

第一部分、金百镨投资部 12 月报

招商汇智金百镨是我们践行核心成长投资之路的启航产品。招商汇智金百镨在十八届三中全会全面深化改革决定之际，在市场阴跌末端区域增持养老保险产业股。截至 12 月 15 日，单位净值为 1.1328



元，累计增长率为 13.28%。在第五个月里，实现单位净值增长率为 2.73%。展望 2014 年，我们将以消费服务业研究为核心，深入挖掘其中的核心成长，找到稀缺品、做好成本管

理，和杰出企业共成长。

第二部分、金百镨研究部 12 月报

宏观层面：2013 中国宏观经济短期有见顶迹象，美国经济保持持续健康势头。

行业层面：2014 年金百鎔看好医疗服务和医疗器械：

关注污泥处置、VOCs 治理、工业水处理、土壤修复等新兴环保领域;



能化加速，厨卫产品受益于城镇化启动等。

第三部分、金百镭市场部 12 月报

本次月报的主题内容是，嘉实财富高端客户活动：财富俱乐部读书慧介绍。

军工，油气装备和工业机器人景气度会比较高；

具有优秀管理和复制能力的景区类型行业、高增长高盈利的免税行业、经济型酒店行业、休闲娱乐以及在线旅游预订行业的发展前景好；

在商业企业转型过程中，我们看好能够提高产品性价比和客户体验，并能够利用大数据支持实现差异化经营的公司：

调味品行业持续高景气，酱油、醋、调味酱等在人们的饮食中发挥着越来越大的作用，各细分产品、高档产品呈现百花齐放的态势。

白电的行业生态环境改善，黑电的智

招商汇智金百铭 12 月投资报告

(2013.11.15—12.15)

一、操作总结：

招商汇智金百铭在十八届三中全会全面深化改革决定之际，在市场阴跌末端区域增持养老保险产业股。截至 12 月 15 日，单位净值为 1.1328 元，累计增长率为 13.28%。在第五个月里，实现单位净值增长率为 2.73%。

市场环境分析：

本月份，资本市场舆论焦点集中在十八届三中全会的决定、资本市场的重大改革两个核心问题。大家期盼新一轮制度改革红利的开启，如新型城镇化的建设、国企改革等；另一方面，随着利率市场化的进程，资金成本的上移，伴随一二线城市房地产调控的加强，房地产销量的下降也给未来经济带来不确定性，地方债务防控风险写入中央经济工作会议。市场在矛盾中前行，扑朔迷离，艰难的寻找着方向。本期上证指数上涨 2.82%、创业板微涨 0.72%。

二、下一阶段投资策略：

十八届三中全会的核心精神是市场在配置资源中起决定性作用，提高经济效率，推进改革，激发市场活力，通过结构性突破，实现经济进入可持续健康发展轨道。

经济层面，稳住财政、货币政策，实现稳增长，保就业。难点是如何消化房地产泡沫，化解过去累积的金融风险。尤其是在实施渐进货币收缩，市场化利率水平提高的过程中，实体经济受到挤压，产能过剩的重资产行业的利润弹性边际递减。

资本市场方面，2006 年的股权分置改革作为一次股改，股东间产权得以界定；此次，发审制度改革作为二次股改，目标是运行体制市场化，从审核制转向注册制，注册制的本质是披露核准制，即充分信息披露。展望 2014 年的资本市场，是过渡期的一年，股市特征是结构再调整，扩容压力大幅度增加，新股供给巨大。

产业结构方面，二个突破性方向是：投资强、消费弱转向消费逐步趋强；重工业产能过剩、服务业落后转向服务业逐步加速繁荣。一句话，改革的深入，将有利于消费类、服务类行业的发展。

发展的目标是人民过好日子，即以人为核心，扩大内需，提高平均消费率，大力发展服务业，有利于驱动消费起主导作用的经济发展模式，在教育、医疗、社会保障的民生体系基础上，激发大众消费。具体的民生产业包括：节能环保——诸如大气污染治理，未来 3-5 年空气质量的改善是广大中国人民发自内心的心愿；养老健康服务业——养老保险、医疗服务、专科医院等；品牌消费——大众功能食品、休闲食品、饮料、餐饮、服装等。

商业模式方面，随着移动互联网的深入发展，商业价值链的核心环节已从产品为王、渠道为王、终端为王转向“心智为王”，实现产品方案化、渠道物流化、终端体验化、消费社区化、创新平台化。

所以，展望 2014 年，我们将以消费服务业研究为核心，深入挖掘其中的核心成长，找到稀缺品、做好成本管理，和杰出企业共成长。

2013 年 12 月 15 日

免责声明：

本报告（或刊物、资讯，以下统称：报告）由北京金百镭投资管理有限公司提供编撰、制作及发布，仅供本公司客户参考、使用，但收到、取得、持有本报告的人员不应被当然认定为本公司的客户。

本报告是基于本部门认为可靠的或目前已公开的资讯、信息进行摘录、汇编或撰写，本部门对报告所载内容始终力求但不保证该信息的准确性和完整性。信息来源主要有：证券研究所公开的研究报告、wind 资讯、各大财经网站，本报告不能保证所有信息的真实性和可靠，请投资者阅读时注意风险。

在任何情况下，本报告所载信息、意见、推测或观点仅反映本部门于发布报告当日的判断，且不构成对任何人的投资建议，亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人发出邀请。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否借鉴、参照报告所载信息、意见或观点，独立作出投资决策并自行承担相应风险。

在任何情况下，本部门及其员工不对任何人因援引、使用本报告中的任何内容所引致的任何损失及后果负有任何责任。

任何机构或个人未经本部门事先许可不得就本报告的全部或部分内容擅自引用、刊发或转载，亦不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用的证明或依据，不得用于盈利或其他未经允许的用途。

金百镭投资提供

地址：北京市朝阳区光华路甲 8 号和乔大厦 B 座 518A

电话：010-6538 8735

联系人：市场部

网址：www.gblcapital.com

2013 年 12 月 18 日

招商汇智之金百镭宏观及行业报告—2013 年 12 月期

目录

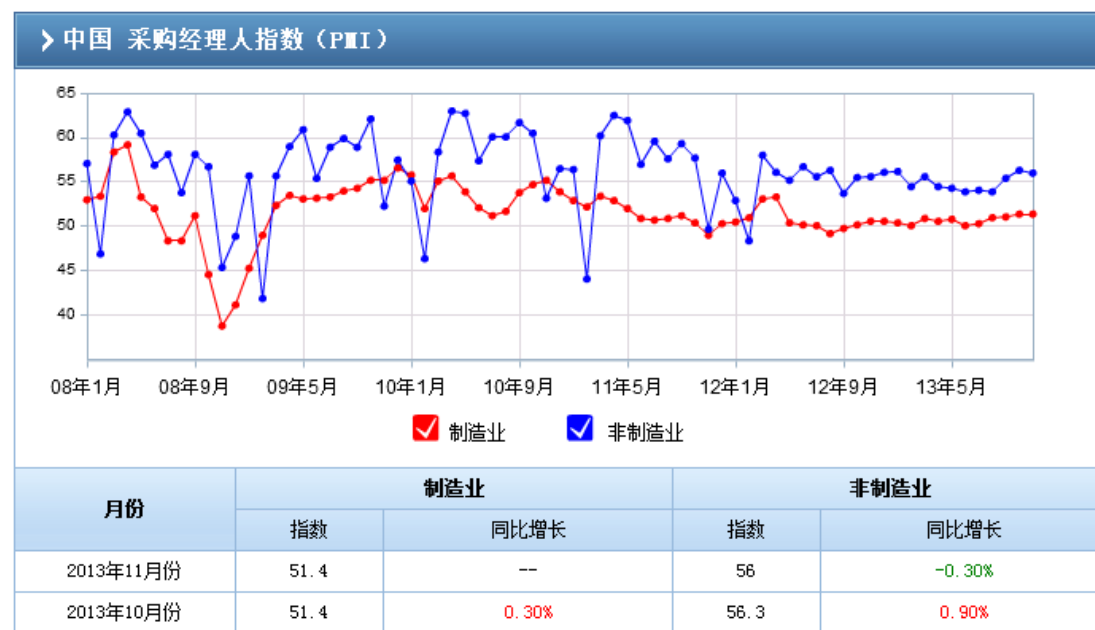
1	国内外宏观经济数据评论.....	6
1.1	中国宏观经济短期有见顶迹象.....	6
1.2	美国经济保持持续健康势头.....	9
2	金百镭聚焦的细分行业近况.....	11
2.1	医疗健康.....	11
2.1.1	行业发展近况.....	11
2.1.2	政策及重大事件.....	11
2.1.3	市场表现.....	11
2.1.4	金百镭观点.....	11
2.2	文化传媒.....	12
2.2.1	行业发展近况.....	12
2.2.2	政策及重大事件.....	12
2.2.3	市场表现.....	13
2.2.4	金百镭观点.....	13
2.3	节能环保.....	13
2.3.1	行业发展近况.....	13
2.3.2	政策及重大事件.....	14
2.3.3	市场表现.....	14
2.3.4	金百镭观点.....	14
2.4	先进制造.....	15
2.4.1	行业发展近况.....	15
2.4.2	政策及重大事件.....	15
2.4.3	市场表现.....	16
2.4.4	金百镭观点.....	16
2.5	餐饮旅游.....	16
2.5.1	行业发展近况.....	16
2.5.2	政策及重大事件.....	17
2.5.3	市场表现.....	17
2.5.4	金百镭观点.....	17
2.6	纺织服装.....	18
2.6.1	行业发展近况.....	18
2.6.2	政策及重大事件.....	18
2.6.3	市场表现.....	19

2.6.4	金百镭观点.....	19
2.7	商业百货.....	19
2.7.1	行业发展近况.....	19
2.7.2	政策及重大事件.....	20
2.7.3	市场表现.....	20
2.7.4	金百镭观点.....	20
2.8	食品饮料.....	21
2.8.1	行业发展近况.....	21
2.8.2	政策及重大事件.....	21
2.8.3	市场表现.....	21
2.8.4	金百镭观点.....	22
2.9	农林牧渔.....	22
2.9.1	行业发展近况.....	22
2.9.2	政策及重大事件.....	23
2.9.3	市场表现.....	23
2.9.4	金百镭观点.....	23
2.10	电子信息.....	24
2.10.1	行业发展近况.....	24
2.10.2	政策及重大事件.....	24
2.10.3	市场表现.....	25
2.10.4	金百镭观点:	25
2.11	通信行业.....	26
2.11.1	行业发展近况.....	26
2.11.2	政策及重大事件.....	26
2.11.3	市场表现.....	26
2.11.4	金百镭观点.....	26
2.12	家电行业.....	27
2.12.1	行业发展近况.....	27
2.12.2	政策及重大事件.....	27
2.12.3	市场表现.....	27
2.12.4	金百镭观点.....	27
2.13	六大产业指数与市场指数对比.....	28
3	上市公司统计.....	30

