是 2.6%，1981 年这一比率也仅为 3.8%。1981 年苏联进出口总额占世界进出口总额的比重分别是 3.6%和 4%。2011 年，世界前三大进口国美国、中国、德国占全球进口比重分别为 12.3%、9.5%和 6.8%，世界前三大出口国中国、美国、德国，占全球出口比重分别为 10.4%、8.1%和 8.1%。世界贸易的绝大部分是通过海上运输完成的，贸易上的弱势导致苏联海上扩张势头缺乏内生动力，经济上的短板则导致苏联海洋强国战略不具有可持续性。

请务必阅读最后一页的免责声明！



## 陆海统筹的原动力

从美苏海上争锋史可以看出，国家经济对海洋的依赖程度，直接影响着大国海洋战略能推进到何种程度。对中国来说，这种“依赖”直到 20 世纪后期改革开放后才逐步显现。经过 30 多年的改革开放，中国的经济重心明显转向沿海，形成了外向型的经济格局。2012 年中国沿海地区的 GDP 总和为 31.58 万亿元，占当年全国 GDP 总额 51.93 万亿元的 60.81%。世界银行公布的数据显示，2012 年中国对外贸易总额为 3.87 万亿美元，仅次于美国位居世界第二，而且与美国的差距只有 150 亿美元。中国经济对贸易的依存度，在世界主要经济体中绝无仅有，而且中国进出口贸易 85% 以上都依赖海洋运输。

从贸易角度看，中国已完全具备打造海洋强国的经济驱动力。但与马汉提出“海权论”的时代不同的是，经济驱动力中又增添了新的内容，即包括海洋渔业、海洋船舶工业、海洋油气业、滨海旅游业等在内的海洋经济。上世纪 60 年代以来，美欧西方发达国家加大了对海洋资源的开发力度，从海洋获取经济发展的新动力。目前海洋经济已成世界沿海国新的经济增长点，海洋经济总量已占全球 GDP 的 4%，而且，世界海洋经济增速长期快于全球 GDP 增速。世界头号海洋强国美国，早在 1990 年代其海洋经济产值就占世界海洋经济产值总量的 1/3。2007 年，美国沿海地区 GDP 总量达 7.9 万亿美元，占当年美国 GDP 总量的 57%。

在世界海洋经济发展大潮中，中国后来居上并表现出强劲的发展势头。2010 年，中国超过韩国成为世界第一大造船国，在海洋运输载重吨位上中国也已跃居世界首位。2008 年至 2012 年，中国海洋渔业、海洋船舶工业、海洋交通运输业、海洋油气业、滨海旅游业平均增速分别为 6.04%、17.68%、5.02%、11.86%、8.48%。在这 5 年间，中国海洋经济增速大多数年份都超过当年 GDP 增速，海洋经济生产总值占全国 GDP 的比重稳定在 9% 以上。

中国建设海洋强国的“经济驱动力”已经具备，国家层面的“战略跟进”也在稳步实施。2011 年 3 月公布的“十二五”规划，提出“坚持陆海统筹，制定和实施海洋发展战略，提高海洋开发、控制、综合管理能力”。2012 年 3 月，国务院批复了《全国海洋功能区划（2011~2020）》。同年 11 月十八大报告中，明确提出了“建设海洋强国”的战略目标。2013 年 1 月，国家海洋局公布《国家海洋事业发展“十二五”规划》，从海洋资源、环境、生态、经济、权益和安全等方面，对 2020 年前的海洋事业发展做了全面的部署。

陆海复合型的地理特征，决定了中国无论在经济上还是安全上都需要兼顾陆地和海洋因素，这也是“陆海统筹”的应有之义。不过，中国社科院亚太与全球战略研究院学者周方银认为，中国海上崛起与苏联有着明显的不同，某种程度上说与美国较为相似。“中美发展海上力量都有维护海外商业利益的考虑，而苏联这方面的动因相对较小。”从这一点出发，中国在上海崛起过程中，或许可以效仿美国更多地利用海洋本身的资源来为蓝水海军等海上维权主体提供动力，而不必像苏联那样耗竭陆地资源供海军挥霍。也就是说，在中国陆海统筹的原动力里，广袤无垠海洋的角色将愈发吃重。

