

从“新土改”畅想“新型城镇化之路”

——2012 下半年主题策略

相关研究

《迎接 3D 电视的黄金时代——消费习惯变迁系列报告之一》

2012/02/09

《一切向“黔”看——政策红利主题投资系列报告之一》 12/3/1

《大流通助力国家价值链重构——2012 春季主题策略报告》 12/3/22

《唤醒中盘蓝筹——“中盘蓝筹”主题投资系列报告之一》 2012/04/13

《电商搭台，消费唱戏——中盘蓝筹主题投资系列报告之消费篇》 2012/04/24

《绿色的才是未来的——“中盘蓝筹”主题投资系列报告之投资品篇》 2012/05/09

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持:

杨绍华 A0230512070006
yangsh@swsresearch.com

李文杰 A0230512070004
liwj@swsresearch.com

竺劲 A0230512070002
zhujin@swsresearch.com

联系人

李文杰
(8621)23297818x7290
liwj@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路 99 号
电话: (8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

● 结论与投资建议:

- **“新土改”春风吹拂:** 市场化改革的浪潮不断推进, 市场对金改、铁改、医改、资源要素价格改革等展开了热烈讨论, 但作为改革深水区的“新土改”探讨并不多, 12 年 5 月《深圳市土地管理制度改革总体方案》的推出, 实际上已经拉开了“新土改”的序幕。
- **“新土改”通过资本积累与制度红利推进“新型城镇化”:** 国家领导人在各大场合提到“新型城镇化”, “新土改”正是这盘大棋的第一步, 其有望盘活价值 20 万亿的农村宅基地市场, 促进资本积累, 释放改革的制度红利, 推进“新型城镇化”。
- **土地制度“飞地”深圳有望先行先试:** 深圳作为先行者, 可将其改革目标分为近期(2012 年至 2015 年)和中远期(2016 年至 2020 年)两个阶段, 具体可以梳理为确权、整备、开发、金融四步走。政府或地方政府融资平台将通过入股等形式, 分享土地的长期增值回报, 弥补地方建设资金的不足, 平滑土地财政下滑的负面影响。
- **深圳并不孤单:** 重庆地票、天津葛沽镇“宅基地换房”、广东南海模式、成都郫县小产权房异地挂钩周转等改革此起彼伏; 台湾、香港等地的出让开发机制与城镇化亦形成了良性互动。
- **从新土改的砰砰心跳能够感受到新型城镇化强大的、破茧而出的力量:** “新土改”本身就是新型城镇化的重要内容; 而“新土改”亦初步展示了新型城镇化更为人性化、精细化的特征。
- **新型城镇化是更为绿色环保、更为智慧的城镇化, 是城市生活消费方式向农村的推进与渗透。** 我们看好节能环保、智能建筑、智慧城市、医药等行业的战略性机会, 也看好家化、城市燃气、传媒、保险等代表城市生活方式的细分行业。

本公司不持有或交易股票及其衍生品, 在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务; 本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 持有比例可能超过已发行股份的 1%, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

1. “新土改”揭开新型城镇化大幕	4
1.1 辞旧迎新，大势所趋.....	4
1.2 “新土改”春风吹拂.....	4
1.3 一举两得，制度红利更值得期待.....	5
1.4 “新土改”突破城镇建设用地瓶颈	5
2. 土地制度飞地的改革畅想	7
2.1 土地制度飞地的改革畅想.....	7
2.2 深圳新土改中融资平台的作用.....	7
2.3 深圳并不孤单——重庆地票.....	8
2.4 深圳并不孤单——台湾香港经验.....	9
3. 投资新型城镇化.....	10
3.1 “新型城镇化”新在何处？	10
3.2 新型城镇化推进消费习惯变迁.....	11
3.3 城市化推动天然气应用.....	12
3.4 更为绿色的城镇化.....	13
3.5 更为智慧的城镇化.....	14
4. 申万研究所各行业分析师关注的主题机会	15

图表目录

图 1: 过度的资源消费不可持续.....	4
图 2: 土地价格持续上涨.....	4
图 3: 中国历史上三次土改.....	5
图 4: 过度的资源消费不可持续.....	6
图 5: 土地价格持续上涨.....	6
图 6: 深圳土改四步走战略.....	7
图 7: 土地收入占比下降.....	8
图 8: 地方投资规模仍在扩大.....	8
图 9: 重庆地票模式	9
图 10: 地票收益用途	9
图 11: 台湾城镇化成功经验.....	10
图 12: 新型城镇化方向	10
图 13: 中国城镇化率落后于其他金砖国家.....	11
图 14: 中国彩电保有量远低于金砖国家.....	11
图 15: 中国汽车保有量远低于金砖国家.....	11
图 16: 中国农村收入增速大于城镇.....	12
图 17: 中国 15-64 岁人口占比仍处高位.....	12
图 18: 预计天然气消费结构中, 城市燃气消费将大幅上升 (亿立方米)	12
图 19: 我国碳密度显著高于全球平均水平 (单位: 千克二氧化碳/美元)	13
图 20: 城镇化加速必然带动城市信息化建设的加速.....	14
图 21: 数字化将渗透到生活的方方面面.....	14

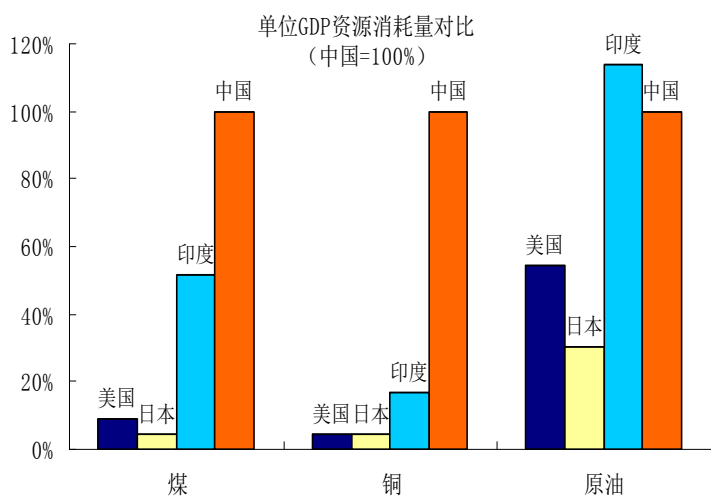
表 1: 全国宅基地价值量巨大.....	5
表 2: 全国小产权房情况.....	6
表 3: 非常规天然气开采具有经济价值.....	12
表 4: 消费习惯变迁下的投资机会.....	13
表 5: 节能减排十二五规划.....	13
表 6: 绿色城市化下的投资机会.....	14
表 7: 智慧城市化下的投资机会.....	14