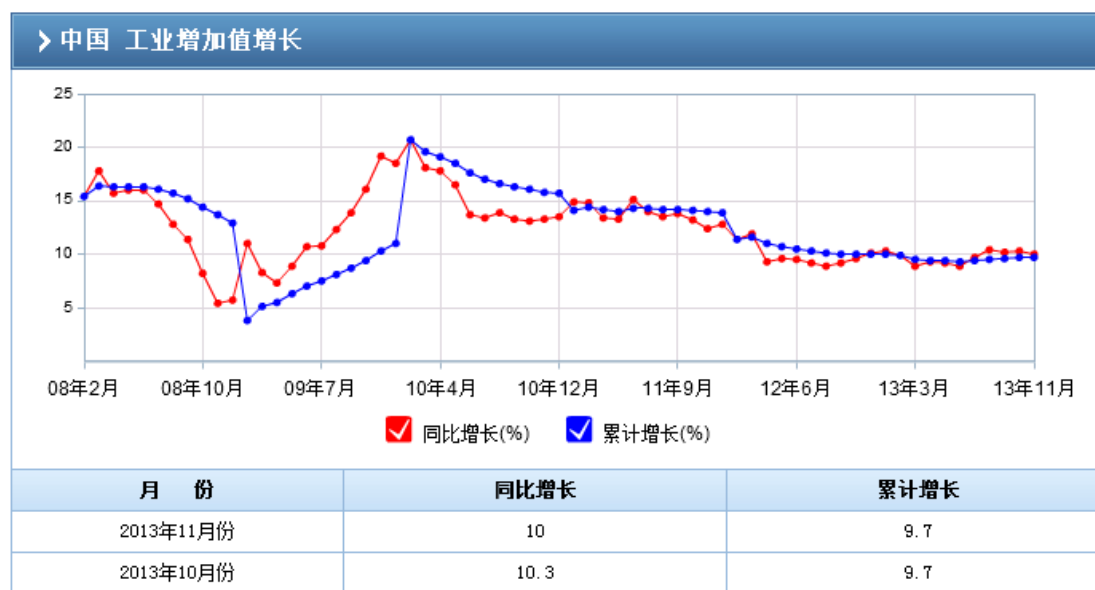
1 国内外宏观经济数据评论

1.1 中国宏观经济短期有见顶迹象

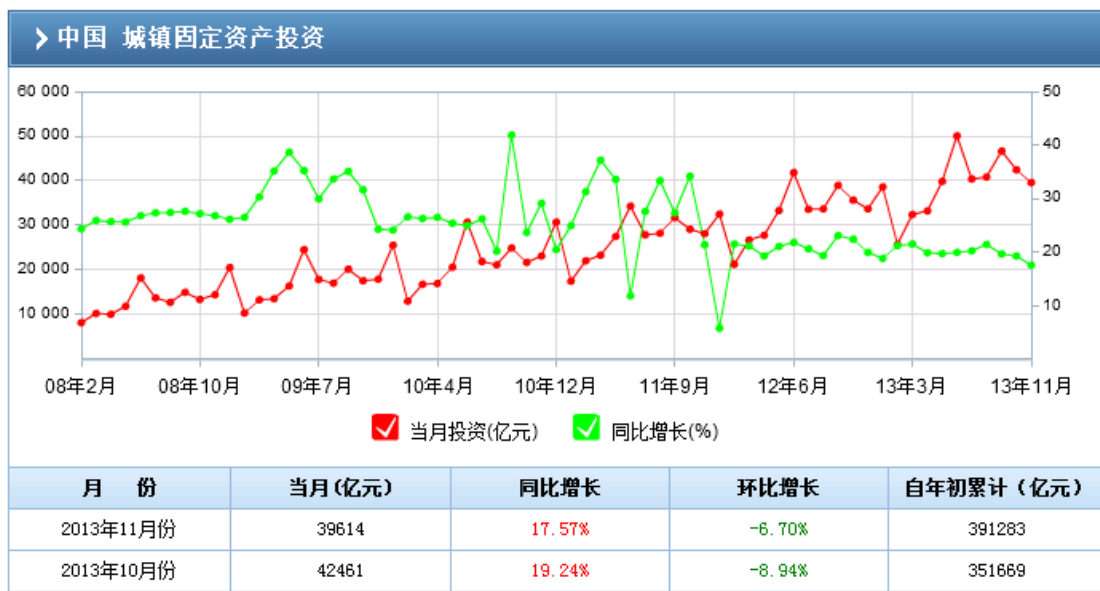
2013 年 11 月，中国制造业采购经理人指数 51.4，与 10 月份持平，保持连续 5 个月向上扩张的势头。PMI 指数自 2012 年 10 月以来，连续 1 年以上保持在荣枯线水平之上。



11 月份的工业增加值同比增速达到 10%，比 10 月份回落 0.3 个百分点，增速少许下滑。



11 月的固定资产投资同比增速接近 18%，与前几个月 20%左右的水平相比，投资为经济增长提供的动力不足。

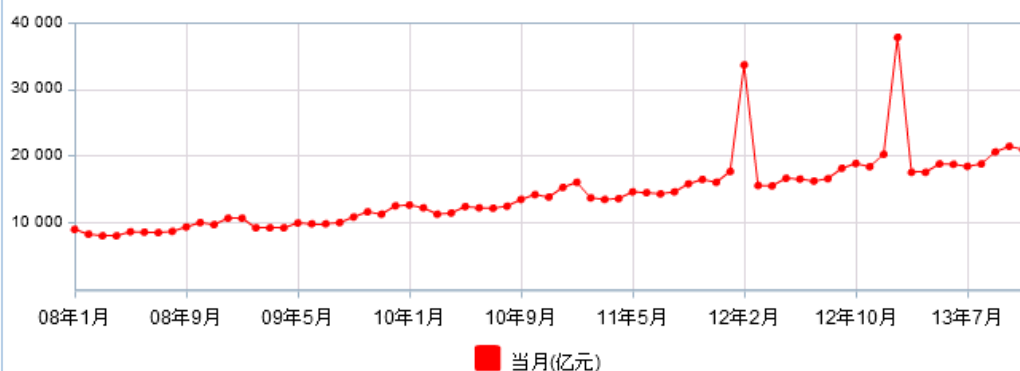


11 月份出口同比增长 12.7%，比 10 月份的 5.6%大幅提升，远超市场预期，出口快速主要由欧美地区贡献；进口增长 5.3%，慢于 9 月份的 7.6%，显示内需表现一般。



2013 年 10 月，社会消费品零售总额增长 13.7%，比 10 月份略微加速，自 2 月份触及 12.3% 的低点以来，逐月温和回升，但整体消费需求尚未转旺。

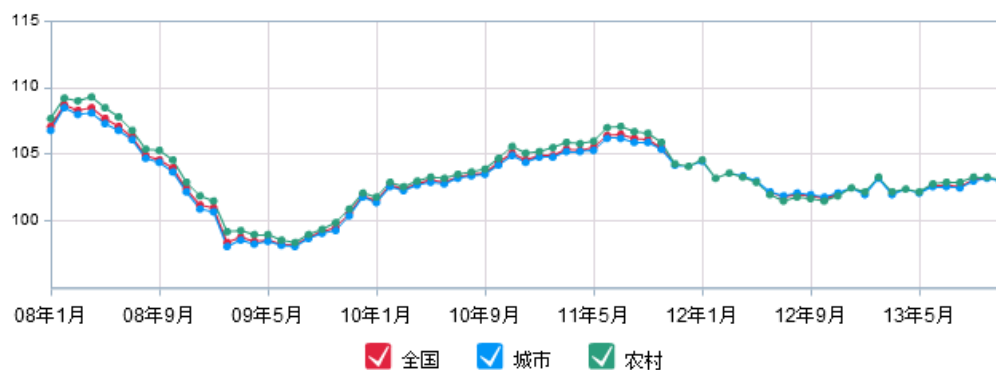
> 中国 社会消费品零售总额



月 份	当月(亿元)	同比增长	环比增长	累计(亿元)	同比增长
2013年11月份	21012	13.70%	-2.23%	211320	13.00%
2013年10月份	21491	13.30%	4.06%	190308	13.00%

物价方面，11 月份居民消费价格指数（CPI）同比增长 3.0%，比 10 月份的 3.2% 少许回落，符合市场的一致预期，全年物价控制目标基本实现。

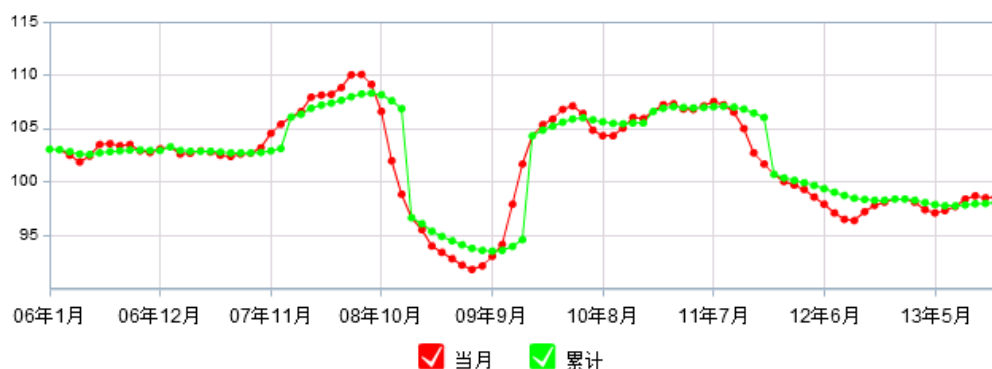
> 中国 居民消费价格指数（CPI）



月 份	全国				城市				农村			
	当月	同比增长	环比增长	累计	当月	同比增长	环比增长	累计	当月	同比增长	环比增长	累计
2013年11月份	103.0	3.0%	-0.1%	102.6	103.0	3.0%	-0.1%	102.6	103.1	3.1%	0.0%	102.8
2013年10月份	103.2	3.2%	0.1%	102.6	103.2	3.2%	0.1%	102.5	103.3	3.3%	0.0%	102.8

工业品出产价格指数（PPI），10 月份同比下降 1.4%，在市场预期范围内，上游产品价格依然疲软，短期看不到复苏迹象。

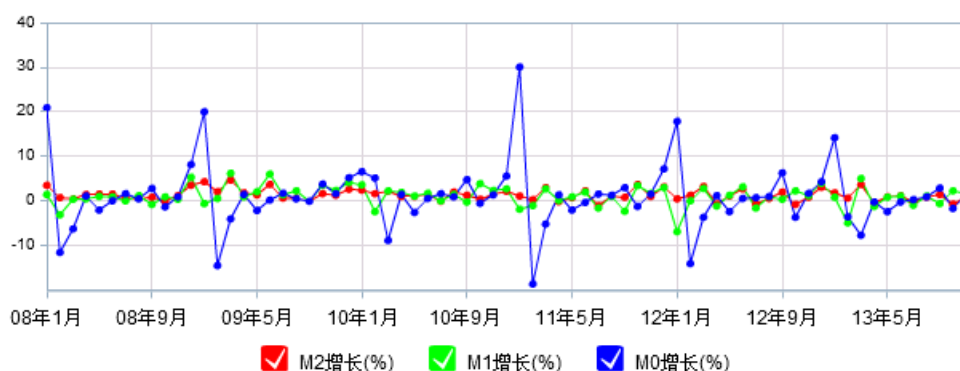
中国 工业品出厂价格指数 (PPI)



月份	当月	当月同比增长	累计
2013年11月份	98.6	-1.40%	98.05
2013年10月份	98.5	-1.50%	98.00

2013 年 11 月，M1、M2 同比增长 9.4%和 14.2%，M1 有所提速，而 M2 的增速几乎没有变化。今年 M2 增速每个月都保持在 14%以上，显然超出政府全年 13%的目标，控制货币供应的任务较为严峻。

中国 货币供应量



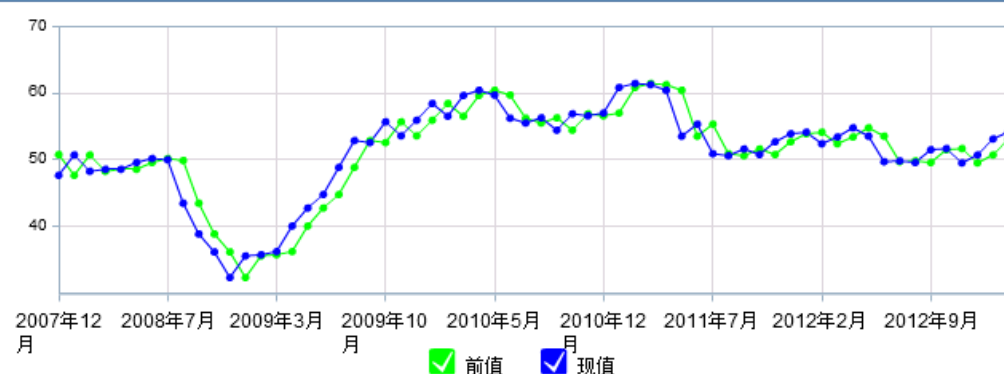
月份	货币和准货币 (M2)			货币 (M1)			流通中的现金 (M0)		
	数量 (亿元)	同比增长	环比增长	数量 (亿元)	同比增长	环比增长	数量 (亿元)	同比增长	环比增长
2013年11月份	1079300.00	14.20%	0.65%	324800.00	9.40%	1.69%	56400.00	7.70%	1.44%
2013年10月份	1070200.00	14.30%	-0.67%	319400.00	8.90%	2.27%	55600.00	8.00%	-1.59%

1.2 美国经济保持持续健康势头

2013 年 10 月，美国 ISM 制造业指数为 57.3，明显超出预期的 55.1，也高于 10 月的 56.4，自 5 月份以来，已经连续 6 个月向上扩张。

> 美国 ISM制造业指数

公布日期: 2013-12-02



时期	预测值	前值	现值	公布日期
2013年11月	55.1	56.4	57.3	2013-12-02
2013年10月	55.1	56.2	56.4	2013-11-01

10月美国非农业就业人数增长 20.3 万，超出预测的 18.5 万，与 10 月的 20.4 万基本持平，就业形势持续好转。

> 美国 非农就业人数变化

公布日期: 2013-12-06



时期	预测值	前值	现值	公布日期
2013年11月	18.5万	20.4万	20.3万	2013-12-06
2013年10月	12.5万	14.8万	20.4万	2013-11-08

2 金百镭聚焦的细分行业近况

2.1 医疗健康

2.1.1 行业发展近况

2013年1-10月份，医药制造业整体的销售收入同比增长18.20%，利润总额同比增长17.42%，总体继续保持较快增长趋势。分月度数据，1-10月份行业收入同比增速比1-9月份下降0.14个百分点，利润同比增速下降0.03个百分点，其中10月单月行业收入增长17.1%，利润增长17.2%，行业收入和利润增长已经回归正常的稳健增长。