请务必阅读最后一页的免责声明！



## ——“合作”才能“存在”

(接上文)与美苏当年海上崛起过程中周边地缘环境相对宽松不同,中国与海上邻国之间有着复杂的岛屿归属争议、海域划界争议、资源开发争议等一系列海洋问题。如何应对和处理这些问题,是中国能否成为海洋强国绕不开的挑战。回首过去的 2012 年,中国面临的海上安全环境延续了近年来复杂严峻的态势,在东海、南海还相继出现了与日本、菲律宾对峙的局面。所不同的是,中国在政治、军事、外交等领域开始化被动为主动,逐步扭转战略上的不利地位。

### 破解海洋争议难题

2012 年 4 月的中菲黄岩岛对峙事件,以中方实际控制黄岩岛而结束。近年来菲律宾一直是南海问题上挑衅中国的急先锋,这本质上是菲国内政治使然,中菲对峙并不能代表南海问题的发展趋势。菲外长罗萨里奥是对华强硬政策的重要操盘手,他曾任菲莱克斯矿业公司,而该公司的母公司菲莱克斯石油公司刚获得在礼乐滩开采石油的许可权。菲总统阿基诺家族与菲石油巨头 Petron 公司之间也关系密切。国家利益背后闪现着公权力与个人私利交换的影子,这是中菲争议与其他南海声索国之间争端的本质不同。在此情况下,中国强势应对在战略上是成功的,菲律宾在黄岩岛事件中对东盟以及美国的“公关”,也没有从根本上改变南海争议的发展态势。

虽然日本政府“购岛”导致的中日钓鱼岛对峙也有日本政治右倾这一国内因素,但中日之间这轮较量,折射的是现阶段两国在东北亚结构性的矛盾。正因为如此,与中菲黄岩岛争议不同,钓鱼岛问题的解决之道,在钓鱼岛问题之外。中国在“购岛”事件后的“强势”,是为了避免因妥协而让自身陷入被动。在日本政府“购岛”后的几个月中,中国先后公布了钓鱼岛领海基线、地理坐标,并实现常态化巡航。这一系列强势应对措施,已让日本在钓鱼岛问题上先输一局,因为其“购岛”前的事实管辖权,已经开始土崩瓦解。

对海洋地缘环境的塑造能力,是检验海洋强国的关键指标,中国在南海方向已经迈出了这一步。根据 2012 年初颁布的《南海及周边海洋合作框架计划(2011~2015 年)》,国家海洋局强化了与南海、印度洋周边国家的合作力度,创立并开始运营一系列新的合作模式。如设立“中国政府海洋奖学金项目”,为包括南海周边国家在内的发展中国家培养高层次海洋科技人才;将“中国-印尼海洋与气候中心”升级为国家级合作机构,在雅加达选址,使之成为中国与东盟国家海洋合作领域中首个实体机构;与泰国建立“中泰气候与海洋生态系统联合实验室”;此外,还牵头制定《南海区域海啸预警与减灾系统建设方案》。这些安排和合作,可以成为中国构筑海洋地缘环境的制度性支撑。

海洋争议本质上涉及经济利益与战略利益,而共同开发是解决问题的突破口。**南海共同开发目前还没有成功的范例,但是东南亚国家之间已有的成功模式未来可以作为借鉴。**马来西亚与泰国就泰国湾 7250 平方公里的海域存在争议,1972 年两国开始谈判并于 1979 年达成协议,决定将海域划界问题搁置 50 年,共同开发争议区海底资源。马泰两国采取的是“超国家管理模式”,即两国政府代表组成联合管理局,全权负责开发、管理以及分歧的解决事宜。马来西亚与越南在泰国湾一块 1358 平方公里的

请务必阅读最后一页的免责声明!