1. “新土改”揭开新型城镇化大幕

1.1 辞旧迎新，大势所趋

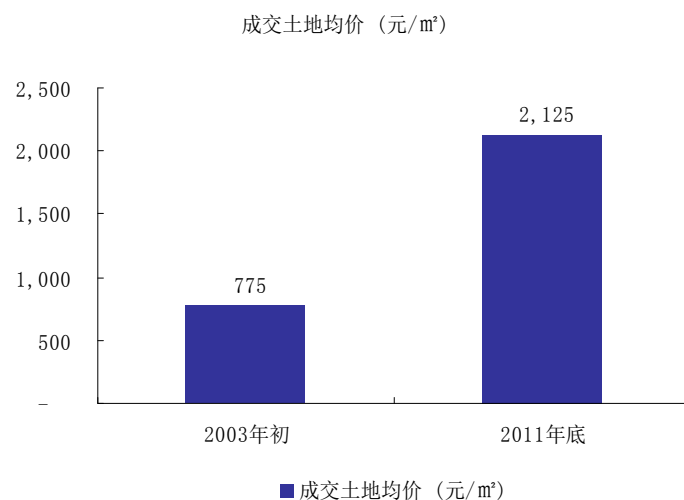
过去三十年，以资源消耗、土地财政走到边界点的旧城镇化模式开始变得越来越难以为继。在旧城镇化模式下，通过农业用地转化为城市用地，银行贷款撬动投资杠杆，城市投资公司建设基础设施，开发商兴建商品房，进而带动经济发展、消费水平提高，税收上升。但时至今日，稀缺的土地、环境问题都构成了制约旧城镇化模式的瓶颈。

图 1：过度的资源消费不可持续



资料来源：CEIC

图 2：土地价格持续上涨

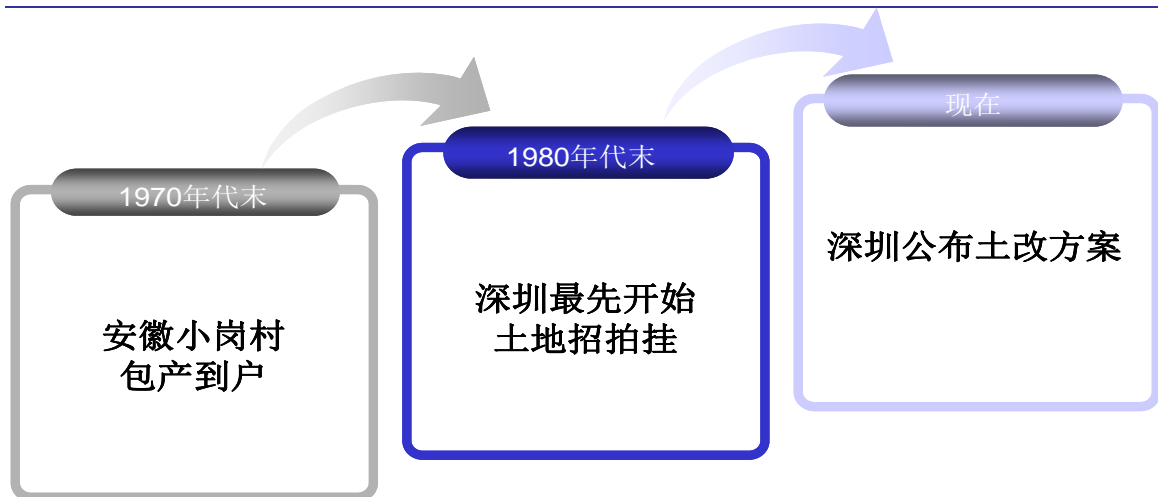


资料来源：CEIC

1.2 “新土改”春风吹拂

新型城镇化呼唤新土改。中国历史上三次大土改，都奠定了一个阶段的经济增长。第一次土改：1970 年代末期，包产到户，带来了农村的繁荣；第二次土改：1980 年代末期，土地招拍挂，带来了城市的繁荣；而第三次土改，也即目前在几个省份试点的改革，以深圳为代表：深圳市于 2012 年 5 月 25 日正式公布的《深圳市土地管理制度改革总体方案》（2.29 原则同意）被视为拉开了深圳历史上又一次“土改”的序幕。其设计上突出三点：一是明晰土地产权；二是实现土地要素的自由流转；三是创新土地利益的共享机制。

图 3：中国历史上三次土改



资料来源：申万研究

1.3 一举两得，制度红利更值得期待

“新土改”的发展经济学意义：资本积累与技术进步一举两得。资本积累：根据统计局公布的客观数据，以及部分学者长期实地走访获得的调研数据，我们测算认为目前农村宅基地的市场价值就高达 20 万亿元，如果 18 亿亩耕地使用权可流转，那么将释放出更多财富，从而成为带动农村消费、城市化等一系列推动经济发展的重要支点。同时，通过土改，释放制度红利，也能积累技术进步（或者说提高全要素生产率）。

表 1：全国宅基地价值量巨大

全国仅宅基地价值就达20万亿

项目				
农村住房占地价值元/平米	H1	300		
农村宅基地附属设施占地价值元/平米	H2	150		
农村人均住房面积/平方米	农村人口/亿	农村住房总面积/亿平方米	住房面积/宅基地面积	农村宅基地总面积/亿平方米
A	B	C=A*B	D	E=C/D
33.6	6.7	225.12	20%	1125.6
农村宅基地价值万亿		$H1 * C + (E - C) * H2$	20	