原料药子行业的收入同比增长13.78%，利润总额同比增长13.94%，行业景气度依然不高；化学制剂收入同比增长15.63%，利润总额同比增长16.55%，收入和利润增速继续呈现回升趋势；中成药收入同比增长21.90%，利润总额同比增长20.61%，总体保持稳健增长；生物制药收入同比增长17.48%，利润总额同比增长11.21%，增速较前期有所放缓；而中药饮片销售收入同比增长27.86%，利润总额同比增长26.45%，继续保持了靓丽的增速。总体而言，各子行业均增长稳健，反商业贿赂虽然对处方药子行业虽有影响，但总体可控。

2.1.2 政策及重大事件

国家卫计委表示，二三级医院所开药品种类至少要保证40%左右来自各地制定的基本药物目录。广东省第一批基本药物网上交易工作正式启动低价药品及临床必须且采购困难品种上线议价交易，标志着该省第三方药品电子交易平台“在线交易”正式实施。

山东基药招标获得经济技术标第一名直接中标，可进入二三级医院销售，其他入围的企业再比拼价格，低者中标。另外，对于注射剂型，同一评审单元如有企业通过新版GMP认证，则未通过认证的企业均视为无效投标。这反映了基药招标思路由“唯低价是取”向“质量优先，价格合理”的转变。山东作为经济发达省份，药品市场约占全国6.6%，排名第七。在广东省率先出台“唯低价是取”的基药招标方案后，其他省份并未效仿。

2.1.3 市场表现

11月份医药行业指数先跌后涨，涨幅3.3%，与沪深300指数的涨幅2.7%相比，领先0.6个百分点。

2.1.4 金百镭观点

即将进入2014年，医药行业的政策环境趋紧，最主要的背景是医保基金支付能力不足，药

品降价压力大，在药品降价的前提下，医药市场的成长速度受到抑制。2013 年中期开始的医药反商业贿赂事件，除了打击医疗腐败外，另一方面原因，也在于国家受制于医保支付能力，拿外资药厂开刀，逼迫外资药降价。对于国产药，化学药年末一轮降价集中在精神和麻醉药品，官方尚未公布具体的降价方案和幅度；而 2014 年药品降价的主旋律将在中药子行业唱响。国家发改委已经完成对中药企业的成本调研，降价是大势所趋。

从政策友好的角度看，2014 年金百铭更看好医疗服务和医疗器械这两个细分子行业。在国家大力发展健康养老产业的方针指引下，医疗服务和医疗器械的长期成长空间较为明确。在医疗服务领域放开民营资本进入，符合十八届三中全会确立的改革精神，能有效弥补医疗服务资源分配不平衡、看病难等问题，打破公立医院改革的僵局。医疗服务可再细分为医院、专业体检和医疗服务（包括体外诊断、研发等）外包。医疗器械大体可以分为两类，一类是用于辅助医生确诊是否患病的诊断器械和试剂，除了可以在医院使用外，还可以进入到家庭作为防病的手段，如血糖仪；另一类是改善病人生存质量的仪器，如轮椅、制氧机，同样可以在医院和家庭使用。医疗器械一旦大规模进入家庭，就具备了消费品的属性，如医疗器械公司生产空气净化器，扩大了自身成长的空间。

2014 年的政策对于药品生产和流通企业不太友好，但具备如下特征的医药公司仍可能胜出：

1.创新能力强的化学药公司，大品种是首仿或二仿，具备一定的原研药创新能力（自主创新或合作研发均可），且化学药的上一轮降价基本完成，短期继续降价的压力不大；2.具备独家大品种的中药企业，独家品种进入基药目录则更好，毫无疑问，中药是继化学药后首当其冲的降价标的，只有具备独家品种的企业才能减少降价幅度，如果中标基药，则很可能“以量换价”；3.竞争对手较少、有一定研发能力的生物药企业，目前看，降价的风暴还没有波及至生物药，且生物药代表了医药行业技术发展方向，中国企业在生物药领域与国际先进水平的差距，比起化学药来更小，更有可能在此细分领域进行追赶，当然投资标的应选择竞争环境温和的公司，如生长激素等，而胸腺五肽等竞争激烈的品种由于价格战，很难为医药公司带来收益。

2.2 文化传媒

2.2.1 行业发展近况

电影票房方面，电影市场 2013 年 11 月总票房为 15.5 亿，环比下降 2%，同比上涨 42%；观影人次达 4408 万，环比下降 1%，同比上涨 42%。网络行业数据方面，据 2013 年 Q3 中国移动游戏产业报告，移动游戏市场规模约 19.9 亿元，同比增长 38.9%；Q3 移动互联网市场规模 278.7 亿元，同比增 66.7%；Q3 中国第三方互联网支付市场交易规模达 14205.8 亿，同比增长 50.8%；Q3 中国在线视频市场规模达 32.5 亿元，同比增 37.3%。

2.2.2 政策及重大事件

无

2.2.3 市场表现

11 月份文化传媒行业先跌后较大反弹，涨幅 8.7%，与沪深 300 指数的涨幅 2.7%相比，大幅领先 6 个百分点。

2.2.4 金百铭观点

2013 年文化传媒行业的市场表现可以用“惊艳”来形容，在电影票房超预期、手机游戏突然爆发和并购整合事件层出不穷的刺激下，行业指数取得了 1 倍左右的涨幅，高居全市场第一，龙头个股更是表现优异，涨幅 2—3 倍不等。然而，2013 年的过度炒作给 2014 年留下了隐患，尽管行业指数从 10 月份的最高点已经回调近 20%，一些重组失败的个股接近腰斩，行业及个股的估值仍然高企，在 IPO 注册制改革、新三板全面开放以及与转板制度建立的背景下，未来将有大量文化传媒公司上市，行业的相对估值溢价仍将下行，2014 年消化高估值的压力仍不容小觑。

从细分行业的角度看，移动互联网在渗透率快速提高和 4G 网络正式运营的催化下，移动视频、LBS、移动购物等应用都将爆发式成长，具备最好的投资前景。退而求其次的是固定互联网为基础的广告、电子商务，仍有很大的发展空间。但不管移动互联还是固定互联，A 股与海外相比，都缺乏较好的投资标的。电影电视，以华谊兄弟、华策影视为代表的龙头公司 2013 年股价涨幅较大，目前估值仍然较高，需耐心等待估值消化并密切跟踪电影票房和电视剧出售情况。此行业除最大的电影公司中影集团未上市外，其余均已上市。公关广告，以省广股份和蓝色光标为代表的龙头公司质地依然优秀，尽管 2013 年股价也涨幅巨大，但炒作成分低于游戏和影视公司。公关广告公司历史上成长的稳定性较好，但也需等待估值压力缓解后，才会迎来 2014 年的投资机会。此细分行业集中度较低，由于 IPO 门槛降低，未来不乏具备一定实力的公司通过 IPO 上市，行业重组的数量趋于下降，2013 年的并购热度可能不再重现。传统媒体，最近由于证监会加大对并购重组的审查力度，一些传统媒体公司试图通过并购布局新媒体的进程戛然而止，前期高涨的股价也经历了剧烈的下跌，反映了并购重组的风险在增加。报纸、印刷、图书出版等传统业务增长乏力，传统媒体公司纷纷面临转型的压力。在十八届三中全会大力推动国企改革的背景下，以国企为主导的传统媒体公司有可能在引入民资、改善公司治理、管理层股权激励等改革举措的实施下，重新焕发生机。然而，国企改革是自上而下推动的，因此需观察传统媒体所在地方主管部门的改革态度和实际执行的效率。

2.3 节能环保

2.3.1 行业发展近况

13.12.02-上海碳排放交易鸣锣开市，191 家试点企业纳入配额管理。起步阶段可参与交易的主要为试点企业，试点阶段暂不接受个人参与交易。在试点阶段，上海市纳入配额管理范围的试点企业有 191 家，主要来自钢铁、化工、电力等工业行业，以及宾馆、商场、港口等非

工业行业。试点阶段，企业 2013~2015 各年度碳排放配额全部实行免费发放。

13.12.06-环保部将加强排污单位监管。环境保护部党组书记、部长周生贤近日在北京召开党组专题民主生活会情况通报会上表示将进一步下放行政审批权限，同时加强后续监管。总体思路是：强化环保顶层设计，更加关注污染集中的地方，更加关注群众身边的诉求，更加关注与群众身体健康关系密切的问题，加快推进环境管理转型，深化行政审批改革，强化信息公开，扩大群众参与。在下放行政审批权限的同时，要加强对后续监管工作的研究，通过建立健全排污单位环境信息披露、建设项目环评公众参与等制度，强化建设项目全过程监管。

2.3.2 政策及重大事件

中央城镇化工作会议闭幕，提出要高度重视生态安全，不断改善环境质量，减少主要污染物排放总量，节约集约利用土地、水、能源等资源。由于人口不断集聚，因此必须针对有限资源高效、循环利用，水的就地再生回用、土壤修复后再利用、减量化效果好的垃圾焚烧、以及城市固废园区综合治理都是在城镇化进程中有望被不断推广的模式，并催生了相关细分领域的景气度。

12 月初长三角地区发生严重雾霾,上海于 12 月 2 日首发霾橙色预警,并于 12 月 5 日发布红色预警;南京同样雾霾严重,12 月 4 日下午升级为霾红色预警。雾霾多发事件引发民众关注,将有助于后续大气污染防治行动计划的推进,河北辽宁等地对雾霾城市罚款,而唐山等地也出台了规模显著的钢铁落后产能淘汰计划。

2.3.3 市场表现

12 月份，节能环保板块涨幅-2.85%，跑输沪深 300 指数 0.6 个百分点。

2.3.4 金百铭观点

展望 2014，环保政策或将有两个主线：第一层面是十八大三中全会提出的完善生态文明建设，例如健全生态文明根本性制度、完善考核评价体系、显著加大环保执法力度、充分运用价格机制（环境税）、完善排污制度等五大突破，第二层面是清洁水、土壤、农村环境治理等行动计划出台；二者合力将完善我国生态文明制度体系。明年仍然是环保板块政策比较多的一年，如果说以前的环保板块大多是政府主导，订单驱动，那么未来的环保产业随着制度的完善会产生一些真正市场化有竞争力的企业。业绩方面，垃圾焚烧及餐厨、电厂烟气治理等细分领域景气度仍将延续，2014 年开始关注污泥处置、VOCs 治理、工业水处理、土壤修复等新兴领域启动带来的政策和市场机会。此外，环保产业的上市公司会利用资金，市场机会，开始并购整合往平台化发展，形成一站式、全国性的服务能力。

2.4 先进制造

2.4.1 行业发展近况

【工程机械】2013 年 11 月份挖掘机行业销量同比增长 20%。11 月 28 家主要挖掘机厂家共销售挖掘机 8004 台，环比 7%，同比 20%，累计同比-4%。其中，三一重工 1046 台，环比 0%，同比 39%，累计同比-2%；柳工 321 台，环比-23%，同比-18%，累计同比-11%；厦工 165 台，环比 0%，同比-29%，累计同比-28%；中联重科 47 台，环比-4%，同比-74%，累计同比-58%。

【铁路设备】年内第二轮动车组招标结果公布。北车 153 列，南车 161 列，总金额北车占比约 54%，南车约 46%。其中：北车获得 350km 车型高寒 46 列、非高寒 97 列，250km 高寒车型 10 列；南车获得 350km 车型非高寒 83 列，250km 非高寒 78 列。

【油气装备】12 月 5 日国家能源局公布我国页岩气开发最新进展。目前中石化和中石油页岩气累计生产商品气量 1.43 亿方。其中，中石化开钻 27 口，完钻 21 口，已投入试采水平井 10 口，平均单井产量 15 万方/天，累计产气量近 0.7 亿方。预计 2015 年末实现产能 50 亿方/年，产量 33 亿方/年；中石油完钻评价井 39 口，累计产气 0.7 亿方，部分区块前景远超预期。能源局局长吴新雄调研时强调，要尽快实现页岩气规模化、“工厂化”生产，加强科技攻关和装备国产化，降低开采成本，并出台财政、税收等激励政策。

2.4.2 政策及重大事件

【铁路设备】10-11 月，多条高铁、城际、客货混运线路获得审批通过，同时部分新高铁项目上调投资规划。其中 11 月线路变化情况如下：高速及客货混运铁路：新获批 3 条线路，总投资 1477；开工期确定 2 条线路，总投资 235 亿；调整 2 条线路原投资规划，增加投资 503 亿。地铁：新获批 5 条地铁线路，总里程近 155.71 公里，投资额接近 950 亿。同时，共有 3 条线路通车时间由 16 年推迟至 18 年。现代有轨电车：大汉阳试验线正式开工。

【油气装备】12 月 2 日财政部发布《关于调整进口天然气税收优惠政策有关问题的通知》。要点为：A.要求自 13 年 7 月 1 日起，将 LNG 销售定价调整为 31.45 元/GJ(此前 24.93 元/GJ)，管道气销售定价调整为 1.11 元/立方米(此前 0.80 元/立方米)。B.增加享受增值税返还政策的企业，新增 3 个进口项目。

