

## 第一部分、金百镭投资部 10 月报

招商汇智金百镭是我们践行核心成长投资之路的启航产品。招商汇智金百镭在前二个月份取得单位净值增长 8.26% 的基础上，继续扩大战果。截至 10 月 15 日，单位净值为 1.1105 元，累计增长率为 11.05%。在第三个月里，实现单位净值增长率为 2.58%，增幅有所减小。



**下一阶段投资策略：**好了更好，相对而言是大概率事件，投资原则是：一、投资企业的业绩增长是王道，获得持续稳定的较高回报；放弃概念题材等过眼云烟；二、投资好企业的高增长过程，与上市公司共享企业越来越壮大的过程；三、重点投资需求拉动型增长。

## 第二部分、金百镭研究部 10 月报

**宏观层面：中国经济继续复苏** 2013 年前 3 季度，中国国内生产总值 (GDP) 同比增长 7.7%，单季度看，第三季度增长 7.8%，政府的稳增长政策初见成效。与上半年相比，三次产业均呈现出企稳回升的良好势头。

**行业层面：**金百镭公司聚焦六大产业中的“医疗健康”与“清洁技术”，恰好与这个《意见》相吻合，《意见》大力发展的健康服务业，以及以大气污染治理为代表的清洁能源、节能环保技术体现了这两个产业的融合。

金百镭客服中心  
GBL CUSTOMER SERVICE CENTER

## 第三部分、金百镭市场部 10 月报

本次月报的主题内容是，金百镭品牌建设，包括金融界视频采访行业研究员郭小雨；金百镭获大智慧中国私募百强奖；招商汇智之金百镭第三季度策略会筹备工作；并详细介绍读书慧与内容。

## 招商汇智金百镭 10 月投资报告

(2013.9.15——10.15)

## 一、操作总结:

招商汇智金百镭在前二个月份取得单位净值增长 8.26%的基础上，继续扩大战果。截至 10 月 15 日，单位净值为 1.1105 元，累计增长率为 11.05%。在第三个月里，实现单位净值增长率为 2.58%，增幅有所减小。

操作思路:

## 1) 重点个股经调研论证后决定中长线持有:

两只重点个股涨幅超过 40%后，市场分歧逐步加大，振幅加剧。公司投研团队集体研究，调研论证，从行业空间、公司战略规划、护城河强度、成长能力预估等多个角度，以未来三年的眼光，细致预算 2014 年重点公司的增长潜力，决定中长线持有，并保持动态跟踪。

## 2) 勇于发现分歧，在洼地中寻找产业突破向上的优质上市公司，进一步挖掘新的核心成长股:

本月股市格局中，处于海水和火焰中间地带的行业表现出众，包括：食品饮料、纺织服装，商业贸易，ROE 水平分别为 12.8%、4.5%、5.6%，这些民生产业之前估值水平总体比较温和，其中白酒行业受到三公消费的价格调整，零售和服装行业受到电商的直接冲击，发展最好的是大众消费品，群众路线，有放量基础。

本月正值中秋、国庆佳节，食品、商业都表现较好。一方面，9 月份居民消费价格指数上涨 3.1%，超出市场预期，农林牧渔和大众消费品提价预期增强；另一方面，伴随着微信用户突破 4 亿后的商业化推进，传统零售企业找到了 O2O 转型的突破机遇，转型升级的想象空间提升了行业估值水平。

招商汇智金百镭的选择：发现分歧，理解分歧，耐心寻找其中的洼地，了悟估值低的原因；重点挖掘产业空间实现有效突破、基本面存在加速增长迹象、转型升级力度加强的稀缺标的，未来市场定价可能偏向于成长股提升估值的上市公司。

在金百镭聚焦的产业中，以 2013 年 20-25 倍市盈率买入 2014 年 30%甚至更高增长的企业，仍然是我们不懈的追求。

## 二、金百镭核心成长思路的提炼[续]:

## 1. 问题四：投资一个好公司持有多长时间？

投资两个基本点：一是选好股，二是持有时间。持有多长时间？主要持有公司的加速

增长期，尤其是持续业绩增长能力。比如公司盈利增长率 35%，从 20 倍 PE 涨到 35 倍，假如第二年增速降到 20%，则股价跌回原区域；假如第二年增速稳定在 35% 以上，可以赚业绩增长；假如增速加大至 40% 甚至更高，估值、业绩双升。

中观层次分析，一个好公司持有多长时间？一般规律，需求拉动型持续稳定增长出现，空间容量增大，有 3-5 年的好时光，对应产业渗透率从 15%-50% 的美好时光，如前十年的 WTO 出口红利、房地产红利、基建红利、财政高增长下的白酒红利、苹果皮等。过程风险包括技术路线、资金瓶颈、客户转换、新商业模式等。

投资持有多长时间？哪些公司能够让我们穿越，真正成为时间的玫瑰？巴菲特经典持有 20 年以上的有华盛顿邮报、喜诗糖果、政府雇员保险、可口可乐、吉列、运通、富国银行，分别增值 150、50、50、6、6、5、6 倍；国内经典例如云南白药、上海家化、伊利股份、大华股份、杰瑞股份，港股如腾讯，倍数赛巴神。

## 2. 问题五：金百镭投资的商业模式是什么？

金百镭投资立足长远、放眼世界。我们的商业模式是：“专注核心成长，追求持续卓越”。金百镭投研专注于产业空间大、护城河强、商业模式简单可壮大的企业，以有吸引力的价格，耐心持有企业的高增长期，努力实现年均复合增长 15%-20% 的资产管理目标，进取中不忘稳健，稳健中不忘进取，和委托人共成长。

我们认为投资人与上市公司并非简单的博弈关系，而是一种互为友善、互相分享、共创财富的关系。金百镭提出的核心成长理念，改变了投资人与上市公司的博弈关系，这条财富管理道路的核心价值观是：共同分享核心成长企业在成长为伟大企业过程中的财富创造，充而和投资者、上市公司实现共成长。

全球股票市场核心功能并非赌场，而是发挥市场功能，实现资源有效配置，养育一批伟大的企业。前十年，股市养育了万科、格力、伊利、苏宁、三一等企业，没有股市，就没有这些企业今天的江湖地位。而我们的核心成长理念是共享企业成长、共富国民、实现共赢的一条财富管理道路。

## 3. 问题六：金百镭投资核心成长的要素有哪些？

首先核心成长是主业的成长，有核心产品，量价齐升为最佳组合。眼下，市场里出现很多伪成长、假成长：主业勉强维持稳定，低增长；副业刚刚切入了新的行业，被市场包装成前景远大的“好项目”，提升了估值，前些年流行资源股一买矿，如今流行移动互联网一手游，爆炒后一旦低于预期又走向慢慢回归路。

其次核心成长除了成长空间巨大这一发展条件，核心要素是有一个高效的团队，商业模式有效可以复制扩张，并在规模过程中建成护城河，保护强大的盈利能力不被平均化。这样的精品在市场中比较稀缺，能够穿越市场的波动。为何大家总是担心市场大起大落？绝大部分公司都缺乏核心要素，都在梦幻主题中迷失。