资料来源：住建部 申万研究

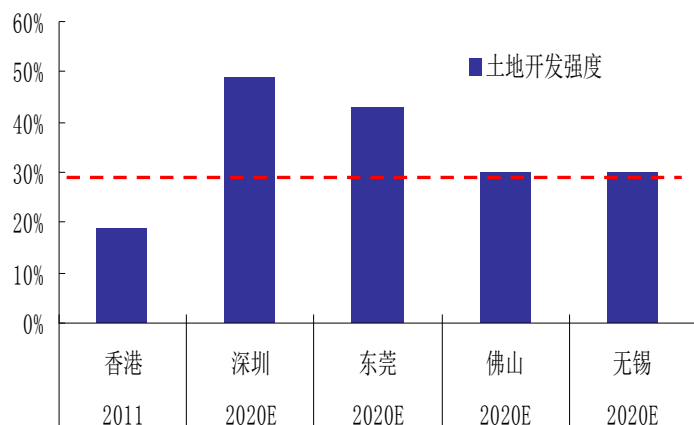
1.4 “新土改”突破城镇建设用地瓶颈

无地可用，深圳只是一个缩影。2011 年 4 月，国土部 369 人的调研组用了一个月的时间，对 31 个省（区、市）179 个县市进行实地调研。结果是土地指标永远不够用，31 个被调查省（区、市）均表示指标不足，且多数反映下达指标只能满足需求的 1/3。即使按照现有的标准，到了 2020 年深圳的土地开发强度也已经达到 49%。香港截至 2011 年其土地开发强度也不过 19%。

按照国际惯例，一个地区国土开发强度达到 30% 已经是警戒线，超过该限度，人的生存环境就会受到影响。东莞市开发强度达到 43%，佛山接近 30%，长三角的无锡市该数据也同样靠近 30%。

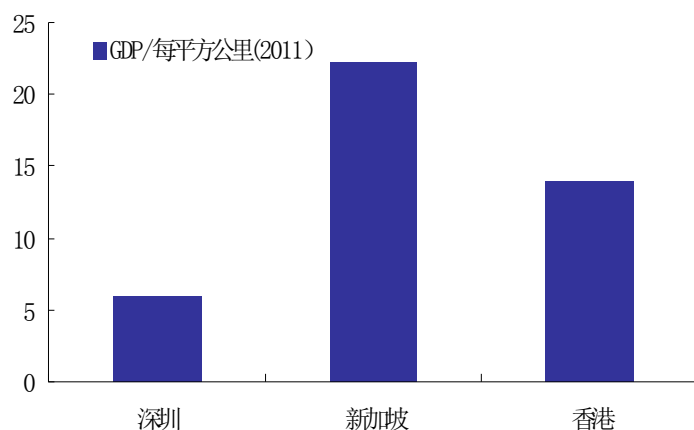
同时，从开发效率而言，到 2010 年，深圳每平方公里的 GDP 产出达到了 4.77 亿元人民币，但与新加坡 18.4 亿元/平方公里和香港 14.3 亿元/平方公里的利用效益相比，仍有巨大差距。因此在给深圳最后一块开发地，前海深港现代服务业合作区的 2020 年规划中，每平方公里的 GDP 产出要达到 100 亿元。

图 4：过度的资源消费不可持续



资料来源：CEIC

图 5：土地价格持续上涨



资料来源：CEIC

双轨城镇化的原罪：政府统征、出让土地主导的城市化和农民自发利用土地参与城市化进程的并存。1990 年代初，深圳对暂时难以规划开发的土地“绕道而行”，之后城中村改造的社保压力使其改造进程缓慢，大批在集体土地上兴建的、产权被乡镇村政府认可但国家法律不认可的住房成了所谓“小产权房”；04 年特区外 260 平方公里土地转为国有土地后，确权亦不积极。1995 年到 2010 年小产权房建筑面积累计超过 7.6 亿平方米，大约相当于同期城镇住宅竣工面积总量的 8%（任志强，2012）；北京 2007 年在售楼盘中 18% 是小产权房（中大恒基市场研究中心调查）；深圳市城中村原村民自建的小产权房（注：深圳称为国有土地上的“违章建筑”）35 万幢，占全市住房总量的 49%，占到出租屋市场份额的 70% 左右（张曙光等，2009）

表 2：全国小产权房情况

全国部分地区小产权房情况

时间	区域	小产权房面积占比	数据来源
2007年	北京	在售楼盘的18%	中大恒基市场调研中心
2009年	深圳	全市住房总量的49%	张曙光等2009年
1995-2010	全国	同期城镇住宅竣工面积的8%	任志强2012年