【国防军工】A 股将迎来首个军工指数。上交所和中证指数公司 12 月 5 日联合宣布，将于 2013 年 12 月 26 日发布上证、中证军工指数。据介绍，上证、中证军工指数选择由十大军工集团控股且主营业务与军工产业相关的上市公司股票以及业务范围涵盖军工领域的其他上市公司股票作为指数样本，分别包括 27 只和 62 只样本股。中证指数公司表示，目前我国军工产业可分为航天、航空、船舶、兵器、核工业以及军事电子六个方向，但由于军工行业的特殊性，按照目前市场的认知来看，军工行业是对主营业务涉及军工领域的上市公司的统称。

2.4.3 市场表现

12 月份，铁路基建板块涨幅-5.7%，油气油服涨幅-3.36%，汽车涨幅-0.27%，同期沪深 300 涨幅-2.25%。

2.4.4 金百铭观点

站在 2013 年底，展望 2014 年的行业，主要认为军工，油气装备和工业机器人几个子行业景气度会比较高。

刚结束的十八届三中全会，成立了国家安全委员会，国家安全引起高度重视。习总上台后，周边外交越来越有立场，东部沿海和南海地区成为我国利益重点。这将带动大型水面舰艇和空军的发展。预计到 2020 年军费开支达到 2 万亿左右，其中装备采购的费用达到 8000 亿左右。采购规模将是现在的 1 倍以上。军工资产证券化在未来会加速，看好各个军工集团旗下有望成为整合平台的企业。

油气装备与服务：1) 油气资源变革将从非常规油气领域开始；2) 油气管网开放助推非常规天然气行业深入发展；3) 天然气价格上调将推动非常规天然气行业投资力度；4) 海外市场将成为国内油服企业未来提供有效增量。看好国内油服领军企业和掌握页岩气核心技术公司，以及天然气装备企业。

工业机器人：对比日本工业机器人产业早期的发展，从产业规模、社会背景还是政策支持方面，中国现在的情形和日本八十年代的时候非常相似。随着人口老龄化加速以及国内机器人企业自身的发展，未来我国将成为全球最大的工业机器人生产及消费国。市场的扩大和技术水平的提高，工业机器人从集成企业到零部件生产企业都会有一轮加速扩张时期。

2.5 餐饮旅游

2.5.1 行业发展近况

2013 年 10 月入境游接待人次和实现外汇收入略有回升。入境游市场：接待人次和外汇收入正增长。2013 年 10 月我国入境游共接待游客 1135.59 万人次，同比增长 1.33%。其中接待外国人 259.43 万人次，同比增长 4.36%；接待香港同胞 651.19 万人次，同比下降 0.11%；接待澳门同胞 174.29 万人次，同比增长 2.82%；接待台湾同胞 50.68 万人次，同比增长 0.09%。2013 年 10 月入境游外汇收入 45.82 亿美元，同比增长 2.06%。其中来自外国人的外汇收入 28.66 亿美元，同比增长 3.17%；来自香港同胞的外汇收入 9.03 亿美元，同比下降 0.15%，来自澳门同胞的外汇收入 2.29 亿美元，同比增长 2.79%，来自台湾同胞的外汇收入 5.84 亿美元，同比下降 0.06%。

酒店：北京、上海地区星级酒店边际收益有所回升。对照北京和上海地区星级酒店的平均房

价、平均出租率和 RevPar，2013 年 10 月，北京地区星级酒店平均房价为 533.40 元，同比增长 0.40%；平均出租率为 63.60%，同比增长 3.60%；RevPar 为 339.24 元，同比增长 6.44%。上海地区星级酒店平均房价为 655.35 元，同比增长 0.89%；平均出租率为 68.26%，同比增长 7.81%；RevPar 为 447.34 元，同比增长 13.92%。

餐饮：增速略有回升。2013 年 10 月，社会消费品零售总额餐饮业收入达到 2422 亿元，同比增长 9.5%，增速略有回升。

2.5.2 政策及重大事件

离岛免税政策满周岁商品销售额超 31 亿元。从海口海关获悉，海南离岛旅客免税购物政策自 2012 年 11 月 1 日调整实施以来，进一步增强政策吸引力，提升旅客消费欲望，各项指标增势明显。据海口海关统计，2012 年 11 月至今 10 月，海关共监管三亚、海口两家免税店销售离岛免税品 431 万件，购买旅客 109 万人次，销售金额 31.9 亿元，同比（下同）分别增长 30%、7%和 62%。据海口海关分析，政策调整实施一年来呈现 4 个主要特点：一是单价 5000 元以上的免税品销售增长明显。二是免税余额在征税商品中调剂使用的占比较大。三是人均购物金额增长明显，政策调整后，人均购物金额 2900 元，比调整前增加 16%。四是进一步提升黄金周消费效应。春节期间，三亚、海口两家免税店销售金额 1.7 亿元，增加 95%。国庆期间，两店销售免税品总额 8800 万元，增加 12%。

传统旅游淡季来临市民青睐“微旅游”。时间进入十月下旬，旅游市场也逐渐进入全年淡季。记者获悉，不少旅游网站推出的“微旅游”套餐受到市民的青睐。旅游网站同程网自助游项目负责人告诉记者，所谓的“微旅游”是指短小的旅程，旅游者不需要去太远的地方，通过周末甚至一部分时间就可以完成，旅游者不需要带太多的行装。相对于自助游，“微旅游”更随意、灵活，此外，“微旅游”更加注重品质。随着生活水平的不断提高，“微旅游”越来越受到白领阶层的青睐。同程网推出的系列“微旅游”产品备受市民青睐。古镇、登山、山水类旅游主题最受欢迎。“黄山一日游”、“西塘一日游”、“横店影视城一日游”等产品咨询量和预定量最高。业内人士指出，“微旅游”模式很可能会成为一种趋势，旅游商家想要抢占“微”商机，需要在产品设计和品质上下功夫，个性化、高品质的特色旅游产品将能吸引“微”旅游者。

2.5.3 市场表现

2013 年 11 月沪深 300 指数报收 2438.94 点，涨幅为 2.75%，餐饮旅游（申万）指数报收 3018.96 点，涨幅为 4.84%，跑赢沪深 300 指数 2.09 个百分点。本月在申万一级行业指数涨幅排行中，餐饮旅游涨幅中居后。在申万餐饮旅游二级子行业涨跌幅排行中，餐饮类（15.55%）>旅游综合类（4.93%）>景点类（3.12%）>酒店类（1.54%）。

2.5.4 金百铭观点

在经济增长和政策支持的背景之下，中国的旅游行业处于快速增长过程中，目前整个行业呈

现出观光游与休闲度假游并存、休闲度假游日渐升温的行业特征，随着居民收入水平的提升，中产阶级的崛起有力推动旅游消费模式转型升级，在此过程中，符合产业升级趋势、迎合消费者需求的休闲度假产品将迎来更快增长。

从子行业情况看，看好具有优秀管理和复制能力的景区类子行业、高增长高盈利的免税行业、经济型酒店行业、休闲娱乐以及在线旅游预订行业的发展前景。另外，2013 年旅游行业受抑制“三公消费”及禽流感等事件影响，行业景气度较低，14 年部分超跌公司业绩在低基数基础上实现反弹是大概率事件。

2.6 纺织服装

2.6.1 行业发展近况

出口数据：2013 年 1-11 月我国纺织品服装累计出口 2580 亿美元，同比增长 11.8%，增速较 1-10 月份的 11.3% 小幅上升了 0.5 个百分点。其中，纺织品出口 972 亿美元，同比增长了 11.5%，服装及其附件出口 1608 亿美元，同比增长 12%。从环比数据看，10 月出口增速小幅回升，10 月份纺织品服装出口 244.58 亿美元，较 10 月份环比上升 1.5%，单月出口额仍处于年终较低水平。其中，纺织品出口 94.62 亿美元，服装及其附件出口 149.96 亿美元。

内销零售数据：2013 年 11 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 5.5%，增速较上月高 2 个百分点，依旧处于较低的水平。服装销售受线上促销冲击最大，本月零售额同比依旧表现为负增长，同比下降 1.6%，降幅相比 10 月份略有收窄。化妆品和日用品销售增速在经历了 10 月份的显著下滑后，本月有所回升，其中化妆品零售额同比增长 6.3%，日用品零售额同比增长 6.2%。11 月全社会整体消费品零售总额增速为 13%，小幅下滑 0.3 个百分点。其中纺织服装类限额以上企业 11 月零售额增速仅为 9.4%，较 9 月份下降 0.5 个百分点；1-11 月累计增速在 11.6%。

2.6.2 政策及重大事件

乔丹贵人鸟望填补 A 股体育服饰板块空白。乔丹体育总经理倪振年表示公司上市进程主要受 A 股 IPO 暂停影响。希望公司成为 IPO 开闸后，第一批次获准国内上市的企业。贵人鸟则为早前市场热炒的 IPO 开闸“第一股”。该公司董秘周世勇称，就像无法预测天气一样，公司无法预测获得上市批文时间点。乔丹体育、贵人鸟为过会 83 家公司中，仅有的两家服装公司，主营领域都为体育服饰。如两家公司成功上市，将填补 A 股市场体育服饰板块空白。乔丹体育、贵人鸟主要经营于中国三、四线体育服饰零售市场，处于国内体育服饰行业“第二梯队”，目前，体育服饰业仍处于市场回调期，底部仍有待确认。

日本多家大型服装企业将生产线从中国转移至印尼。近来，日本企业将相继在印度尼西亚扩大服装生产。三菱商事计划在 2016 年之前在印尼新建 7 家合资工厂。日本最大男装连锁企业青山商事也计划在明年春季之前在印尼开设直营工厂。在中国的生产比例约为 60% 的

日本的世界服装公司也打算将生产部分转移到越南等地。中国除了人工费暴涨外，确保劳动力供应也在成为难题。缅甸的人工费非常低廉，仅为中国的 1/5，保证人员供应非常容易。另外缅甸可以适用日本针对发展中国家的“特惠关税制度”，所以产品出口日本可免征关税，而这个优势也将体现到售价中。

2.6.3 市场表现

11 月份，沪深 300、上证综指、深成指分别上涨 2.75%、3.68%和 1.16%。纺织服装板块整体上涨 4.61%，跑赢大盘。其中纺织制造和服装家纺分别上涨 4.35%和 4.78%。

2.6.4 金百铭观点

纺织服装行业在经济调整及电商大发展的背景下快速进入转型期,过去靠快速开店的野蛮增长模式已经走到尽头,未来企业需要提高精细化管理能力,通过大数据等工具的运用，开发出适销对路的产品，提升平效和运营效率，提高产品的性价比。

随着互联网购物交易额的快速增长，服装企业线上线下全渠道运营已经成为大势所趋，借助于线上线下融合、大数据的利用和电商运营优势,服饰企业 O2O 运营的模式变革已全面展开，O2O 的产生有助于服装产品价格的透明和购物效率的提升,同时推进消费者更便捷的进行产品分享和交流，形成部落化消费群体,为服装企业利用大数据进行分析提供支持。

在行业转型的大背景下，我们看好注重精细化管理、加快转型升级以及积极开展 O2O 线上线下融合业务的企业。

2.7 商业百货

2.7.1 行业发展近况

11月社零总额同比增长13.7%，50家零售额同比增长5.5%：11月我国社零总额同比增长13.7%，较去年同期下降1.2个百分点，与线下低迷的消费增速形成鲜明对比的是双11的交易额再创新高。电商双十一支付宝实现350亿元支付额，同比增长83%，总成交1.71亿笔，每笔交易单价约200元，根据艾瑞数据显示，13年三季度全国网购交易规模达12088亿元，同比增长37.66%，占社零总额的比例进一步提升1.3个百分点至7.2%，预计四季度比重仍将提升。电商将对传统零售产生持续的冲击，加之购物中心、综合体等新业态的分流更让传统零售雪上加霜。11月份全国50家重点大型零售企业零售额同比增长5.5%，增速较上月提升2个百分点，依旧处于较低水平，终端需求仍无明显改善迹象。

食品、电器表现亮眼，金银珠宝销售继续降温，服装持续低迷：分品类来看，食品和家用电器类销售增长表现突出，其中食品零售额同比增速为14.6%，环比增加7.1个百分点，相比去年同期提升1.6个百分点。家用电器类商品零售额同比增长20.6%，增速是年初以来第二次

超过20%。金银珠宝销售呈现明显的降温，受黄金价格的持续下降，消费观望情绪加重，以及上年同期基数较高等影响，11月份销售增速降至8.8%，是近12个月的最低增长水平。化妆品和日用品销售增速在经历了10月份的显著下滑后，本月有所回升，其中化妆品零售额同比增长6.3%，日用品零售额同比增长6.2%。服装销售受线上促销冲击最大，本月零售额同比依旧表现为负增长，同比下降1.6%，降幅相比10月份略有收窄。