争议海域采取的是“联合经营模式”，两国石油公司签署商业协议，执行开发业务，但两国政府拥有对颁发开采许可证、争议解决的最终决定权。印尼与澳大利亚在帝汶缺口部分争议海域采取了“代理制模式”，由一方负责开发和管理运营，但向另一方支付 10% 的所得税。

中国可以在加大自主开发力度的基础上，在海洋争议上从双边共同开发入手。1999 年开始，越南、泰国和马来西亚曾想就三国之间 800 平方公里的争议海域进行共同开发，但在利益分配、职权划分上一直无法达成妥协，谈判后来无果而终。中国社科院亚太与全球战略研究院学者杨丹志在接受采访时说：“国际社会已经积累了不少共同开发的经验，可以说共同开发海底资源已是解决海洋争议最现实的选择。南海问题声索国具体国情与利益诉求存在差异，这是中国推进共同开发应该重视的，从双边入手是很好的着力点。”

### 中美海洋安全磨合

中国如何以及成为怎样的海洋强国，美国是最为关键的外部因素。中国无疑不会走苏联那种对抗性的海上崛起之路，这就需要中国在海洋安全战略上与美国进行磨合。苏联解体后，美国再无海上挑战者，成为世界唯一的海洋霸主。根据国际形势的变化，美国把海洋安全战略转为“由海向陆”，通过“以海制陆”确保美国安全战略优势。这一战略转型是对马汉“海权论”的继承和发展，核心还是通过控制海洋来控制世界，这也是“倚陆向海”的中国在走向海洋过程中所面临的战略挑战。

美国军方在《2010 年联合构想》中指出，“目前地球上 75% 的人口和同样比例的国都及主要商业中心都分布在近岸地区，近岸地区是美国影响和能力能够产生最大作用、需要美国施加影响和力量次数最多的地区”。在具体操作上，美国在强调“前沿存在”的同时，越来越突出“合作”的重要性。2005 年，时任美国海军作战部部长的迈克尔·马伦提出“千舰计划”，主张通过各国海上力量合作的方式组建全球海上网络。2012 年 1 月，美智库“新美国安全中心”一份题为《基于实力的合作：美国、中国与南海》的报告，针对中国崛起的现状提出“合作性主导”的概念，建议美国根据南海问题的复杂局面，以实力为基础促成美中合作，用综合手段应对南海问题。

虽然东海、南海争议背后都有美国因素，但美国的战略视野显然不会局限在这些争议问题上。美国中国国防政策专家米歇尔·斯韦因今年 4 月在“美中经济与安全评估委员会”作证时指出，美国应密切关注东海、南海争议，但也要认识到这些问题深刻的历史根源，不能将其作为美中战略关系的“风向标”。斯韦因说，华盛顿一定要警惕其盟友利用美国的介入恶化局势，“美国官员已经意识到了这些问题，但意识和行动是两码事”。上述报告的撰写者之一、麻省理工学院教授傅泰林，也对前国务卿希拉里就中菲南海争议的表态提出批评，认为她的表态不仅破坏了美国在主权争议问题上中立的原则，也可能导致菲律宾在南海问题上敢于更加强硬。

中国社科院美国所副所长倪锋在接受采访时说：“中美贸易的绝大部分都是通过海上运输，在维护国际海洋通道上两国是有共同利益的。随着实力的衰弱，美国也需要他国来分担责任。而且美国也清楚，中国没有在上海挑战美国主导权的意愿。”上述报告也认为，维护美国在亚太的利益，不需要也不应该导

**请务必阅读最后一页的免责声明！**



致美中之间的对抗。美中两国都能从合作中受益，事实上，亚洲没有哪个国家比中国从美国主导的国际秩序中获益更多。美国著名学者布热津斯基在其上世纪 90 年代出版的《大棋局：美国首要地位及其地缘战略》一书中写道：中国当前的目标是希望看到美国因在亚太力量的减弱而需要以中国为伙伴和盟友，其实中国也应该把留在亚太的美国看成天然盟友。10 多年来亚太局势的变化，或许正在印证布热津斯基的这一判断。