资料来源：互联网 申万研究

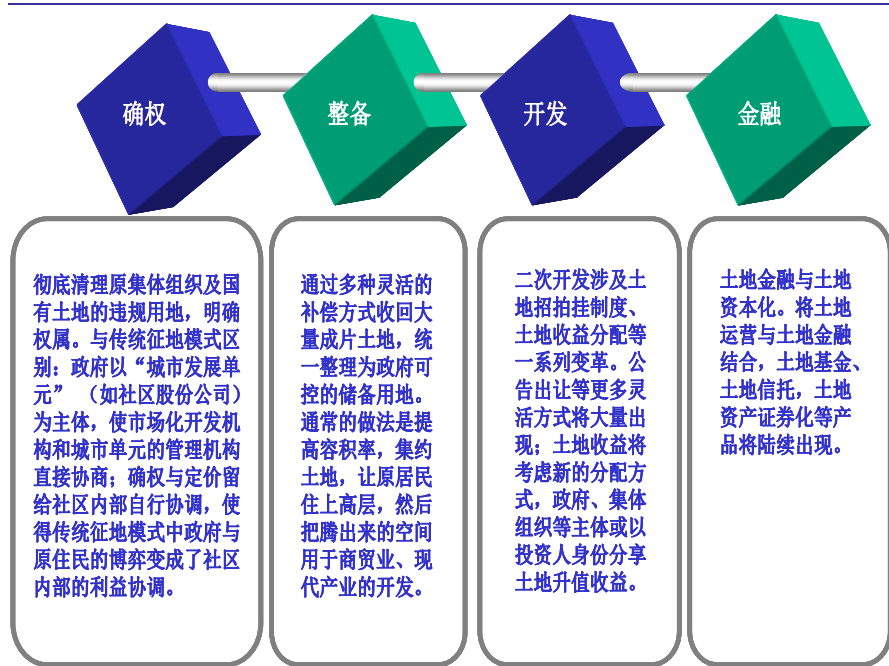
2. 土地制度飞地的改革畅想

2.1 土地制度飞地的改革畅想

深圳再次成为了制度试验田，成为了土地制度飞地。根据《总体方案》，本次改革分为近期（2012年至2015年）和中远期（2016年至2020年）两个阶段实施。改革包括八大重点和二十个改革事项。可以梳理为四步：

一，对违背城镇规划侵占公共设施用地的加以拆建改造（但拆除房屋要给予成本价的补偿）；二，在城镇范围内建房的补交城市维护建设税；对占用耕地的补交耕地使用税；三，出让转让集体土地房地产的补交契税，并补交与国有土地同样的土地增值税，但没有理由补交出让金，因出让金是建设用地使用权的租金，集体土地的建设用地使用权属于农民集体，其出让金应归农民集体所得而没有理由上交国家；四，农民出租、转让房屋的缴纳个人所得税。在交齐应交税金后，准予登记，发给土地使用证和房产证

图 6：深圳土改四步走战略

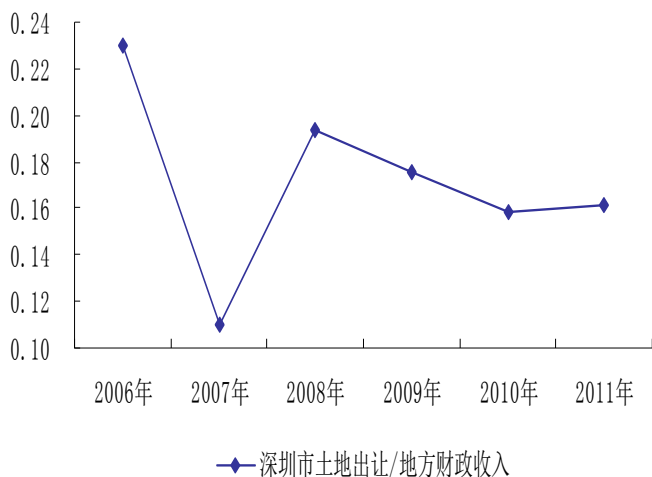


资料来源：申万研究

2.2 深圳新土改中融资平台的作用

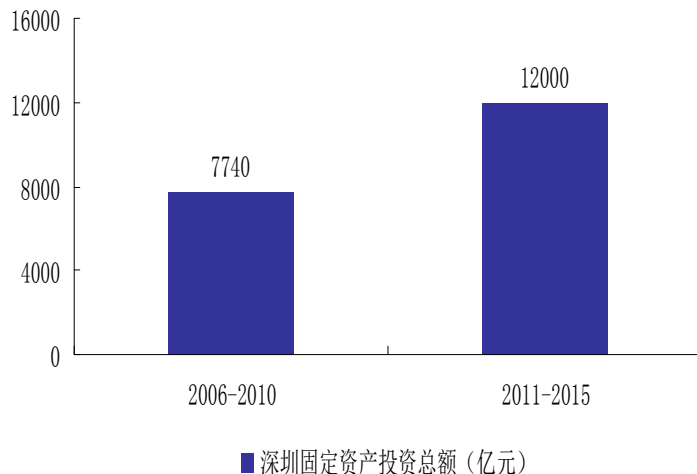
地方投资冲动与土地收入下降间的矛盾。“十二五”期间，深圳市投资规模将达到 1.2 万亿元，相对“十一五”期间增长 55%，国资企业被要求在扩大投资中发挥更大作用，其中，深圳市特区建设发展集团（特建发）、深圳地铁集团和深圳投资控股有限公司三大集团年投融资任务为 600 亿元，每个集团大约 200 亿元。但是，与投资资金需求大幅增长相对应的是土地收入占比持续下降，资金来源存忧。

图7：土地收入占比下降



资料来源：wind

图8：地方投资规模仍在扩大



资料来源：wind

钱从何来？——地方融资平台在新土改中的探索。特建发——城市综合开发运营商：将在园区综合开发、城市单元开发、城市重大基础设施建设、旧城改造、保障房建设、相关商业开发、新兴产业等方面为坪山新区提供一揽子金融服务；还将探索全产业链模式，即涉及项目开发后的产业集聚和配套服务，同时将深圳模式进行空间拓展，把周边城市吸收进土地改革合作区。深圳地铁集团有大量成片未开发的优质土地。以地铁三期开发用地为试点，探索国有土地作价出资方式。所以，新土改有望盘活地方融资平台存量土地资产，形成长期稳定、有效的地方投融资机制。