再者，专注核心成长是金百镭投资的核心价值观，强调投入有吸引力的价格，分享核心成

长企业的高增长期，而不是永续增长期。一方面，企业的增长受市场容量的限制，作为龙头企业，达到一定市场份额后增速会自然减慢，这是自然现象的社会延伸；另一方面，核心产品达到极限后开辟新领域、焕发青春需要时间。

投资核心成长企业，是投这家企业的高增长期，而非稳定增长期，更不是缓慢增长期。从产业层次上讲，当一个行业已经没有新的发展空间，甚至出现产能过剩，那么这家企业至少失去了量能扩张的潜力，甚者失去质的改善提高毛利率的空间。从资产的质量上讲，高增长期的资产更加优质、优势，盈利能力更强。

### 三、 下一阶段投资策略：

未来的投资其实还是三种类型：好了更好，大概率；好了变差然后再好，中等概率；差了变好，小概率。

历史告诉我们，差了变好几乎没有内生可能，只是乌鸡变凤凰的重组游戏，前些年垃圾盛行，败坏 A 股市场风尚，资产配置错位严重；由于 IPO 一年未开闸，下半年差企业壳资源价值复燃，但重组批准概率减小。

好了变差的未来，乐观的一种是能再好起来，加上人心过度恐慌反映，价格很低，挣扎后复生，曰逆向投资。这里主要看变差的原因是公司主观原因还是外围客观因素，假如是后者未来恢复的可能性较大，且 13 年的业绩基数较低，为 14 年估值修复创造可能条件。

好了更好，相对而言是大概率事件，投资原则是：一、投资企业的业绩增长是王道，获得持续稳定的较高回报；放弃概念题材等过眼云烟；二、投资好企业的高增长过程，与上市公司共享企业越来越壮大的过程；三、重点投资需求拉动型增长。

产业方面，金百铭认为，以大气污染治理为代表的清洁环保能源技术、以医疗服务为代表的养老产业是未来多年的朝阳产业群，空间十分巨大。

国际方面，自奥巴马提名耶伦为美联储主席，市场发出了“没有最鸽，只有更鸽”的强音，市场为之振奋，似乎改变了 QE 退出的预期。美国走专家治国路线，伯南克研究大衰退著称，掌舵 8 年，成功挽救美国金融危机；耶伦研究失业问题见长，正好美国仍然存在结构性失业现象，似乎需要超低息的利率环境，投资的风险偏好较高。

另一个现象，大家讨论也比较多，就是李嘉诚频频出售资产，弃港从欧倾向。资金搬家的本质是套现高位资产，如上海、香港的房地产，潜入稳定回报、利润率大于 10% 的欧洲公用事业，这是和黄、长实对庞大资产的结构优化调整，可以理解为大资金在行动，在美联储退市落闸前渐进优化资产配置，降低风险偏好。

对比近期现象，我们把资本市场理解为炒家的短期行为，风险偏好有所上升；把李嘉诚行为理解为实业家的投资行为，风险偏好开始渐进下降。展望未来，未来风险偏好如何？金百铭投资认为，不要因为鸽派上台就一直会鸽下去，美国从走出大衰退到进一步落实就业，每一步都走得非常坚实，也是保证退市落闸的万无一失。

所以，每一笔投资都要坚持低风险、较高收益的基础原则，才能经历股市风雨，真正切切地分享企业的成长。

2013 年 10 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](http://www.gblcapital.com)

2013 年 10 月 21 日



# 招商汇智之金百镭宏观及行业报告—2013 年 10 月期

## 目录

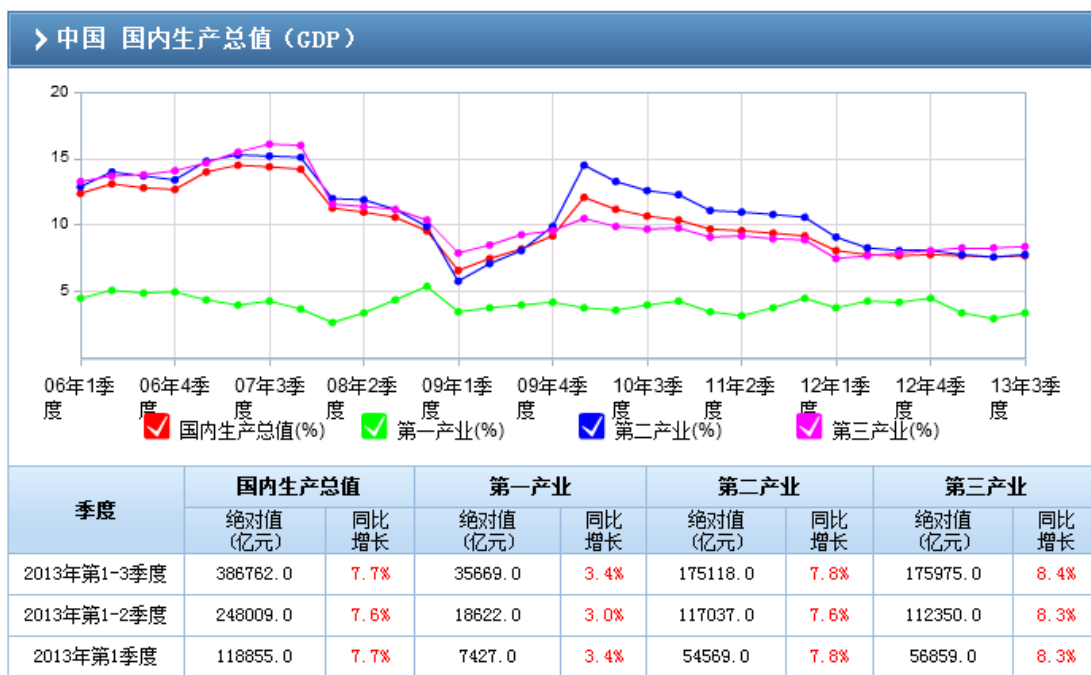
1	国内外宏观经济数据评论.....	8
1.1	中国三季度经济如预期向好.....	8
1.2	美国紧要关头解决债务危机.....	12
2	金百镭聚焦的细分行业近况.....	14
2.1	医疗健康.....	14
2.1.1	行业发展近况.....	14
2.1.2	政策及重大事件.....	14
2.1.3	市场表现.....	14
2.1.4	金百镭观点.....	14
2.2	文化传媒.....	15
2.2.1	行业发展近况.....	15
2.2.2	政策及重大事件.....	15
2.2.3	市场表现.....	15
2.2.4	金百镭观点.....	16
2.3	食品饮料.....	16
2.3.1	行业发展近况.....	16
2.3.2	政策及重大事件.....	16
2.3.3	市场表现.....	17
2.3.4	金百镭观点.....	17
2.4	农林牧渔.....	17
2.4.1	行业发展近况.....	17
2.4.2	政策及重大事件.....	18
2.4.3	市场表现.....	18
2.4.4	金百镭观点.....	18
2.5	餐饮旅游.....	19
2.5.1	行业发展近况.....	19
2.5.2	政策及重大事件.....	19
2.5.3	市场表现.....	20
2.5.4	金百镭观点.....	20
2.6	纺织服装.....	20
2.6.1	行业发展近况.....	20