（来源：博览财经）



## 微历史：中国民营银行的前生往事

1913年秋天，上海南市大东门黄浦江畔的万聚码头，商贾云集，熙来攘往。但在此开业已七年之久的信成银行，却门前冷落车马稀，一纸停业清盘通告提醒过往行人，这家中国最早的民营商业银行，已遭不测。

此时，孙中山等国民党人发动的反袁“二次革命”刚刚失败，孙的铁杆粉丝、前沪军都督府财政总长沈缙云，被北京政府通缉，不得不举家自上海逃亡大连。沈是信成银行主要创办人兼副总经理，主持日常运作，他匆匆负罪出走，该行行务无人负责，又面临政治清算，唯有关门大吉。

### 先驱先烈

生于1869年的沈缙云乃江苏无锡人，因入赘富商之家而弃官从商，颇有资财。

1905年，他与“煤铁大王”周舜卿、唐浩镇（民国时大总统黎元洪的儿女亲家）等有名望的同乡商议，深感“沪上银行林立，其大宗款项，存储固便，而各工人之积有工资小本经纪者，每以未能普及为憾”，决定向清廷商部申请牌照，创办一家专门面对上海滩普罗大众的储蓄银行，资本金定为50万银元。

第二年4月，信成银行顺利在华人商民众多的南市万聚码头开业，周舜卿出任总经理，沈缙云副之。主要参股者有宁波帮大佬周晋镛（上海商务总会四任总理）、湖州籍富商兼大画家王一亭，他们相继当过信成银行的“一把手”。因此，“民营第一行”实际上是由江浙帮联手创办，这为其后二三十年江浙财团雄霸中国本土金融业开了先河。

信成银行开业后，由于信用卓著，且填补了当时的市场空白，如规定“存款不拘多少，无论何人凡有银洋一元以上，均可存储行中生息”，大受市民欢迎，存款曾高达700余万银元。除承接商业储蓄外，又获准发行钞票，到辛亥革命前夕，实有资本增至110万银元。

沈缙云、王一亭都加入了同盟会，信成银行一度成为“革命小金库”，秘密筹措大量经费供孙中山及其会众使用。但这层特殊关系，也为后来银行的命运转折埋下祸根。

辛亥革命爆发，上海市面动荡，信成银行营业大受冲击。不久上海军政府（后改为沪军都督府）成立，沈缙云出任财政总长，所有军政花销，几乎都要他想办法，信成银行自然成了“抽水机”，前后垫款不下30多万银元，偏偏它发行的钞票上仍有大清朝的印记，革命后不免信用大减。该行本钱有限，一旦银根紧缩，顿时左支右绌，业务只能勉强维持。

请务必阅读最后一页的免责声明！



到了1913年9月，“二次革命”败局已定，沈缙云、王一亭踏上逃亡之路，信成银行也就只好黯然退场了。

## 浙系领衔

拥有革命血统的信成银行，不幸从先驱变为先烈，中国早期民营商业银行的重头戏，由三家继之而起的浙江帮银行领衔主演。

三家之中最先面世的，是1907年10月创设于杭州的浙江兴业银行。它原是浙江铁路公司发起组织的，主要为解决该公司募集的修建铁路股款的接收、储存及周转问题，额定股本100万银元，铁路公司官股占四成，其余商股大部分为浙江帮商人认购，等于是官商合办的银行。

辛亥革命后，浙江铁路公司收归国有，其持有的兴业银行官股悉数转售与工商业者。1914年，曾留学日本的第一大股东蒋抑卮实施重大改革，将总行移至上海，并在国内银行界首创董事长负责制及办事董事驻行制，杭州人叶揆初出任董事长。至此，浙江兴业银行变身为纯粹的民营商业银行，资本实力和业务规模逐年增长，到1931年实收资本总额高达400万元，号称民国前期浙系金融集团中流砥柱。