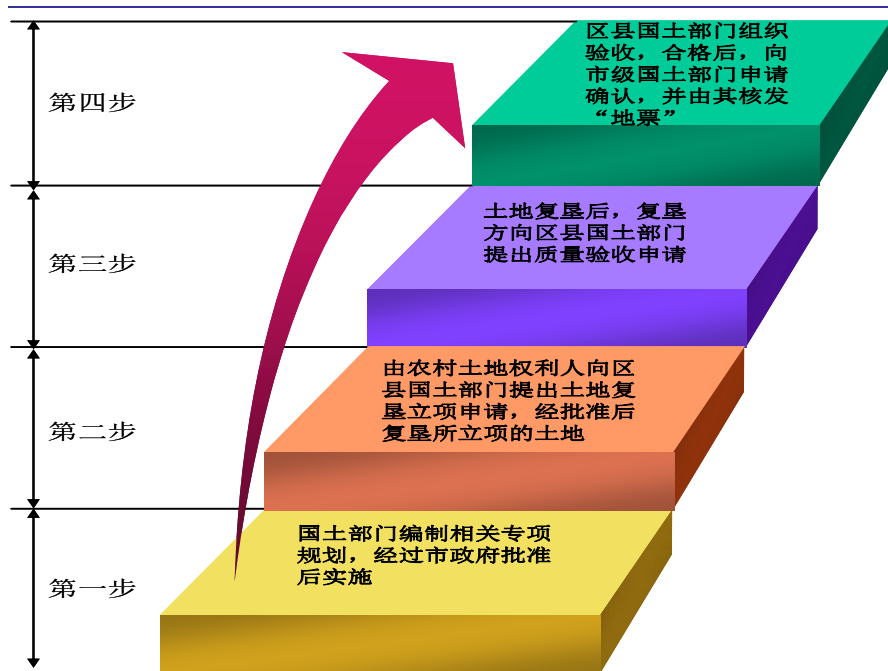
2.3 深圳并不孤单——重庆地票

土地改革，深圳并不孤单：天津葛沽镇“宅基地换房”、广东南海模式、成都郫县小产权房异地挂钩周转等都是对土改的种种尝试。以重庆地票为例：

重庆地票：一种权利凭证，将闲置、废弃的农村集体建设用地（包括农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等）复垦并经过土地管理部门严格验收后所产生的可交易和转让的用地指标。通过交易购得的“地票”，可以纳入新增建设用地计划，增加等量城镇建设用地，并在“落地”时冲抵新增建设用地土地有偿使用费和耕地开垦费。通过“地票”交易，外出务工的农民把老家闲置的农村宅基地、基本用地转化为一笔可观的收入，在城镇购房或租房、消费，帮助农村沉睡的土地资本实现价值。

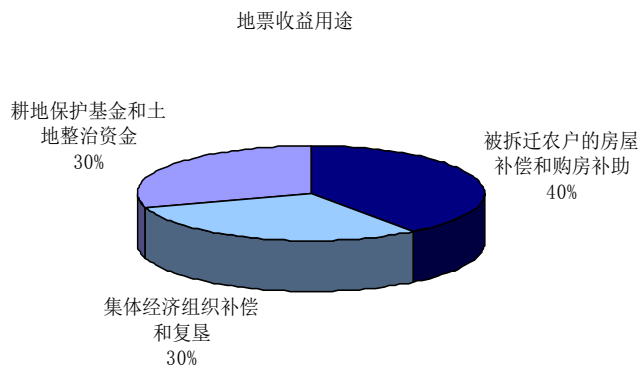
一个长期的猜想：上海的开发商是否能买入重庆地票，将其用于富庶的上海郊区土地开发？在这一过程中，国家整体“占补平衡”仍然能够得以保持。

图 9：重庆地票模式



资料来源：申万研究

图 10：地票收益用途



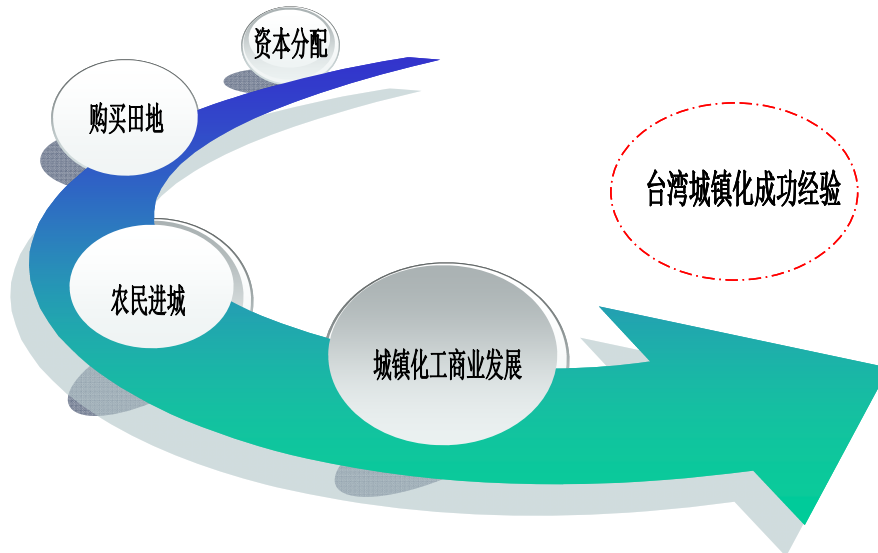
资料来源：申万研究

2.4 深圳并不孤单——台湾香港经验

除了重庆地票，香港台湾过去的土改亦提供了有益的经验。以香港为例，香港土地私有，但其在规划、执法等方面亦有不少经验，开发商从农民手中直接收购农业用地，之后向政府补交地价以更改土地性质，这一更加市场化的做法兼顾了农民和政府的利益。当然，香港政府对于土地有严格规划，农业用地转为住宅用地除需交纳一定的地价款外，还需通过多个政府部门的评

估和审核，因此，并非所有从农民手中收购土地的开发商都能顺利开发房地产项目。同时，对于违法建筑，香港政府也并不手软，多数都会被强制拆除。

图 11：台湾城镇化成功经验



资料来源：申万研究

3. 投资新型城镇化

3.1 “新型城镇化”新在何处？

从新土改的砰砰心跳能够感受到新型城镇化强大的、破茧而出的力量，但从新土改的政策指向与执行方法，可以阅读到新型城镇化的脉络和潜在政策方向。首先，发展模式新：不再是钢筋水泥混凝土的堆积，是消费习惯变迁；其次，发展模式更为精细化、人性化；第三，更为绿色环保的城镇化；再者，是更为智慧的城镇化。