2.6.2	政策及重大事件.....	21
2.6.3	市场表现.....	21
2.6.4	金百铭观点.....	21
2.7	商业百货.....	21
2.7.1	行业发展近况.....	21
2.7.2	政策及重大事件.....	22
2.7.3	市场表现.....	22
2.7.4	金百铭观点.....	22
2.8	节能环保.....	22
2.8.1	行业发展近况.....	22
2.8.2	政策及重大事件.....	23
2.8.3	市场表现.....	23
2.8.4	金百铭观点.....	23
2.9	先进制造.....	23
2.9.1	行业发展近况.....	23
2.9.2	政策及重大事件.....	24
2.9.3	市场表现.....	24
2.9.4	金百铭观点.....	24
2.10	通信行业：.....	25
2.10.1	行业发展近况.....	25
2.10.2	政策及重大事件.....	25
2.10.3	市场表现.....	25
2.10.4	金百铭观点.....	25
2.11	电子行业：.....	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	金百铭观点.....	26
2.12	电子信息：.....	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	金百铭观点.....	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 中国三季度经济如预期向好

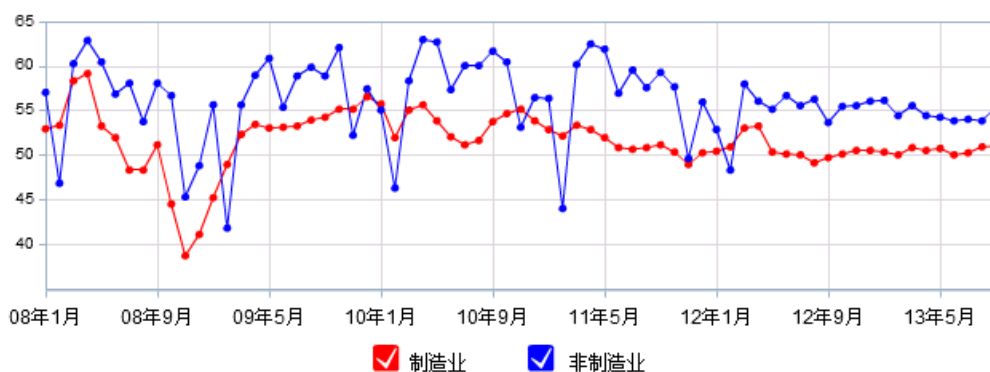
2013 年前 3 季度，中国国内生产总值(GDP)同比增长 7.7%，单季度看，第三季度增长 7.8%，政府的稳增长政策初见成效。与上半年相比，三次产业均呈现出企稳回升的良好势头。



2013 年 9 月，中国制造业采购经理人指数 51.1，较 8 月份上涨 0.1%，保持 3 连续个月向上扩张的势头，但势头减缓。PMI 指数自 2012 年 10 月以来，连续 1 年保持在荣枯线水平之上。



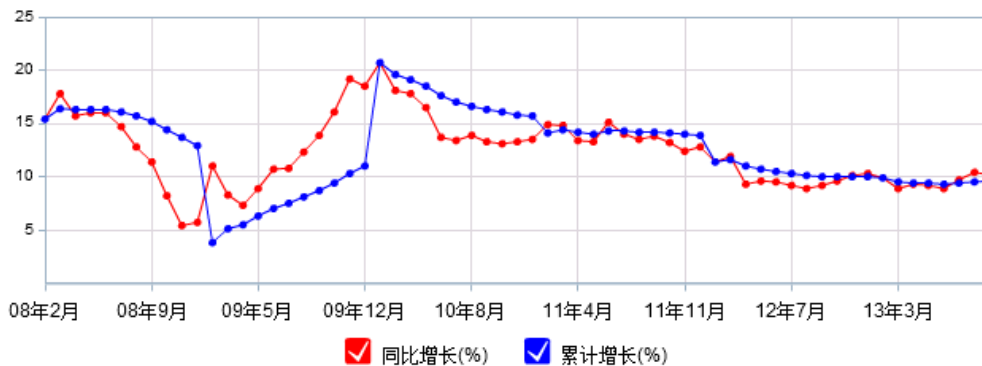
## &gt; 中国 采购经理人指数 (PMI)



月份	制造业		非制造业	
	指数	同比增长	指数	同比增长
2013年09月份	51.1	0.10%	55.4	1.50%
2013年08月份	51	0.70%	53.9	-0.20%

9月份的工业增加值同比增速达到10.2%，比8月份回落0.2个百分点，但自6月份以来逐月回升的势头没有改变。

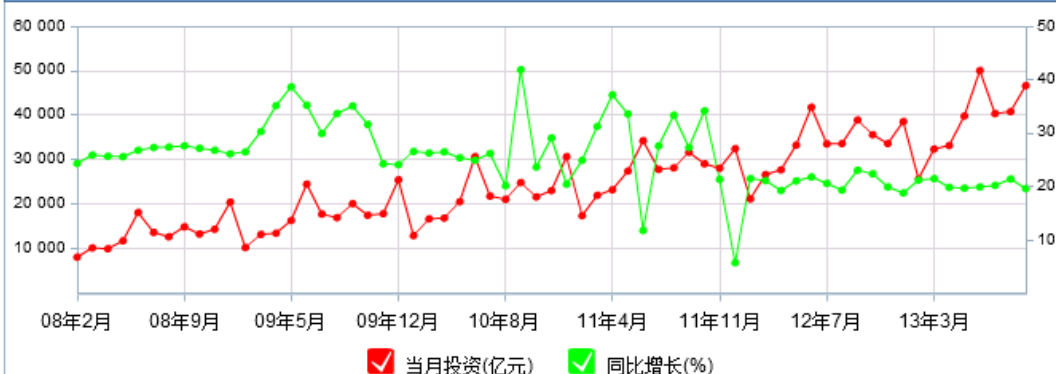
## &gt; 中国 工业增加值增长



月 份	同比增长	累计增长
2013年09月份	10.2	9.6
2013年08月份	10.4	9.5

第3季度中国经济继续向好的原因，应是政府稳增长的政策持续发酵，继7、8月的城镇固定资产投资增长连续2个月保持在20%以上较高的水平，9月的同比增速仍接近于20%。