第二家是四明商业储蓄银行，1908年9月创设于上海，额定资本150两白银（实收50万两），它的发起者和当权派均为旅沪宁波帮巨商，如虞洽卿、严义彬（宁波帮“鼻祖”严信厚之子）、周晋龢、朱葆三等，都是上海商务总会的首脑及台柱，阵容可谓鼎盛。凭借宁波帮在国内商界的超群实力支撑，到1931年其资本金总额增至225万银元。

“老三”浙江实业银行前身是设于杭州的浙江官银号（省级官办财政机构），1909年改组为浙江银行，之后又两度改组，官商合办的情形一直维持到1923年。随着业务规模扩大，官商股东之间因增资问题发生争议，经过讨价还价，决议杭州等地分行划归官股控制，定名浙江地方银行，上海、汉口两分行业务则归商股，改名为浙江实业银行。到1931年，后者的资本金总额为200万银元。

## 成败基因

中国近代第一家内资银行——中国通商银行，由江苏常州籍的著名官商盛宣怀创办于1897年，为官商合办性质。到辛亥革命爆发的1911年底止，全国一共有17家规模大小不一的内资银行成立，但其中10家先后歇业，只有7家存续。

请务必阅读最后一页的免责声明！



除前述通商、信成及浙系“三驾马车”外，7家老资格银行中，还有大清银行（前身为清廷户部银行）和中华银行。后者也是由上海军政府财政总长沈缙云，于1911年11月临时发动官商合办的，目的是维持市面金融稳定。换言之，此时只有信成和四明两家，为清一色的商人合股民营银行。

据学者统计，自1897年至1937年抗战爆发的四十年间，中国本土资本银行累计设立390家，但有多达226家先后停业。在此期间，有两个创立高峰期，一是1917年~1923年，新设131家（同期停业95家），二是1928年~1935年，新设129家（同期停业31家）。前一波高峰，显然得益于一次大战给中国资本主义工商业带来的外部机遇，但起伏很大，应是多数民营小银行抗风险能力偏弱所致；后一波高峰，则可归因于南京国民政府大体上统一南北后相对稳定的政经格局，以及内资银行业发展趋于成熟。

这近400家内资银行中，大多数的股权构成往往因时而异，几经变化，很难准确地划分哪些为官办或官商合办，哪些纯属商办民营。兹以1937年发布的《全国银行年鉴》数据作为参考：截至1936年，主要为官办或官商合办的中央及特许银行4家，省市立银行25家，旗下各埠分支行共721家；主要为商办民营的商业储蓄、农工、专业与华侨银行135家，旗下各埠分支行共611家。

再看实收资本额之比：1936年，中央、中国、交通及中国农民四大“官”行合计约1.6亿元，商业储蓄等四大类135家“民”行，合计约1.85亿元，平均每家资本金不到140万元。

此际的中国本土银行业，经过南京政府“财神爷”宋子文（先后任财政部长、行政院长兼中央银行总裁、中国银行董事长）等人数年间的纵横捭阖，早已逐步实现“国进民退”，金融命脉牢牢握于官方之手，总体上实力偏弱的民营银行家们，只能在日渐逼仄的空间中求生存。

回想当年，先是借助信成银行之类民间“提款机”之力，革命党人得以推翻专制皇权，后来又靠江浙财团及时“输血”，北伐新贵才能再度坐稳江山。但事成之后，商人资本家们，只能默默为自己竭尽心力的付出买单。真的是此一时也，彼一时也。

（来源：博览财经）

## 免责声明：

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本文摘中的信息均来源于公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。报告所载信息均为个人观点，并不构成所述证券的买卖建议。长城证券有限责任公司版权所有，内部资料，注意保密，未经授权不得复制、转发或公开传播。