图 12：新型城镇化方向

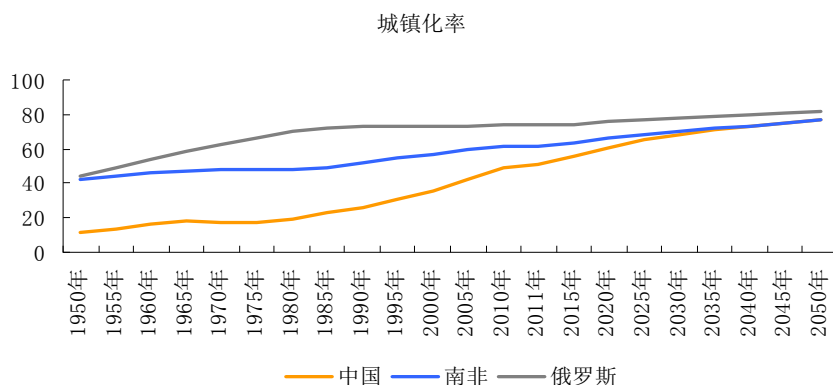


资料来源：申万研究

3.2 新型城镇化推进消费习惯变迁

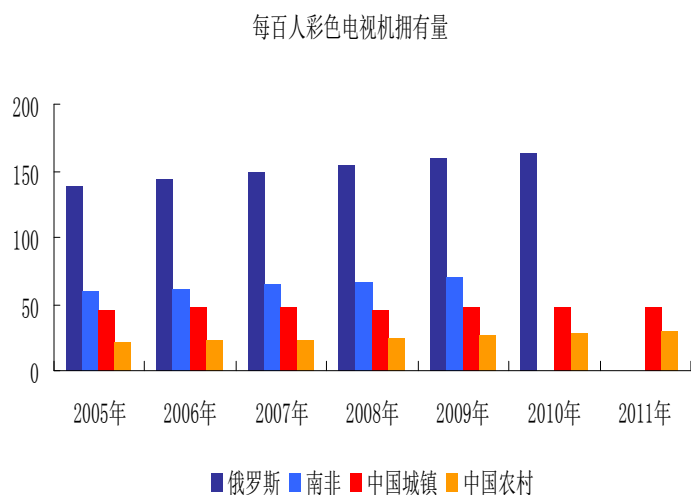
相比于其他金砖国家而言，中国城镇化率空间巨大。无论从宏观的城镇化率来看，还是人均彩电、汽车保有量等微观指标来看，都远低于俄罗斯和南非等金砖它国。

图 13：中国城镇化率落后于其他金砖国家



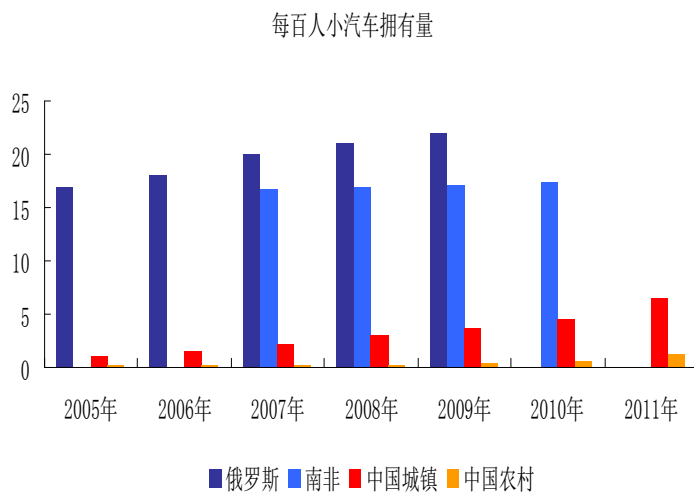
资料来源：申万研究

图 14：中国彩电保有量远低于金砖国家



资料来源：CEIC

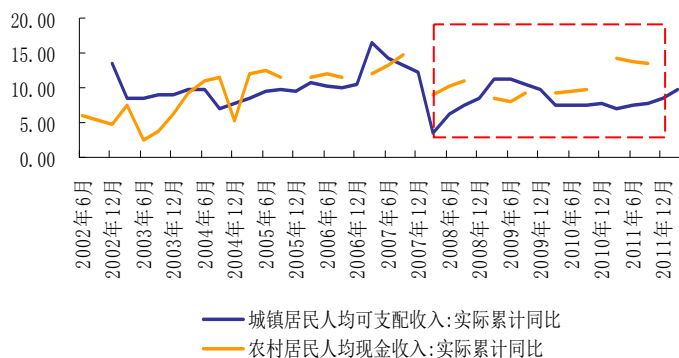
图 15：中国汽车保有量远低于金砖国家



资料来源：CEIC

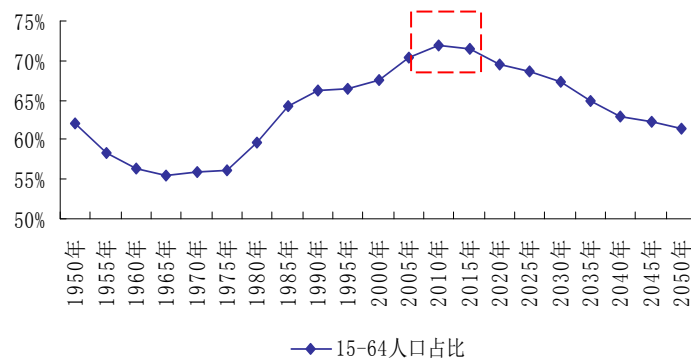
收入和人口结构酝酿中国新型城镇化的消费土壤。从 08 年以来，中国的农村人均可支配收入增速高于城镇，同时从大的人口结构上来看，以 15-64 为代表的高消费能力人口占比仍在高位。