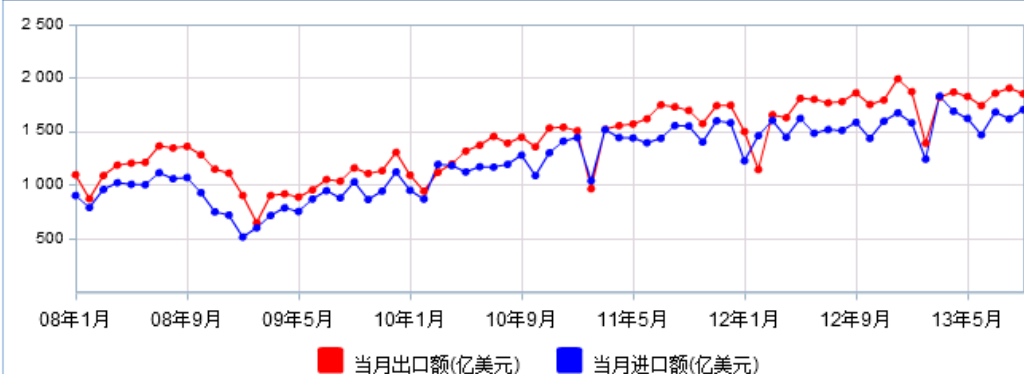
### 中国 城镇固定资产投资



月 份	当月(亿元)	同比增长	环比增长	自年初累计(亿元)
2013年09月份	46630	19.64%	14.13%	309208
2013年08月份	40856	21.43%	1.12%	262578

进入9月份，美国国会两党就提高债务上限迟迟未能达成一致，致使贸易商信心受损，9月份出口同比增长下滑3%，结束了8月份增长7.2%的良好势头。10月17日大限到来之际，共和党与民主党最终妥协并解决债务问题。在即将来临的西方圣诞采购季的推动下，出口将逐步恢复；进口增长7.4%，快于8月份的7%，显示内需对原料的需求正常。

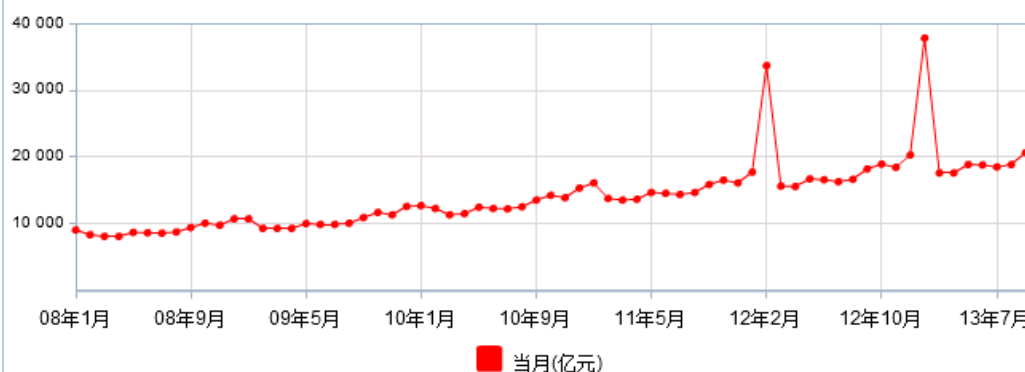
### 中国 海关进出口增减情况一览表



月份	当月出口额			当月进口额			累计出口额		累计进口额	
	金额(亿美元)	同比增长	环比增长	金额(亿美元)	同比增长	环比增长	金额(亿美元)	同比增长	金额(亿美元)	同比增长
2013年09月份	1856.5	-3.00%	-2.60%	1704.4	7.40%	5.15%	16148.6	8.00%	14455	7.30%
2013年08月份	1906.1	7.20%	2.48%	1620.9	7.00%	-3.62%	14292.6	9.20%	12750.5	7.30%

2013年9月，社会消费品零售总额增长13.3%，略慢于8月的13.4%，自2月份触及12.3%的低点以来，逐月温和回升。

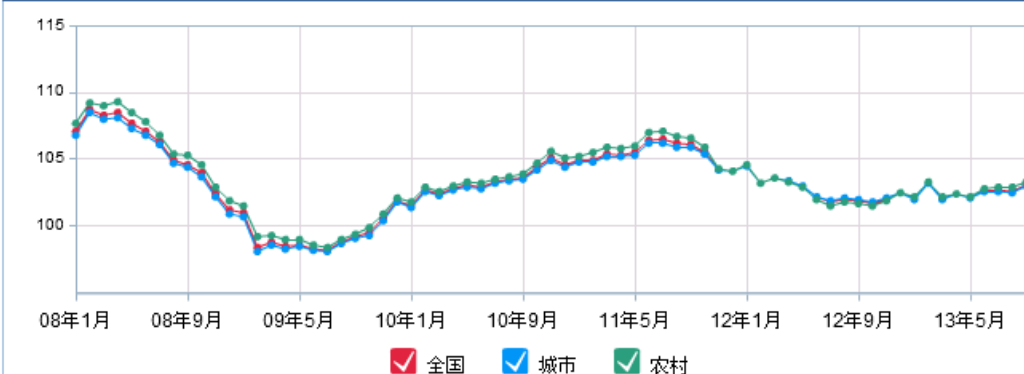
### 中国 社会消费品零售总额



月 份	当月(亿元)	同比增长	环比增长	累计(亿元)	同比增长
2013年09月份	20653	13.30%	9.36%	168817	12.90%
2013年08月份	18886	13.40%	2.01%	148164	12.80%

物价方面，9 月份居民消费价格指数（CPI）同比增长 3.1%，高于 8 月份的 2.6%，也超出了几乎所有分析师集中在 2.8%—2.9% 的预期；随着第 4 季度消费旺季到来，以及临近元旦春节物价普遍上涨的规律，未来物价上涨的压力不容忽视。

### 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09月份	103.1	3.1%	0.8%	102.5	103.0	3.0%	0.8%	102.5	103.3	3.3%	0.8%	102.7
2013年08月份	102.6	2.6%	0.5%	102.5	102.5	2.5%	0.4%	102.4	102.9	2.9%	0.6%	102.6

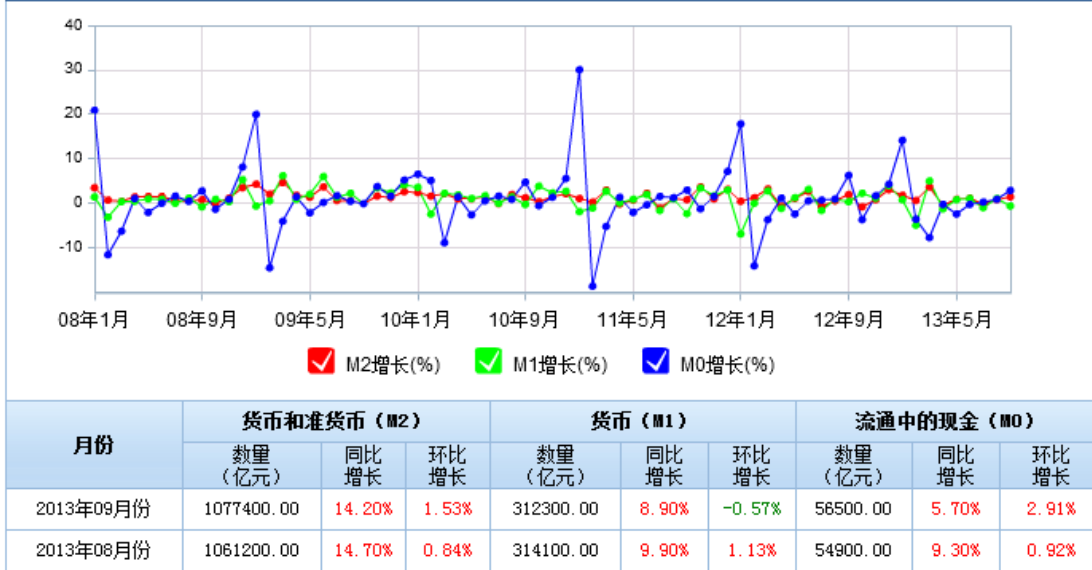
工业品出产价格指数（PPI），9 月份同比下降 1.3%，与 8 月份的下降 1.6% 相比，继续改善，但改善幅度小，且一定程度上与居民消费价格指数的剪刀差有所扩大，反映上游产业的恢复慢于下游。