2.7.2 政策及重大事件

淘宝网双十二主战场在移动端。淘宝“双十二”的战场分成了Pc端和移动端，移动淘宝将会是主战场。阿里巴巴无线事业部总监尚文介绍，今年“双十二”手机淘宝设计了各式各样的红包游戏，除消费者在“双十一”中已体验过的刮刮卡、红包裂变外，还增加了红包秒杀、摇一摇抽奖、免单联盟、扫码必中红包、微淘寻宝等新玩法。此外，淘宝还在“双十二”前推出了手机“扫码购”服务。11月26日开始，所有淘宝网商品的详情页面都将有一个商品专属二维码，用户只需通过手机淘宝客户端的扫码功能扫一扫，就能将商品导入到手机中，继续完成浏览、支付、分享等购物流程。值得注意的是，“双十二”期间，所有的秒杀商品活动只有使用手机才可参与。因此，想要在“双十二”有所收获的消费者要先下载手机客户端，同时还要用手机练好“秒杀”和“抢红包”等“绝招”。

2.7.3 市场表现

11月份，沪深300、上证综指、深成指分别上涨2.75%、3.68%和1.16%。商贸零售板块整体上涨4.98%，跑赢大盘。板块整体表现不错。

2.7.4 金百镭观点

中国商业“联销”模式流通层级多，加价率高，产业链效率低，行业净利率已由2010年的4.0%下滑至2013年约3.1%，未来盈利能力将继续下滑。商业企业沿“供应链效率提升”主线转型“自营”是唯一出路。

O2O帮助企业转型提效。经过2013年的转型探索，2014年零售商将继续推进并逐步落地O2O。中长期看，零售商布局全渠道是大方向，定位上将强化商品筛选和本地化营销功能，通过提供多样化商品、差异化服务、多线互动更好地增强消费粘性。**在商业企业转型过程中，我们看好能够提高产品性价比和客户体验，并能够利用大数据支持实现差异化经营的公司。**

另外零售公司国企较多，资源丰厚但利润率偏低，改革推进有望带来机制和盈利端的提升。今后几年行业整合洗牌有望加快，市场集中度提升，优选具备品牌和资金优势的行业龙头。

2.8 食品饮料

2.8.1 行业发展近况

白酒 1-10 月产量 962.1 万千升，同比上升 7.4%；收入 3897 亿，利润 635 亿，同比分别增长 7.9%、-3.4%，增速同比分别大幅下降 18 和 58 个百分点。行业毛利率 34.5%，比去年同期下降 3 个百分点。

啤酒 1-10 月产量 4469 万千升，同比上升 4.3%；收入 1571 亿，利润 115.7 亿，分别增长 9.3% 和 21%，环比均回落，10 月单月利润下降 30.4%，一方面有去年同期高基数的原因，另一方面行业盈利能力有减弱趋势。11 月啤酒行业产量同比增速为 1.3%，行业进入淡季。

葡萄酒 1-10 月产量 95.4 万千升，同比减少 12%；葡萄酒实现销售收入 318 亿，利润 32 亿，分别下降 1.9%和 18.4%。11 月葡萄酒行业产量同比下降 20.5%，产量继续下行。

液体乳及乳制品 1-10 月产量分别为 2207 和 1886 万吨，同比分别增长 6.8%和 6.4%。液体乳及乳制品收入 2285 亿，利润 132 亿，同比分别增长 12.7%和 3.8%，增速比去年同期下降 3.3 和 22 个百分点。行业毛利率 22.04%，下降 1.63 个百分点。11 月乳制品与液体乳产量增速分别下滑至-2.7%与-2.9%，行业短期难以回暖。

调味品 1-10 月份收入 1877.5 亿，利润 147.4 亿，同比分别增长 12.3%和 20.2%。调味品中酱油和醋类产品收入 650 亿，利润 68.5 亿，同比分别增长 15.5%和 49.3%。

2.8.2 政策及重大事件

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，坚持计划生育的基本国策，启动实施一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子的政策，逐步调整完善生育政策，促进人口长期均衡发展。

该政策得到了全国各地的积极响应，上海市卫计委表示将坚持计划生育的基本国策，启动实施一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子的政策，逐步调整完善生育政策，促进人口长期均衡发展。北京已经启动放开单独家庭生二胎的前期论证和调研工作，待纳入明年修法框架。广东省卫生计生委表示，实施“单独可生二胎”新政，符合人口形势发展变化的需要，也符合人民群众的切身利益，广东将坚决贯彻落实，将尽快依照法定程序，研究出台相关措施，并依法组织实施，使广东省符合条件的居民尽快享受到这一新政策。

2.8.3 市场表现

11 月，食品饮料板块上涨 3.2%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，其中酿酒板块跌 5.28%，食品板块涨 5.41%。

2.8.4 金百铭观点

根据食品饮料产量和收入数据，白酒板块持续低迷，盈利能力大幅下降，三公消费收紧较长时间，各地政府部门禁酒令影响巨大；啤酒行业 10 月份数据较差，利润同比大幅下降，反弹接近尾声；葡萄酒行业仍在下行过程中；乳制品行业受原奶价格高企的影响，下半年以来产量下降、利润增长微薄；调味品行业仍然高景气，行业利润增长 20%，其中酱醋子行业增速更快。

展望 2014 年：

白酒行业能否触底仍不明朗，下半年以来行业龙头急扩经销商规模，虽然酒的销量不错，但价格节节下滑，目前一批价只有 800 多元，各地价格混乱，恐有进一步降价的风险。在中高档就消费大幅萎缩之际，人们把视点集中到低档白酒，认为会率先反弹，对此我们将密切跟踪。

啤酒行业今年相比去年反弹，行业收入增速接近 10%，利润增速达到 20%，预计明年利润回归正常的与收入增长一致的水平。行业内格局已经稳定，相关企业除非进行体制改革等措施，否则难有黑马。

葡萄酒过去几年持续受到进口葡萄酒的打压，今年进口葡萄酒出现 5% 的下滑，反映了整个葡萄酒的需求非常低迷。明年估计难以很大的改善。

乳制品行业今年遭遇过山车，上半年行业非常好，关注度高，各方面政策、舆论导向对国内企业都是呵护的，但下半年开始原奶价格的大幅增长严重侵蚀乳制品企业利润，下半年不少企业纷纷涨价来应对成本的不断攀升。我们认为奶荒是一个阶段性现象，随着未来几年多个大规模牧场的投建、泌乳牛的增加，将有效缓解原奶供应短缺，但在牛肉价格高企、养殖户逐利的角度看，原奶价格下降的概率不大。产业链中的乳制品企业定价权还是较强的，可以通过涨价来应对，乳制品的短缺也反映了下游消费需求的旺盛，我国人均液态奶消费量仍处于世界较低水平，行业仍有较大的发展空间。

调味品行业持续高景气，行业增速超 20%，酱油、醋、调味酱等在人们的饮食中发挥着越来越大的作用，方便了人们的烹饪过程，在消费水平不断提高的今天，各细分产品、高档产品呈现百花齐放的态势，我们将持续跟踪研究行业龙头企业。

2.9 农林牧渔

2.9.1 行业发展近况

生猪产业：全国出栏瘦肉型猪均价 15.53 元/公斤，较去年同期 14.71 元/公斤涨 5.57%；猪肉价格 24.6 元/公斤，较去年同期 23.07 元/公斤涨 6.63%；三元仔猪均价 23.9 元/公斤，同比跌 1.61%。全国猪料比价为 4.61:1，猪粮比价 6.44:1，同比分别跌 2.74%、1.43%。自繁自养出栏头均盈利 64 元。

家禽产业：白羽鸡苗价格1.74 元/羽；白羽肉鸡价格为8.75 元/公斤；全国鸡蛋价格平均为3.75 元/斤；鸭苗价格继续下降，泰安六合以及河南地区价格分别为2.4 和1.9 元/羽；山东昌邑河南南阳鸭肉价格3.9、3.8 元/斤。

水产养殖：威海水产品批发市场海参价格170元/公斤；鲍鱼170元/公斤；扇贝价格8元/公斤。

粮食价格：大豆4512元/吨，豆粕4276元/吨，玉米2380元/吨。

2.9.2 政策及重大事件

《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，加快构建新型农业经营体系。坚持家庭经营在农业中的基础性地位，推进家庭经营、集体经营、合作经营、企业经营等共同发展的农业经营方式创新。坚持农村土地集体所有权，依法维护农民土地承包经营权，发展壮大集体经济。稳定农村土地承包关系并保持长久不变，在坚持和完善最严格的耕地保护制度前提下，赋予农民对承包地占有、使用、收益、流转及承包经营权抵押、担保权能，允许农民以承包经营权入股发展农业产业化经营。鼓励承包经营权在公开市场上向专业大户、家庭农场、农民合作社、农业企业流转，发展多种形式规模经营。

鼓励农村发展合作经济，扶持发展规模化、专业化、现代化经营，允许财政项目资金直接投向符合条件的合作社，允许财政补助形成的资产转交合作社持有和管护，允许合作社开展信用合作。鼓励和引导工商资本到农村发展适合企业化经营的现代种养业，向农业输入现代生产要素和经营模式。

赋予农民更多财产权利。保障农民集体经济组织成员权利，积极发展农民股份合作，赋予农民对集体资产股份占有、收益、有偿退出及抵押、担保、继承权。保障农户宅基地用益物权，改革完善农村宅基地制度，选择若干试点，慎重稳妥推进农民住房财产权抵押、担保、转让，探索农民增加财产性收入渠道。建立农村产权流转交易市场，推动农村产权流转交易公开、公正、规范运行。

2.9.3 市场表现

11 月，农林牧渔板块上涨 8.28%，跑赢沪深 300 指数 5.53 个百分点。临近年底，农业板块的政策题材较多，资金流入，板块上扬。

2.9.4 金百铭观点

生猪价格自 8 月底以来逐步回落，价格维持在 15.4 元/公斤上方，养殖环节盈利 50-100 元/头，今年天气偏暖，肉类需求未能向去年同期实现大幅上扬，离春节还有一个多月的时间，若迟迟不能实现上涨，那么即使上涨空间也有限，节后猪肉需求萎缩，价格一般会下跌，在

行业去产能不大而下游消费稳定的情况下，行业不会出现周期性大幅波动，一般而言养殖环节盈利难出现大幅提升。禽类周期性一直较弱，生产较快，价格趋势与猪肉有一定相关性，今年行业遭遇禽流感事件的影响，严重受损，下游需求出现较大下滑，随着疫病的控制，人们消费信心的恢复，数据显示 11 月份肯德基同店销售持平、必胜客增长 7%，行业有望实现扭亏，但大幅提升的概率也不大。

海参鲍鱼等水产品消费乏力，价格低位企稳，高档水产品在南方水域成功养殖使得产品供给相对宽松，预计明年价格维持稳定。

粮食这一块国家非常重视，产量每年都创新高，但部分品类种植经济效益不足，农户弃种而大量进口，使得对外依存度不断提升。要想改变这种状况，国家需要通过多种措施提高农户种植收益，合理引导、增加积极性，把土地流转试点好，提高生产效率，降低流通环节费用，使得行业实现健康发展。

整个农业板块投资上不确定性较大，优质企业不多，能够稳定经营的少之又少。种子板块明年仍将面临高库存的压力，企业盈利状况预计比今年改善不大；畜禽养殖最关键而又最不确定的因素就是价格，我们密切跟踪能否形成上涨趋势；饲料随着下游养殖扭亏，盈利比今年也将有改观，但行业总体增长速度与下游畜禽出栏量是一致的，由此行业不会有大会，还是看龙头公司能否进一步扩大份额；动保这一块收益疫苗销售不断市场化的利好，产品好的企业将会有不错的增长；其他板块我们跟踪土地流转的进度、番茄酱价格走势等。

2.10 电子信息

2.10.1 行业发展近况

半导体行业稳步复苏。截止到 9 月份，全球半导体累计销售额达到 2260 亿美元，同比增 4%，其中 9 月单月销售额达到 267 亿美元，同比增 9%，环比增 3%，有明显加速迹象，且单月销售额创下今年以来月度最高值。同时，10 月北美半导体 BB 值达到 1.05，连续疲弱后，重返 1 以上，也表明了市场信心开始恢复。

台湾电子厂商 11 月营收强势回升。11 月公布业绩统计显示，29 个子行业中有 21 个同比实现正增长，比 10 月增加 5 个，同时，下跌的 8 个子行业，整体跌幅也远远小于 10 月。11 月台厂营收的回升，作为同步指标，表明圣诞等节日旺季来临之际，行业需求还是有所回暖。

2.10.2 政策及重大事件

4G 大幕正式开启，有望启动新的换机潮。12 月 4 日，工信部向三大运营商颁发了 TD-LTE 经营许可，标志着 4G 牌照正式发放。4G 的正式启动，短期可能更多拉动通信行业需求回暖，但是长期看，高带宽的无线通信环境未来将进一步促进移动互联网的大发展，推动信息化不断扩展，增加消费者对于大屏，高清，多核智能终端的需求暴增，启动新一轮换机潮，并