图 16：中国农村收入增速大于城镇



资料来源：CEIC

图 17：中国 15-64 岁人口占比仍处高位

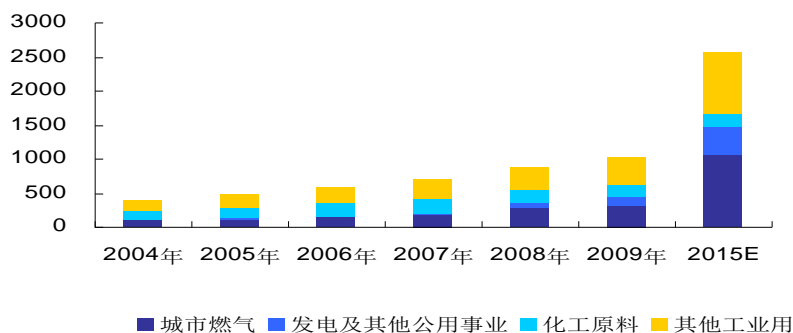


资料来源：CEIC

3.3 城市化推动天然气应用

看好随着城镇化率提高和消费习惯变迁提升带来的城市燃气产业链。“十一五”期间我国天然气利用翻番，年复合增长率已位居传统能源的首位。随着城镇化提升，城市燃气消费会大幅增长，同时城市燃气相关建设会相应提速，这将利好燃气管道建设股。

图 18：预计天然气消费结构中，城市燃气消费将大幅上升（亿立方米）



资料来源：申万研究

表 3：非常规天然气开采具有经济价值

	常规天然气 (气藏气)	煤层气	页岩气
开采成本(元/方)	0.8元/方	1.05元/方	1.28元/方(以美国平均成本1.2倍估算)
开采补贴	无	中央按0.2元/方, 地方直接补贴+税收优惠, 综合计算0.33元/方	参照煤层气, 大概率高于煤层气
实际成本	0.8	0.72	0.95
我国天然气平均出厂价: 1.2元/方			
每方盈利	0.4	0.48	0.25

资料来源：申万研究

总结而言，伴随城镇化提升，家电、汽车、家具等耐用消费品销量提速，同时消费习惯升级助力燃气、服装、传媒、日化等消费量同步上升。

表 4：消费习惯变迁下的投资机会

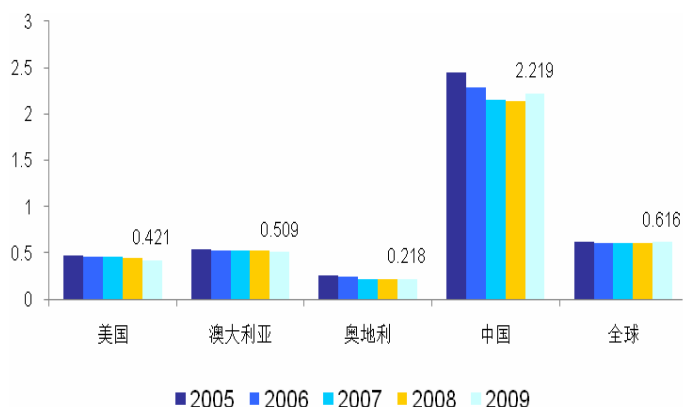
大类行业	相关领域	公司	股票代码	流通市值 (亿元)	市盈率		
					11PE	12PE	13PE
消费品	家用电器	海信电器	600060.SH	126	7	7	6
	汽车	长安汽车	000625.SZ	172	25	18	11
	家具	索菲亚	002572.SZ	11	32	23	17
	地板	德尔家居	002631.SZ	5	22	14	10
	家用电器	格力电器	000651.SZ	640	12	10	8
	厨卫设备	老板电器	002508.SZ	16	24	19	15
	服装	搜于特	002503.SZ	18	42	29	21
	文化娱乐	华谊兄弟	300027.SZ	54	47	29	22
	化妆品	上海家化	600315.SH	185	54	38	31
	燃气管道	*ST领先	000669.SZ	19	n. a.	6	4
	燃气管道	金洲管道	002443.SZ	10	33	24	19
	燃气管道	隧道股份	600820.SH	59	20	12	12

资料来源：申万研究

3.4 更为绿色的城镇化

传统的靠钢筋水泥堆砌的城镇化难以持续。根据 EIA 的最新预测，2008-2035 年中国年均碳排放增速 2.4% 远高于 OECD 的 0.4%，这种高污染、高消耗、低效率的旧式城镇化发展模式已经越来越难以为继。

图 19：我国碳密度显著高于全球平均水平(单位：千克二氧化碳/美元)



资料来源：CEIC

表 5：节能减排十二五规划

节能减排“十二五规划” 十大重点工程

节能改造
节能产品惠民
合同能源管理推广
节能技术产业化示范
城镇生活污水处理设施建设
重点流域水污染防治
脱硫脱硝
规模化畜禽养殖污染防治
循环经济示范推广
节能减排能力建设

资料来源：申万研究

绿色城镇化才是出路。事实上，节能环保“十二五”规划已经提出未来五年，在节能环保领域，国家将启动十大重点工程，因此我们看好节能环保细分领域中的城市绿化生态修复、水务、脱硝和建筑节能等：十二五期间水务领域投资达 4300 亿；大气治理市场容量巨大，“十二五”期间我国脱硝市场容量将达 600 亿；十二五期间预计城市园林投资规模超 5000 亿；此外，中国建筑节能市场空间也非常巨大。

表 6：绿色城市化下的投资机会

大类行业	相关领域	公司	股票代码	流通市值 (亿元)	市盈率		
					11PE	12PE	13PE
节能环保	生态修复	铁汉生态	300197.SZ	18	50	28	19
	绿色装修	广田股份	002482.SZ	33	37	28	20
	污水处理	碧水源	300070.SZ	97	51	31	21
	脱硫脱硝	九龙电力	600292.SH	31	157	34	24
	建筑节能	烟台万华	600309.SH	291	16	13	10
	固废处理	桑德环境	000826.SZ	115	40	28	20
	固废处理	维尔利	300190.SZ	7	46	29	22

资料来源：申万研究

3.5 更为智慧的城镇化

城镇化从粗放走向智慧。我们认为，城镇化加速必然带动城市信息化建设的加速，高效率低能耗是大势所趋，智慧城镇化一定会取代过去粗放的城镇化发展模式，因此智能交通、节能建筑、电子政务、电子商务、医疗信息化、以及安防等都将获得快速发展。