### > 中国 工业品出厂价格指数 (PPI)



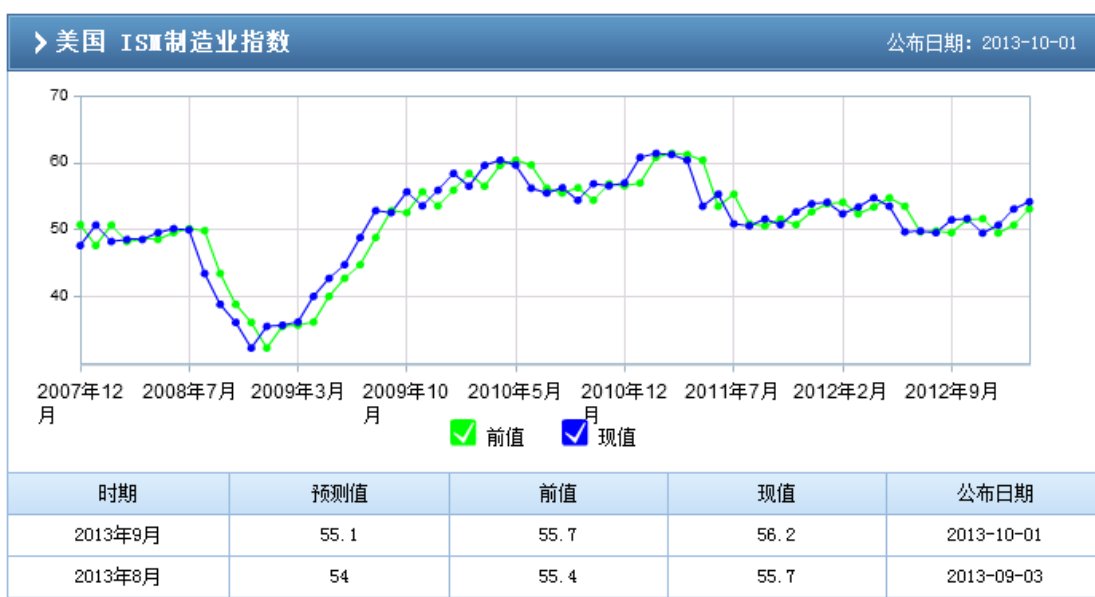
2013 年 9 月，M1、M2 同比增长 8.9%和 14.2%，比 8 月份有 1%和 0.5%的回落，货币供应仍然偏紧，且在目前物价上涨超出普遍预期的前提下，未来货币持续偏紧的概率增大。

### > 中国 货币供应量

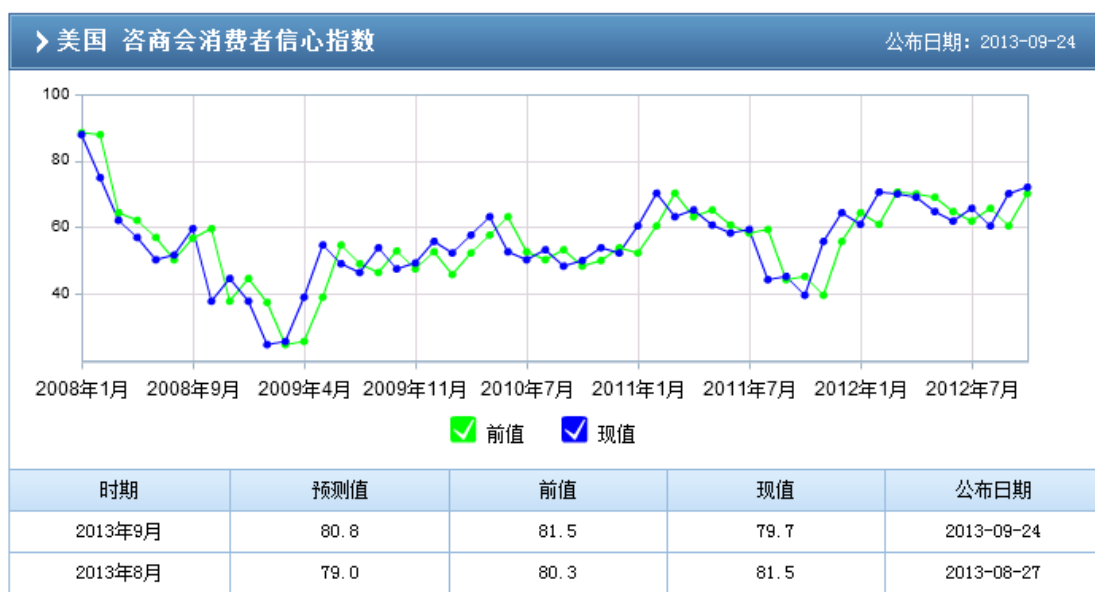


## 1.2 美国紧要关头解决债务危机

2013 年 9 月，美国 ISM 制造业指数为 56.2，明显超出预期的 55.1，也略高于 8 月的 55.7，自 5 月份以来，已经连续 4 个月向上扩张。



美国经济复苏的同时，消费者信心不断增强，美国咨商会消费者信心指数9月为79.7，略低于8月的81.5，但仍维持在高位。



10月16日，在美国政府提高债务上限截至时间前2个小时，国会两党终于达成一致，缓解了市场对政府违约的担忧，但也在市场的预期之内。近期总统奥巴马提名耶伦为下一任美联储主席的竞争的候选人，联储掌门的替换有了明确预期。

## 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

医药制造业 1-8 月累计销售收入同比增长 18.70%，与 1-7 月增速相比下滑 0.45 个百分点。8 月单月实现销售收入 1636 亿，同比增长 18.26%，环比增速下降 1.36 百分点；实现利润总额 158 亿元，同比增长 27.20%，环比增速提高 5.62 百分点。7 月单月毛利率 27.99%，环比回升 1.32 个百分点；期间费用率 18.21%，环比下降 0.51 个百分点。8 月份单月利润率 9.66%，环比回升 0.56 个百分点。行业盈利能力回暖。