且带来许多 3G 时代无法体验的商业形态和服务模式，为电子信息市场注入新的活力。

市场预期国家支持集成电路产业发展或有大动作。随着“棱镜门”事件持续发酵，国安委的成立，信息安全已经逐步的从去 IOE，延伸至整个信息产业。尤其最源头的芯片领域，无论从信息安全，还是经济安全考虑，都越来越成为大家的关注的焦点。未来或有超预期利好政策出台，将支持整个产业链加速发展，力度甚至强于“18 号文”，同时，事件驱动不断，如紫光并购展讯等海外优质半导体资产，发改委给高通开出高额罚单等等，背后有国家意志在其中，这一系列措施，将利于国内优秀龙头企业未来弯道超车，迅速做大做强。

2.10.3 市场表现

11 月电子信息板块整体涨幅 9.8%，跑赢 HS300 指数 7.1%，但是跑输创业板-3.7%。在经历了 10 月份的加速下跌后，11 月整体信心有所恢复，全月录得一个较大涨幅，收复上月大部失地。

2.10.4 金百铭观点：

智能终端仍存结构性机会。两个维度关注智能终端带来的投资机会，首先，尽管经过了几年的高速增长，以手机和平板为代表的智能终端确实出现饱和迹象，但是随着我国 4G 发牌，中移动加速推进 LTE 手机，2014 年加大集采和补贴力度，同时，引入苹果高端机型，差别化的高速移动宽带体验，有望重新引起局部的换季热潮，中移动的存量 7 亿多老用户都是潜在客户，有望带来产业链的结构性机会，其中比较直接受益的可能是国产中低端智能及产业链和高端的苹果产业链。此外，苹果 14 年出的 iPhone6 新品上市预期越来越强烈，大家开始对于苹果在明年这个大年推出的新品期望很高，并且，随着智能手表，智能眼镜，智能电视等也将相继成熟，陆续推向市场，消费者的购买热情有望再次被激发，因此，以苹果，谷歌，三星等为代表的国际龙头企业仍值得高度关注，跟踪其新品对于产业链的拉动作用，以及所带来的 A 股投资机会。

看好芯片设计领域投资机会。根据《集成电路产业十二五发展规划》，到 2015 年，芯片设计产业销售收入将达到 1100 亿元，未来三年 CAGR=77%。同时，综合考虑我国目前芯片产业发展现状，发现芯片设计领域，其所处产业链位置极其重要，同时，相对于产业链其他环节，该部分与国外企业差距较小，并已经培育了几家具有一定竞争实力的企业，存在在政策支持下弯道超车可能性。目前整体规模还都很小，超过 10 亿元年营收规模的企业聊聊可数，与我国的市场需求极不相称，未来几年，政策呵护，产业环境支持，国内龙头企业内涵和外延均有望加速成长，带来较好的投资机会。

2.11 通信行业

2.11.1 行业发展近况

10月电信行业投资反弹，景气度不断上行。今年前9个月电信固定资产投资累计2077亿元，累计同比下滑-7.8%，而前10月累计投资同比下滑幅度缩小至-6.3%，其中10月份单月实现了同比增长9.7%。另外，从移动基站设备产量上看，10月份产量1212万信道，同比增64%，远高于前10月累计增速的13.7%，表明了市场需求在真实启动，行业景气度不断上行。

2.11.2 政策及重大事件

2013年12月4日，工信部向中国移动、中国电信和中国联通颁发“LTE/第四代数字蜂窝移动通信业务（TD-LTE）”经营许可，4G牌照正式发放。同时，工信部还取消了对中国移动固网业务限制，允许其进入固网宽带市场。

2013年12月10日，中国联通公布2013年中国联通FDD-LTE实验网无线主设备采购资格预审公告以及2013年中国联通TD-LTE无线主设备采购资格预审公告。

2.11.3 市场表现

11月份通信行业整体涨幅6.58%，跑赢HS300指数3.83%。随着4G牌照利好预期不断增强，以及最终兑现，股价基本收复了10月全部跌幅。

2.11.4 金百铭观点

4G建设随着联通加入正式起锚，未来运营商资本开支将持续加大。4G牌照发放之后，移动和电信已经先后明确表示2014年将加大4G建设力度，市场唯一担心联通态度不明朗，但是随着联通启动主设备采购，中国4G网络建设高峰全面到来。而参照国外主流经济体4G建设进程发现，在建设期头三年运营商资本开支会维持高速增长，随着我国正式进入4G建设期，明年起随着运营商资本开支加大，而下游的各个产业环节的需求在经历了3年左右的低谷后，有望重新被拉动，整体在进入2014年后，迎来一轮估值和业绩的双轮驱动。

结合LTE产业链投资建设顺序，各环节明年将依次受益。根据不同环节在网络建设中的投资节奏不同，首先重点关注系统主设备，以及传输设备，但是需要注意，由于运营商在4G大规模投资过程中，有可能适当压缩2G和3G，以及FDDT投资，因此，对于设备厂商更多是针对于LTE的结构性机会，也就是重点关注4G业务相对占比较高的企业，他们未来会相对更加受益。随着网络初步建成后，考虑4G网络的复杂以及多网融合等特性，网络优化覆盖的需求会随之增加，同时，随着高带宽带来的差别化体验，换机潮随后可能陆续启动，终端制造产业链受益，最后，传统增值服务和新兴的移动互联网服务等板块也有望跟随启动，带

来不错的投资机会。

2.12 家电行业

2.12.1 行业发展近况

受益于新冷年，11月空调内销表现好于出口。当月空调行业总销量636万台，同比增5%，其中内销444万台，同比增20%，外销193万台，同比下滑-19%。国内需求仍延续较好态势，主要是受益于新冷年，以及前期房地产销售较好带来的滞后效应拉动。外部经济不明朗，整体需求仍较差。

线上渠道日趋成熟，成为家电企业争夺新战场。今年前9月各子行业线上占比分别为：彩电8%，洗衣机6%，冰箱4%，空调3%，小家电达到15%。进入2014年线上销量占比将进一步提升，成为一个不容忽视的新销售渠道。

2.12.2 政策及重大事件

九阳“ONE Cup 模式”引来激烈争论。公司模仿小米手机，采用互联网的营销模式，推出了类似于绿山咖啡机的产品，低价优惠网上试销，并利用网络媒体低成本炒作，扩大影响，未来根据首批客户体验反馈有针对性的对产品进行改进，最后，推出高满意度产品，大规模量产。并且，赢利点可能并不在豆浆机，而是豆浆包的持续销售。该次尝试是利用互联网思维，彻底颠覆了传统家电的盈利模式。引来家电市场和资本市场的热烈讨论，后续值得高度关注。

海尔与阿里达成战略合作协议。双方通过相互持股，达成紧密联盟，此次战略合作为海尔带来了22亿元资金，并且更重要的是以此为桥梁，双方协同互补，带来大家电物流领域的突破，海尔今后将进一步强化电商的销售占比，强化行业地位。

2.12.3 市场表现

11月份家电行业涨幅5.06%，跑赢HS300指数3.31%。延续了10月份上升趋势，并且行业指数创出历史新高。

2.12.4 金百铭观点

总需求稳中有升，寻求结构性机会。行业整体需求增速放缓，上市公司大多处于各自领域龙头或者一线企业，进一步扩展市场份额的空间确实不大，但是，该领域在目前整体估值不高情况下，具有较好安全边际，同时，随着城镇化进程，国民收入倍增，消费需求升级，以及家电智能化大潮到来等等利好因素共同驱动下，未来仍可以保持较好的行业增长。

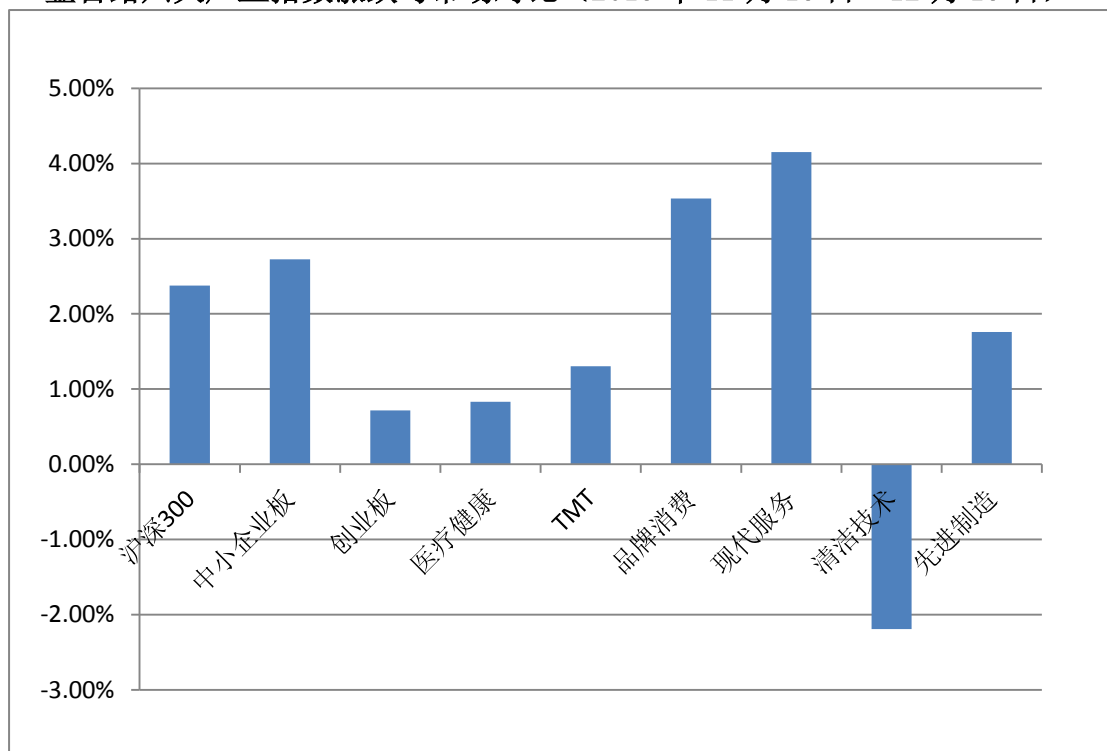
寻求其中的结构性机会，如白电的行业生态环境改善，黑电的智能化加速，厨卫产品受益于城镇化启动，小家电的新品不断创新等等，都将带来不错的投资机会。

2.13 六大产业指数与市场指数对比

为了更好地刻画金百铭聚焦的六大产业在股票市场上的表现，我们编制了六大产业指数，以 2013 年 7 月 15 日为基期，未来将进行持续跟踪。

本期金百铭六大板块中，现代服务和品牌消费板块均跑赢了沪深 300、中小板和创业板，涨幅分别为 4.15% 和 3.53%，先进制造板块涨 1.76%，TMT 涨 1.3%，医疗健康涨 0.83%，清洁技术跌 2.19%。

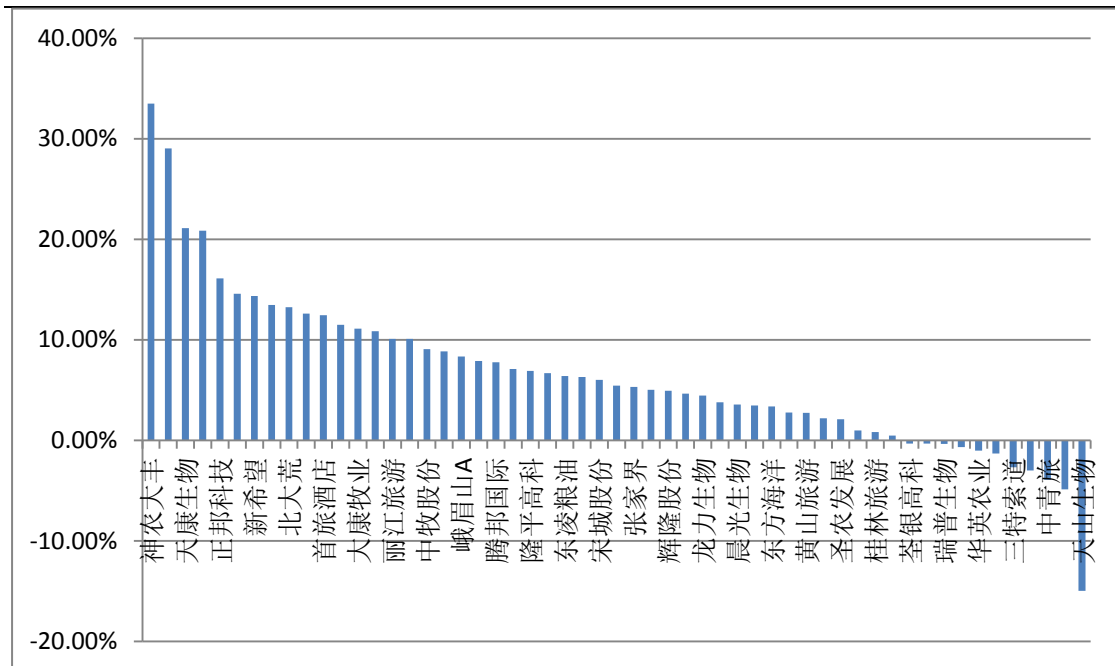
金百铭六大产业指数涨跌与市场对比（2013 年 11 月 15 日—12 月 15 日）