图 20：城镇化加速必然带动城市信息化建设的加速

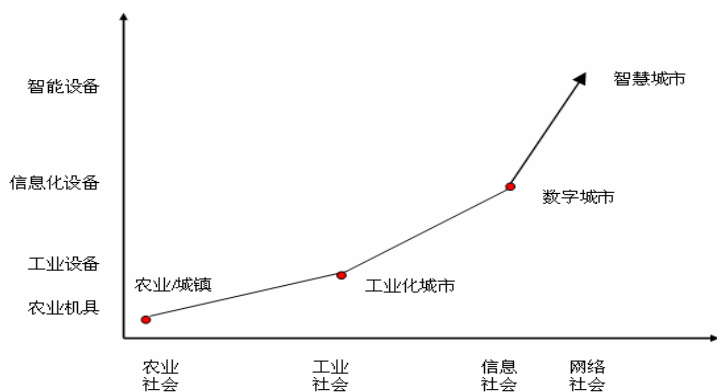


图 21：数字化将渗透到生活的方方面面



资料来源：CEIC

表 7：智慧城市化下的投资机会

相关领域	公司	股票代码	流通市值 (亿元)	申万一级 行业	市盈率		
					11PE	12PE	13PE
电子政务	数字政通	300075.SZ	7	信息服务	38	25	20
安防监控	海康威视	002415.SZ	150	信息设备	38	27	20
节能建筑	汉鼎股份	300300.SZ	5	信息服务	39	27	19
社保医疗	万达信息	300168.SZ	21	信息服务	36	25	19
存储设备	同有科技	300302.SZ	4	信息服务	38	28	20

资料来源：申万研究

总结：我们不否认土改的复杂性、艰巨性和长期性，这是十年甚至更长时间的改革，即使成功，要复制到全国也是万里长征第一步。深圳的“新土改”拉开了“新型城镇化”的序幕，而我们的研究并非结束，而是刚刚开始，战略性看好新型城镇化相关标的，但需要把握战术买点！

4. 申万研究所各行业分析师关注的主题机会

分块	主题概念	公司	分析师
市场化改革	金改-券商	中信证券、海通证券等	何宗炎
	电价改革	华能国际、华电国际、大唐发电	谷风
	医改	双鹭药业、康美药业、片仔癀	罗鹄
	金改-保险	中国太保、中国平安、新华保险	孙婷
	铁路改革	广汇能源、大秦铁路、中铁二局	林开盛、陆玲玲
	天然气与页岩气	中国石化、蓝科高新、富瑞特装、杰瑞股份、广汇股份	林开盛、刘芷冰
	食品安全	(1) 直接受益于食品安全的检测和设备类企业，如华测检测、新莱应材； (2) 维生素等必需食品和饲料添加剂，包括兄弟科技、金达威、保龄宝、龙力生物； (3) 安全可靠有资质的保健品企业受益于保健品市场集中，包括汤臣倍健、量子高科、健康元、交大昂立。	陈益凌
	黄金概念	中金黄金、山东黄金、辰州矿业、紫金矿业、华业地产和恒邦股份	叶培培
	北斗	华力创通、中海达	黄菱、张建胜
申万各领域 分析师推荐	IPTV和三网融合	百视通	万建军、张衡
	LED补贴受益	勤上光电、鸿利光电	余斌、张騅
	苹果产业链	安洁科技、立讯精密、歌尔声学、锦富新材	余斌、张騅
	公务用车和校车受益	宇通客车、长城汽车、长安汽车、上汽集团等	姜雪晴、常璐
	种业扶持政策	登海种业、隆平高科、敦煌种业、万向德农等	赵金厚、王琦
	家电节能补贴	日出东方、格力电器、海信电器	蔡文娟
	水利	中国水电、葛洲坝、安徽水利、龙泉股份	陆玲玲
	煤化工	张化机、东华科技	赵隆隆
	汽车下乡	江淮汽车、上汽集团	常璐
	重金属污染	天瑞仪器、永清环保、铁汉生态、骆驼股份、兄弟科技	孟烨勇
	环保概念	PM2.5方面，先河环保将凭借本身在政府采购领域的龙头地位受益最大，雪迪龙、聚光科技也均有受益。 其他环保主题受益主要有碧水源、万邦达、桑德环境、九龙电力、国电清新等	谷风

资料来源：申万研究

分块	主题概念	公司	分析师
申万主题小 组推荐主题	贵州主题	久联发展（贵州复杂的地势地貌+水利、交通和矿山建设对民爆行业的拉动）、贵州茅台（白酒文化+白酒税收占贵州全省财政收入的比重较高）、中国水电（受益西部水利建设）、盘江股份（资源禀赋+未来集团整合及新投产矿有望逐步注入上市公司）、中天城投（户籍制度改革下，县级市城镇化进程加速）等	周小波、林开盛、童驯、王胜、陆玲玲、竺劲
	中盘蓝筹	上海家化、中工国际、广发证券、七匹狼、杰瑞股份等	刘晓明、殷姿、竺劲
	3D和智能电视	海信电器、四川长虹、TCL、深康佳A、捷成股份、兆驰股份、歌尔声学等	周海晨、蔡文娟
	物流政策受益	怡亚通、建发股份等	周萌
	种业扶持政策	登海种业、隆平高科、敦煌种业、万向德农等	赵金厚、王琦
	海洋经济	东方海洋、獐子岛、中海油服	王琦
	兼并收购商贸	鄂武商	金泽斐
	资产证券化	隧道股份、华侨城	陆玲玲、竺劲
	中日韩自贸区	大连港、锦州港、新华锦	张西林
	智慧城市	银江股份、皖通科技	龚浩、梅剑锋

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

王胜, 杨绍华, 李文杰: 策略。竺劲: 房地产

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

市场有风险, 投资需谨慎。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。