#### 2.1.2 政策及重大事件

国务院 2013 年 10 月 14 日公布的《关于促进健康服务业发展的若干意见》提出，到 2020 年，基本建立覆盖全生命周期的健康服务业体系，打造一批知名品牌和良性循环的健康服务产业集群，并形成一定的国际竞争力，基本满足广大人民群众的健康服务需求，健康服务业总规模达到 8 万亿元以上。这是我国首个健康服务业的指导性文件，健康服务业主要包括医疗服务、健康养老服务、健康保险以及中医药医疗保健等。

世界一些发达国家和地区，健康服务业已经成为现代服务业中的重要组成部分，产生了巨大的社会效益和经济效益，例如美国健康服务业规模相对于其国内生产总值比例超过 17%，其他发达国家一般达到 10% 左右。相比而言，我国还处于起步阶段。《意见》对国内医疗服务业、医药行业、健康保险业、养老地产等相关产业的发展提供坚实的基础平台和充分的政策保障。

#### 2.1.3 市场表现

9 月份的 19 个交易日中，医药板块单月涨幅 7.91%，跑赢沪深 300 指数 3.80 个百分点。从估值上看，9 月份医药板块整体 PE（TTM，整体法）37.77 倍，相对沪深 300 溢价创新高，达到 318.27%。

#### 2.1.4 金百镭观点

金百镭公司聚焦六大产业中的“医疗健康”与“现代服务”，恰好与这个《意见》相吻合，《意见》大力发展的健康服务业，体现了这两个产业的融合。金百镭研究部将持续关注健康服务业及中国老龄化背景下密切相关的养老产业。



## 2.2 文化传媒

### 2.2.1 行业发展近况

实力传播预测，2013 年全球广告市场仍将以 3.5% 的步调增长，增速比肩 2012 年。在经历了糟糕的经济增长缓慢又冗长的负面影响之后，终于回归稳定水平。实力传播预测未来两年广告支出将出现强劲增长—2014 年为 5.1%，2015 年将达到 5.9%，主要原因是目前掣肘全球广告市场增长的欧洲经济将逐步恢复健康。互联网仍然是增长最快的媒介，且远超其他媒介。

互联网广告在 2012 年增长了 16.4%，实力传播预测其在 2013 年至 2015 年的平均年增率将达到 16%。移动广告市场的规模依然相对较小，但是增长却极为快速。实力传播预测本年度全球移动广告总支出为 143 亿美元，占广告总支出的 2.8%，占 2013 年全球广告支出增长额的 37%，2014 年为 31%。所有通过智能手机和平板电脑发布的网络广告都定义为移动广告，无论广告本身采用何种形式。

### 2.2.2 政策及重大事件

财新网报道，上海滩两大报业集团文新、解放正式合并成立上海报业集团。此次上海报业整合，源自上海市政府高层直接决策，现上海东方传媒集团总裁裘新将出任合并后新机构的掌门人。此次两大集团合并动作，源于上海市政府高层的直接决策和全局性部署，意在借鉴其他省份打造传媒集团经验，对上海文化产业进行实质性整合。

近日，国内 10 家动画制作机构和 10 家动画播出机构倡议，不制作播出含有暴力、低俗、危险情节、不文明语言的动画片。央视在《新闻联播》也报道了此事，《喜羊羊》、《熊出没》被点名，并称这两部动画片存在暴力失度语言粗俗等问题，广东原创动力文化传播有限公司、深圳华强数字动漫有限公司已开始对《喜羊羊》和《熊出没》系列片全面修改，修改过的动画片再送电视台播出。此外，新闻出版广电总局将于年内出台《国产电视动画片内容标准》，对暴力、低俗、危险情节和不文明语言等方面做出严格限制。

### 2.2.3 市场表现

今年以来，传媒板块牛股频出，共有 16 股涨幅翻倍，占比超过半数。其中，华谊嘉信、华谊兄弟、天舟文化等 3 股同期涨幅逾 3 倍；光线传媒、浙报传媒、省广股份、华策影视等 4 股同期涨幅超过 2 倍。华谊兄弟市值规模从去年底的 86.18 亿元，猛增近 4 倍至目前的 408.12 亿元，市值排名也从行业第 7 位跃升至行业第 1 位，一举超越凤凰传媒、中南传媒等主板公司。同时，华谊兄弟也超越了一直占据创业板市值首位的碧水源，成为创业板第一大股东。市值排名变化最大的传媒股当属浙报传媒，公司原为传统媒体，今年加快转型步伐，在电竞手游双轴驱动下，股价暴涨 221.74%，市值规模从 58.01 亿元飙升至 254.59 亿元，行业排名从第 15 位跃升至第 6 位。

## 2.2.4 金百铭观点

股价暴涨后，传媒股也不可避免会遇到估值高企的尴尬。华谊兄弟、光线传媒、浙报传媒等市盈率水平都从去年底的 30 倍左右，大幅攀升至 60-80 倍的较高区间；而华谊兄弟及光线传媒的市净率更是从 4 倍多飙升至 13 倍多，安全边际明显下降。金百铭公司提示，根据历史的经验，估值过高的投资，即使是优质的股票，未来收益率也不会很高。

## 2.3 食品饮料

### 2.3.1 行业发展近况

白酒 1-7 月收入 2402 亿，利润 438 亿，同比分别增长 10.4%、2.7%。行业毛利率 34.5%，比去年同期下降 2.8 个百分点。啤酒 1-8 月产量同比上升 2.8%。1-7 月啤酒收入和利润分别增长 3.8%和 19%，吨酒价格同比增长 10.2%。葡萄酒 1-8 月产量同比减少 10.2%。1-7 月份葡萄酒实现销售收入和利润总额分别下降 4.3%和 19.1%。

乳制品和液体乳 1-8 月产量增速分别为 9.3%和 8.9%，增速较去年同期分别提升 5.4 和 4.9 个百分点。1-7 月份乳制品行业收入和利润总额同比分别上涨 14.8%和 15.6%，收入增速较去年同期提升 0.8 个百分点，利润增速同比下滑 3.9 个百分点。由于原奶成本上升，1-7 月行业毛利率为 23.23%，较去年同期下降 0.84 个百分点。

调味品、发酵制品 1-7 月份收入与利润同比增长 11.4%和 18.6%。其中味精收入同比增长 8.1%，利润同比大幅减少 22.8%；酱油、食醋及类似制品收入同比增长 15.7%，利润同比大幅提升 51.2%。

### 2.3.2 政策及重大事件

**央视曝光新生儿第一口奶黑幕。**新生儿在医院喝的“第一口奶”，隐藏着惊人的金钱交易，企业贿赂医生护士，而医生护士在金钱的诱惑之下，强行给孩子喂多美滋奶粉，第一口奶致婴儿上瘾，会让婴儿从而拒绝母乳，影响免疫系统发育。调查显示 2011 年以来，天津全市共有 85 家医疗卫生机构的 116 人违规接受多美滋公司费用，向新生儿和婴幼儿家长推介免费使用多美滋奶粉，涉世医护人员目前均已得到相应处分。