数据来源：同花顺 iFinD

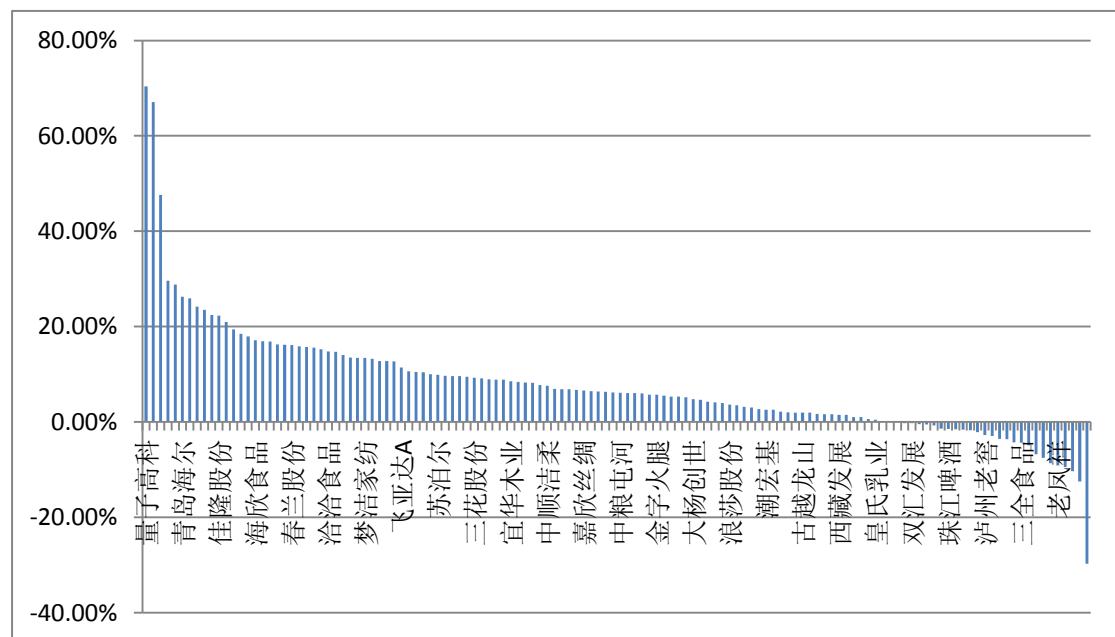
1、现代服务

板块涨幅前三名均超过 20%，分别为神农大丰（33.48%）、大禹节水（29.02%）、天康生物（21.10%），跌幅前三名为天山生物（-14.96%）、苏宁云商（-4.88%）和中青旅（-3.92%）。



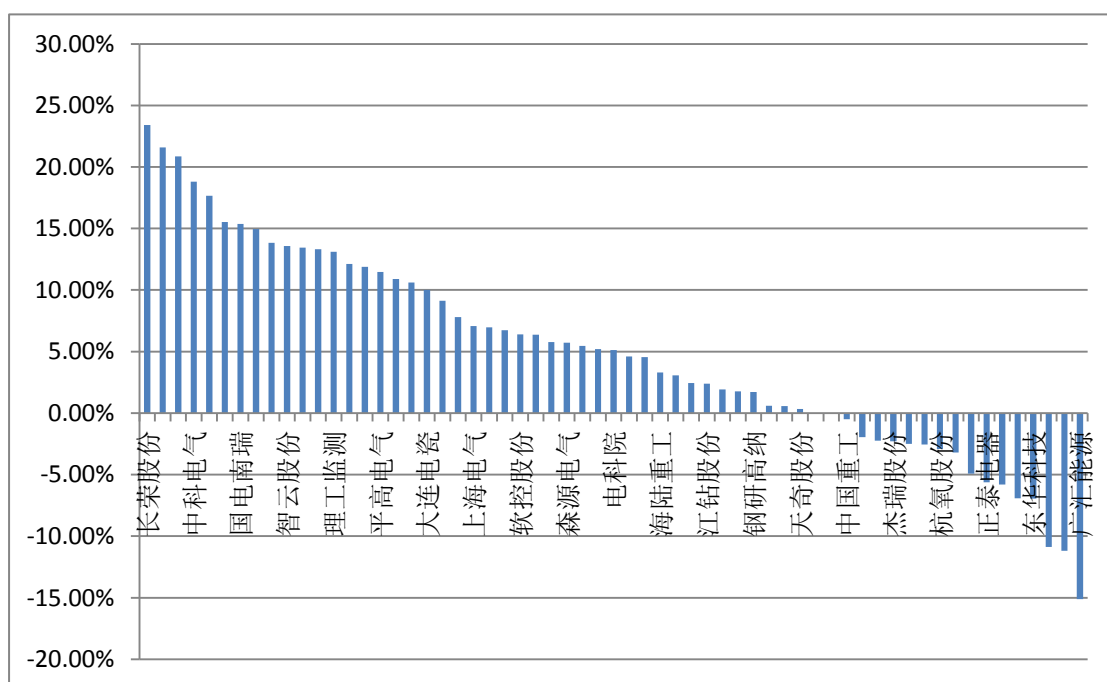
2、品牌消费

板块前 3 名涨幅都超过 40%，分别为量子高科(70.34%)、好想你(67.06%)、九阳股份(47.60%)；跌幅前三分别为百圆裤业 (-29.74%)、朗源股份 (-12.5%)、贝因美 (-10.36%)。



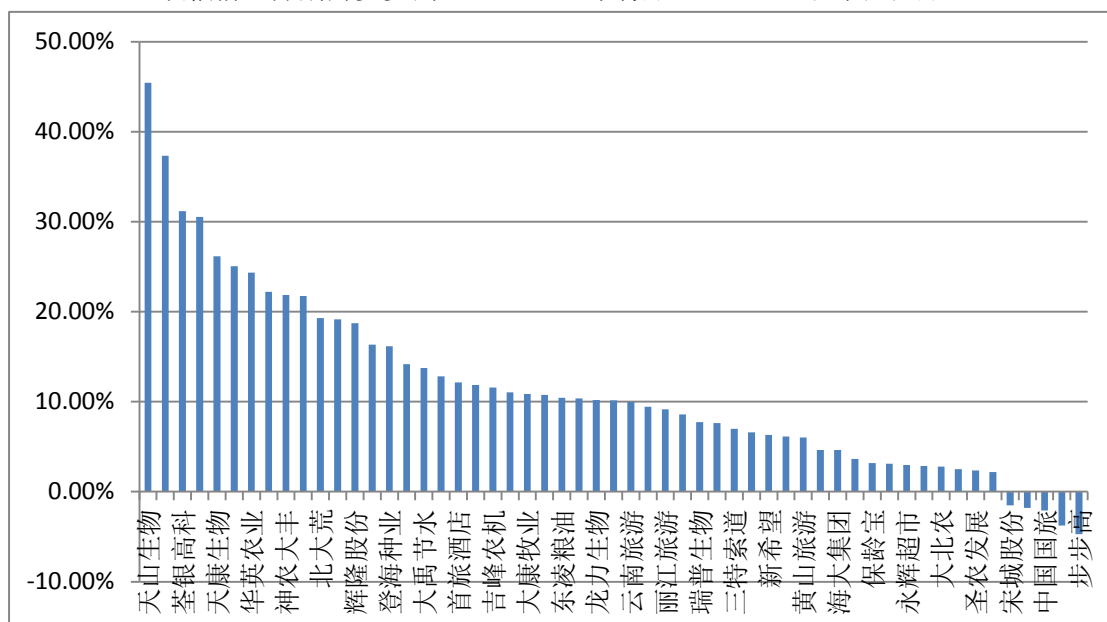
3、先进制造

板块前 3 名涨幅都超过 20%，分别为长荣股份 (23.41%)、中信海直 (21.60%)、新研股份 (20.86%)。跌幅前三分别为广汇能源 (-15.12%)、特变电工 (-11.19%) 和张化机 (-10.88%)。



3、现代服务

板块前 3 名涨幅也都超过 30%，分别为天山生物（45.42%）、百洋股份（37.31%）、荃银高科（31.17%）。跌幅前三分别为步步高（-4.72%）、中青旅（-3.74%）和中国国旅（-2.1%）。



3 上市公司统计

上市公司本月 4 个行业指标情况如下：

1.截止 2013 年 12 月 15 日，行业预测市盈率估值较高的公司分布在信息设备、综合、信息服务、电子等相关产业，采掘、交通运输和房地产业的预测市盈率水平较低。

行业预测市盈率

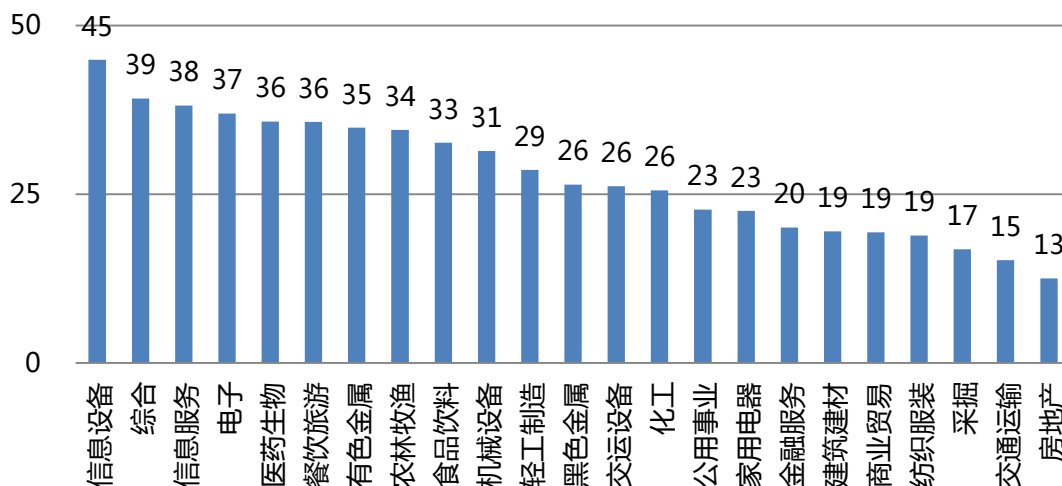


图 3-1

2.截止 2013 年 12 月 15 日，信息服务及医药生物行业市净率相比较为高，排名末尾的行业为黑色金属业。

行业市净率

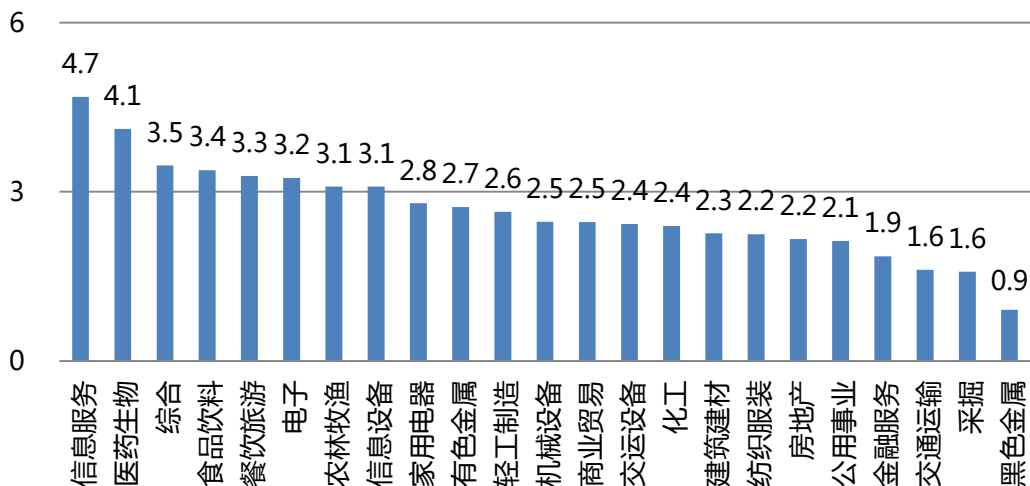


图 3-2

3.行业总市值仍以金融服务业居首，其次为采掘业及机械设业，纺织服装、综合及餐饮旅游市值仍处低位。

行业总市值（万亿元）

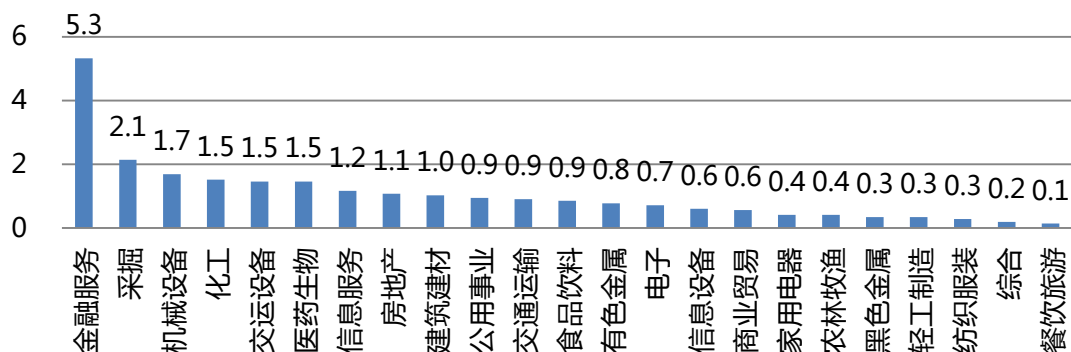


图 3-3

4.2013 年 11 月 16 日至 2013 年 12 月 15 日，市场表现较佳的公司分布在家用电器、农林牧渔、交运设备及纺织服装行业，市场表现较差的更多集中于综合及信息服务行业。