**国家卫计委《关于严禁医疗机构及其人员推销宣传母乳代用品的通知》：**各省、自治区、直辖市卫生厅局（卫生计生委），新疆生产建设兵团卫生局：近日，媒体对天津市某些医疗机构“变味的第一口奶”进行了报道，引起了社会广泛关注。为严格执行《母婴保健法》及其实施办法、《母乳代用品销售管理办法》等规定，加强医德医风建设，大力推进母乳喂养，维护儿童健康，现重申相关规定并提出要求：一、积极倡导、促进母乳喂养，实行“早接触、早开奶、早吸吮”，具备母乳喂养条件的应让孩子第一口吃到母乳。二、严禁医疗机构接受母乳代用品生产者、销售者的馈赠和赞助，不得收取回扣、获取利益。三、严禁母乳代用品

生产者、销售者在医疗机构做各种形式的推销、宣传，不得张贴广告或发放有关资料，不得展示、推销母乳代用品。四、严禁医疗机构及其人员向孕妇和婴幼儿家庭推销宣传母乳代用品，不得将母乳代用品提供给孕妇及其家属。五、医疗机构及其人员违反有关规定的，依据《医疗机构人员违纪违规问题调查处理暂行办法》和《医疗机构从业人员行为规范》等有关规定，从严查处。情节严重的，降低医疗机构评审等次，追究相关责任。六、对于涉及商业贿赂的医疗机构及其人员，依据《最高人民法院、最高人民检察院关于办理商业贿赂刑事案件适用法律若干问题的意见》等有关法律规定追究其刑事责任。七、加强社会监督。各级卫生计生行政部门要畅通投诉举报渠道，向社会公开投诉方式，鼓励社会各界投诉举报母乳代用品违规推销宣传行为，及时核查处置违法违规行为。八、各级卫生计生行政部门要高度重视，加强领导，就强化医德医风建设、推进母乳喂养开展自查自纠和清理整顿，加强廉政和法律教育，筑牢思想道德防线。

### 2.3.3 市场表现

近一个月食品饮料板块涨幅 3%，跑赢沪深 300 指数 3.86 个百分点，其中酿酒板块跌 1%，食品板块涨幅达 12%，大众食品明显受到资金追捧。

### 2.3.4 金百铭观点

行业层面：白酒受打压三公消费的影响，增长缓慢，呈现旺季不旺的特点，企业为寻求增长纷纷转向中低端产品的开发，估计行业好转尚需时日。啤酒今年得益于成本降低，吨价提高，毛利率提升，使得利润增速快于收入增速。葡萄酒产量、收入及利润持续下滑，需求不振。乳制品行业增长稳定，但 7 月以来由于原奶紧缺，成本提升，毛利率有小幅下降。调味品行业高景气，利润大幅提升。

关于第一口奶事件：奶粉行业竞争激烈，前五大品牌市场份额相差不大，而每年新生儿有限，企业为了追求利润，想法设法通过各种渠道销售奶粉，同时倡导延长食用奶粉的年龄段，在抢占市场的过程中利益熏心，忽视了孩子身体健康。针对该事件的曝光，国家卫计委发布通知要求严禁医疗机构及其人员推销宣传母乳代用品，该政策将封闭医院这一销售渠道，一定程度上影响奶粉行业的发展空间和增速，企业还需挖掘其他新的销售渠道。值得注意的是，曝光的企业为外资著名品牌，相对来讲可以提升国产品牌奶粉在消费者心中的形象，侧面反映了国家对国产奶粉的支持。

## 2.4 农林牧渔

### 2.4.1 行业发展近况

全国出栏肉猪均价为 15.48 元/公斤，同比上涨 7.0%。猪肉价格 23.90 元/公斤，同比上涨 4.1%。仔猪均价为 28.5 元/公斤，同比上涨 7.1%。全国猪粮比价 6.59:1，自繁自养出栏头均盈利为 92 元/头。山东地区鸡苗均价 2.38 元/羽，同比上涨 68.8%。鸭苗价格为 3.61 元/羽，同比去

年上涨99.4%。威海水产品市场海参、鲍鱼、扇贝批发价为180 元/公斤、180 元/公斤和8 元/公斤，海参价格环比下跌10 元/公斤，鲍鱼、扇贝价格皆与上周持平。玉米现货平均价同比回落 1.36%，小麦现货平均价同比上涨0.82%；大豆现货平均价同比上涨0.18%，豆油价格一周同比上涨0.60%；豆粕现货均价同比上涨1.86%。柳州白糖价格一周同比上涨1.66%，棉花价格同比上涨2.09%，橡胶价格同比上涨0.62%。

2013年，中国杂交玉米种子制种面积382 万亩，同比下降12.1%，为近年来下滑幅度最大的一年。从区域看，甘肃下降15 万亩；新疆下降10 万亩；内蒙古下降12 万亩；辽宁下降7 万亩；山西等下滑2 万亩；四川和广东增加1-2万亩。从品种看，一些大企业的大品种纷纷下调制种面积：郑单958 制种面积下降30%，有个别大品种制种面积下降幅度超过60%。同时，单产因天气因素也略有下降，预计平均单产约356 公斤/亩。杂交水稻制种面积、单产分别下降15%、6.7%。杂交水稻制种受极端高温天气灾害影响明显。“两湖”、江苏等地产量下滑幅度均超过30%。尤其是华东地区，由于7-8 月高温干热，出现花粉败育、幼穗发育不全、花粉活力减弱等现象，导致产量大幅下降。湖南、江苏、福建杂交稻种子产量分别预计下降1200、2000、1100公斤以上。

## 2.4.2 政策及重大事件

山东省威海市日前出台了《威海市海域使用权转让出租管理办法（征求意见稿）》（以下简称《管理办法》），规定海域使用权人在批准的海域用途和使用年限内，可以依法转让、出租其海域使用权。《管理办法》提出，农村集体经济组织或村民委员会依法取得的养殖用海海域使用权，应优先发包给本集体经济组织成员用于养殖生产；本集体经济组织成员无承包意向的，经村民会议或其授权的村民代表会议讨论通过后，可以将海域使用权对外转让、出租。除了使用权的转让、出租之外，威海市多个部门此前还联合出台相关规定，部分地区可以通过海域使用权抵押获得贷款，这一与贷款挂钩的政策，对于激活海域使用权、盘活海域资源起到了积极推动作用。这一文件引发市场继土地流转之后对“海域使用权流转”主题的关注。

## 2.4.3 市场表现

近一个月农林牧渔板块表现不错，涨幅 13.8%，远远跑赢大盘、创业板，土地流转的炒作引爆板块资金全面流入。今年以来板块涨幅 24.33%，跑赢沪深 300 指数。