市场表现（月度-%）

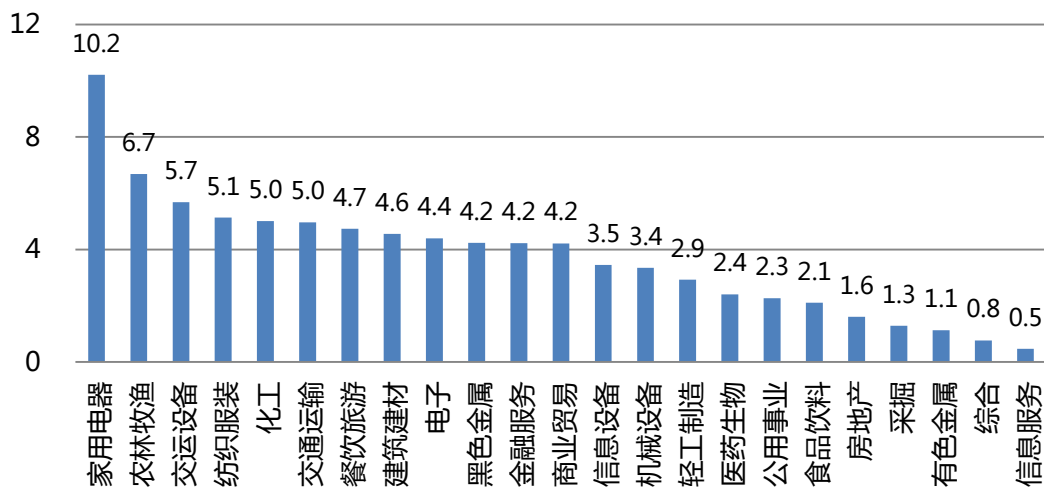


图 3-4

免责声明：

本报告（或刊物、资讯，以下统称：报告）由北京金百铭投资管理有限公司提供编撰、制作及发布，仅供本公司客户参考、使用，但收到、取得、持有本报告的人员不应被当然认定为本公司的客户。

本报告是基于本部门认为可靠的或目前已公开的资讯、信息进行摘录、汇编或撰写，本部门对报告所载内容始终力求但不保证该信息的准确性和完整性。信息来源主要有：证券研究所公开的研究报告、wind 资讯、各大财经网站，本报告不能保证所有信息的真实性和可靠，请投资者阅读时注意风险。

在任何情况下，本报告所载信息、意见、推测或观点仅反映本部门于发布报告当日的判断，且不构成对任何人的投资建议，亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人发出邀请。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否借鉴、参照报告所载信息、意见或观点，独立作出投资决策并自行承担相应风险。

在任何情况下，本部门及其员工不对任何人因援引、使用本报告中的任何内容所引致的任何损失及后果负有任何责任。

任何机构或个人未经本部门事先许可不得就本报告的全部或部分内容擅自引用、刊发或转载，亦不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用的证明或依据，不得用于盈利或其他未经允许的用途。

金百镭投资提供

地址：北京市朝阳区光华路甲 8 号和乔大厦 B 座 518A

电话：010-6538 8735

联系人：市场部

网址：www.gblcapital.com

招商汇智金百镭市场部 12 月服务报告

(2013.11.15—12.15)

金百镭市场部依托招商汇智之金百镭的平台，通过“财富俱乐部活动”的具体形式服务于我们的委托人。您可以通过招商证券的投资顾问或者登陆金百镭公司的官网进行登记注册，以享受我们的用心服务。

并详细介绍读书慧与内容。

活动内容

1、金百镭品牌体验

实财富高端客户活动

近期与嘉实基金财富管理公司共同举办了三中全会后 A 股资本市场与房地产市场政策的解读。得到了到会客户的认同。

12 月 14 日，星期六，下午 2 点，在嘉实基金公司大会议室座无虚席。活动分上下半场，首先由杨煜给大家做嘉实财富的简介，之后由嘉实财富投资策略部王俊先生解读三中全会政策，重点围绕着房地产市场相关政策进行了讲解。

下半场由外请投顾金百镭投资管理有限公司讲解资本市场，拓宽客户的投资视野，避免过度聚焦在固定收益产品上，以防由此聚集起来的资产配置风险。

周枫董事长阐述了中国股市的三元结构理论，全面介绍了金百镭团队几年来所作的探索与努力，说明了金百镭公司的“核心成长”定位，以及出色的资产管理业绩。

2、投资文化知识普及推广

2.1 财富俱乐部读书慧介绍；

近期活动预告

您好，感谢您长期以来对金百镭的支持与厚爱！金百镭诚挚邀请您参加金百镭财富俱乐部举办的各类主题活动，期待您的莅临！

2.1 财富俱乐部读书慧介绍

敬请登陆：www.gblcapital.com (金百镭) 进行体验

会员注册后登陆财富俱乐部界面：

读书慧

您当前所在位置：首页 > 财富俱乐部 > 读书慧

读书慧介绍

“读书慧”学会读书，分享智慧。

我们提供知识，以应对变化的世界；我们分享智慧，以提升行动力。

“读书慧”分三个板块A读前言、B读后悟、C我分享。您可以提供投资领域专业的，也可以提供人物传记方面的书籍，通过审核后就可以分享。

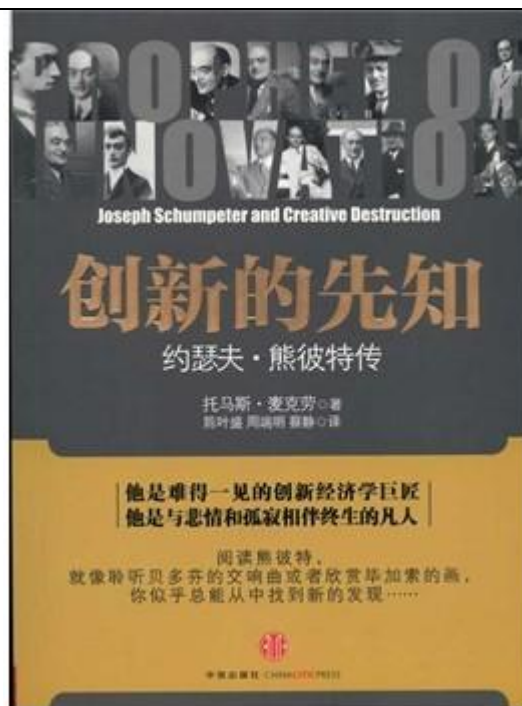
读书慧内容

投资文化知识普及推广

读书慧预告

› 读书慧第肆期	2013.12.02
› 读书慧第叁期	2013.11.06
› 读书慧第壹期	2013.11.06
› 读书慧第贰期	2013.11.06

读书慧第肆期



《创新的先知》

A 读前言

《牛津英语字典》定义资本为“能再生利用的累积起来的财富”。信用，也就是还没有积累起来的财富。

在熊彼特看来，“资本主义的总部”历来是货币市场，也就是信贷分配的地方。投资者汇集在诸如纽约、伦敦以及柏林（当今的东京、上海、硅谷以及其他地方）这样的城市，对哪些项目值得给以金融支持作出决策。“各种信贷要求齐集这个市场；各种经济规划都首先要在这里碰头，并为各自得以实现而竞争。”

投资银行家并不单是资本所有者和使用者的中间人，还是货币和信贷的“生产者”，是“出类拔萃的资本家”。

哲学家艾尔弗雷德·诺思·怀特海德曾经观察道：“才智（intelligence）与才干（ability）截然不同，前者是对事物迅速领会理解的能力，而后者是就所理解的事物采取明智行动的能力。”

个人企业家精神（individual entrepreneurship）是任何国家经济增长的关键所在。不仅如此，他还认识到一个体系变得越自由，即一个政府赋予个人的权利越多，不受束缚的企业家精神就越有作为，因此经济增长的潜力就越大。从这个意义上讲，熊彼特是洞悉资本主义与个人自由之间关系的先驱。

在真正意义上的现代资本主义中，维持行业地位的任务变得更加困难。“行业的领头人必须承担起毫无道理可言的负担，而这种负担占据了日常工作的大部分时间。”企业家要有超凡的“体力和精力”，他们中最优秀的人如果拥有“特别的‘眼光’……全神贯注于商业利益、冷静沉着、坚毅机敏——这些与激情水火不容的特点”就能取得不凡的成绩。那些在大企业

中工作的企业家必须拥有更多的才能。他们必须知道如何取得同僚的“支持”，如何“运用娴熟的技巧与形形色色的人打交道”，并充分信任他人，而目的便是为企业获得各种成功。

创新的壁垒一般由“做以前没有做过的事情所带来的各种阻力和不确定性”所构成。这些困难通常无比巨大，而克服它们“是企业家特有的职能”。

关于工资和其他问题，熊彼特承认，政府政策能够在一定程度上消除经济周期并阻止严重危机的发生。但他对完全消除周期的企图提出了警告，认为这将阻碍未来繁荣所必需的创新。他承认有关经济周期的很多方面尚有待了解，但他认为完全消除周期的可能性几乎为零，因为它们是资本主义必不可少的组成部分，对创新起着非常重要的作用。

熊彼特指出，悲观主义者总是将美国丰富的资源作为其经济强劲增长的原因。但他认为对这些资源的有效运用才是让美国领先于欧洲的真正原因。

正是对成功永不满足的追求以及成功所带来的丰厚收益，让企业家及其投资者们将如此之多的时间、精力、和资金投入前途未卜的新项目之中。企业家在拥有高额回报的驱动之下，努力创造新的就业机会，不仅让个人而且让整个社会都从中受益。尽管金融“投机”的名声很差，但它仍是企业家寻求高额利润的一个重要组成部分。投机者通常会成为资助企业家在整个经济体中推进创新的投资银行家。

还有一种荒诞的说法就是人们只有在已经拥有足够多的资金创建一家新企业时才能成为企业家。记录显示，新公司几乎都始自一个“平凡”的工人、一个有眼光和能力将自身理想变为现实的人。

——《创新的先知》

B 读后悟

学习其中的业务原则

熊彼特对创新和发展的定义，在这里，他不遗余力地让他的定义更加精准，他修改、浓缩、汇总并澄清了他先前手稿中含糊不清的思想。他详细说明了定义企业家行为的五种创新类型，它们分别是：

- (1) 采用一种新产品，也就是消费者还不熟悉的产品，或具有某种新特性的产品；
- (2) 采用一中新的生产方法，也就是在有关制造部门中尚未通过经验检定的方法；
- (3) 开辟一个新市场，也就是相关国家的某一制造部门以前不曾进入的市场，不管这个市场以前是否存在；
- (4) 掠取或者控制原材料或半成品的一种新供应来源，不论这种来源是已经存在的，还是第一次创造出来的；
- (5) 建立任何一种新产业的组织，比如建立一种垄断地位（例如“托拉斯”），或打破一种垄断地位。

3. 有问题请联系金百镭，谢谢。

财富俱乐部电话：010-6538 8735

金百镭财富专线：010-6538 8736

金百镭欢迎您参会报名、来电垂询！

2013-12-17

免责声明：

本报告（或刊物、资讯，以下统称：报告）由北京金百镭投资管理有限公司提供编撰、制作及发布，仅供本公司客户参考、使用，但收到、取得、持有本报告的人员不应被当然认定为本公司的客户。

本报告是基于本部门认为可靠的或目前已公开的资讯、信息进行摘录、汇编或撰写，本部门对报告所载内容始终力求但不保证该信息的准确性和完整性。信息来源主要有：证券研究所公开的研究报告、wind 资讯、各大财经网站，本报告不能保证所有信息的真实性和可靠，请投资者阅读时注意风险。

在任何情况下，本报告所载信息、意见、推测或观点仅反映本部门于发布报告当日的判断，且不构成对任何人的投资建议，亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人发出邀请。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否借鉴、参照报告所载信息、意见或观点，独立作出投资决策并自行承担相应风险。

在任何情况下，本部门及其员工不对任何人因援引、使用本报告中的任何内容所引致的任何损失及后果负有任何责任。任何机构或个人未经本部门事先许可不得就本报告的全部或部分内容擅自引用、刊发或转载，亦不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用的证明或依据，不得用于盈利或其他未经允许的用途。

金百镭投资提供

地址：北京市朝阳区光华路甲 8 号和乔大厦 B 座 518A

电话：010-6538 8735

联系人：市场部

网址：www.gblcapital.com

2013 年 12 月 17 日