## 2.4.4 金百铭观点

农产品价格：近一个月，生猪价格从高点16元/公斤逐步回落，仔猪价格回落幅度更大，主要原因是上半年的低价猪肉储备释放，供给增加从而压低猪肉、生猪价格。目前的仔猪饲养至出栏对应的时间点是明年春节后，一般而言，节后猪肉消费需求不强、肉价低迷，由此影响了现在养殖户的补栏积极性，导致了仔猪价格不振。在不出现较大规模疫情的情况下，生猪供需相对稳定，猪价波动不会太大，四季度受春节消费的影响猪肉价格会有反弹。玉米的丰产导致其价格受压，有利于养殖端，养殖环节盈利稳定也会使得饲料企业受益。鸡苗鸭苗价格波动较大，目前位于企业的成本价附近。白糖受国内销售不错以及巴西降雨的影响，价



格出现反弹，但幅度估计不会太大。

两杂种子：近两年，种子行业面临高库存的问题，受企业主动减少制种面积、极端天气的影响，今年制种量将会下降，但并不改变高库存的局面，2014年的两杂种子供应量平均下来是需求量的一倍，行业盈利水平受到压制，但个别企业因种子质量好、产量高仍会得到市场青睐。

## 2.5 餐饮旅游

### 2.5.1 行业发展近况

**三游数据：**2013 年 8 月我国入境游共接待游客 1080.65 万人次，同比下降 4.22%。其中接待外国人 228.22 万人次，同比下降 6.22%；接待香港同胞 635.14 万人次，同比下降 4.59%；接待澳门同胞 170.27 万人次，同比下降 1.21%；接待台湾同胞 47.02 万人次，同比增长 0.33%。海南 8 月客流增 14.8%，收入增 17.1%；三亚 8 月客流增 15%，收入增 17%；海口 8 月客流增 10.5%，收入增 21.4%；四川 1-8 月游客增 12.3%，收入增 14.9%；浙江 1-8 月游客增 10.5%，收入增 14.2%。

**免税业：**1-9 月，海南离岛免税购物持续增长，销售额 23.5 亿元，同比增长 46%；购物人数 79.5 万人次，同比增长 6%；销售免税品 315 万件，同比增长 29%；征收超值物品行邮税款 5848 万元，同比增长 41%。

**餐饮业：**2013 年 8 月，社会消费品零售总额餐饮业收入达到 2125 亿元，同比增长 9.7%，增速略有回升。

**酒店行业：**据迈点旅游研究院对国内酒店开业情况的不完全统计，2013 年 8 月，国内开业的酒店数为 18 家，客房总数约 6338 间(套)。与上月相比，本月新开业酒店总数增加了 3 家，增幅为 20%；客房总数与上月相比增加约 2450 间(套)，增幅为 63%。本月开业酒店中，五星级标准酒店 16 家、四星级标准酒店 2 家。2013 年 8 月，北京地区星级酒店平均房价为 500.10 元，同比下降 0.80%；平均出租率为 67.00%，同比增长 0.50%；RevPar 为 335.07 元，同比下降 0.01%。2013 年 7 月，上海地区星级酒店平均房价为 578.02 元，同比下降 2.93%；平均出租率为 63.51%，同比增长 3.62%；RevPar 为 367.10 元，同比增长 2.81%。

### 2.5.2 政策及重大事件

**国庆节期间全国约 1400 家景区门票价格实行优惠。**各地价格主管部门按照国家发展改革委部署，在国庆节期间推动全国约 1400 家景区实行门票价格优惠，平均优惠幅度约 20%。据统计，全国有 5 个省份（湖北、广东、海南、云南和新疆）辖区内所有实行政府指导价和政府定价的景区在国庆节期间实行门票价格优惠，山西辖区内国有 A 级以上景区门票价格全年实行 6-8 折优惠。一些著名景区如山西五台山和云冈石窟、福建武夷山、江西庐山、湖北神农架和武当山、广东丹霞山、海南天涯海角、重庆大足石刻、四川黄龙、贵州黄果树、

云南石林和香格里拉等景区均在优惠之列。

旅游法施行后，国庆黄金周自由行、团队游和半自助游三足鼎立。携程旅游业务部表示：今年国庆参加自由行的人数首超团队游，成为出行主力。团队游依然在快速增长，特别是境内外中长线方面，以团队游为主。从国庆的出行情况来看，境外的欧洲四国游、美国东西海岸、澳大利亚、中东非等地纯玩团最受欢迎。境内的北京、桂林、九寨沟、西藏等传统旅游目的地热度最高。

### 2.5.3 市场表现

2013 年 9 月沪深 300 指数报收 2409.04 点，涨幅为 4.11%。餐饮旅游（申万）指数报收 3074.45 点，涨幅为 9.26%，跑赢沪深 300 指数 5.15 个百分点。在申万餐饮旅游二级子行业涨幅排行中，餐饮类（18.19%）>旅游综合类（10.53%）>景点类（7.45%）>酒店类（4.26%）。受中秋国庆黄金周假期、自贸区概念、养老政策扶持等因素的催化，本月旅游板块涨幅居前。

### 2.5.4 金百铭观点

从中秋国庆假日出游的数据来看，目前国民旅游需求正得到有力的释放，大众休闲旅游正逐步成为旅游市场平稳较快发展的基础。《旅游法》的顺利实施有助于行业内企业经营模式的调整和优质经营本质的回归，长期来看，将促进整个行业更规范的向前发展。从子行业情况看，看好旺季游客量有望反弹的景区类子行业、高增长高盈利的免税行业、经济型酒店行业、大众餐饮、休闲娱乐以及在线旅游预订行业的发展前景。

## 2.6 纺织服装

### 2.6.1 行业发展近况

**出口数据：**9 月我国纺服出口同比增长 5.8%，环比回落 5.2%。据海关总署公布数据，2013 年 1-9 月我国纺织品服装累计出口 2094.79 亿美元，同比增长 11.96%，增速较前 8 个月份的 12.92%下降了 0.96 个百分点。其中，纺织品出口 791.95 亿美元，同比增长了 11.48%，服装及其附件出口 1302.84 亿美元，同比增长 12.26%。而 2013 年上半年我国纺织品、服装出口增速分别为 10.10%和 13.45%。从环比数据看，9 月出口增速在经历 7、8 两月的急剧上升后开始加落，9 月份纺织品服装出口 265.84 亿美元，较 8 月份环比下降 5.20%。其中，纺织品出口 90.88 亿美元，环比下降 3.19%，服装及其附件出口 174.96 亿美元，环比下降 6.21%。

**消费零售数据：**9 月份服装消费数据维持低位。9 月份全国 50 家大型零售企业商品零售额同比增速为 7.8%，较 8 月份下降 2.1 个百分点，与 2012 年同期相比提升 3 个百分点，其中服装类商品零售额同比增长 5.8%，较 8 月增速提升 1.1 个百分点，但增速仍维持在低位。



## 2.6.2 政策及重大事件

快时尚看好中国市场。据联商网统计，截至 2013 年 9 月，H&M、优衣库、ZARA、MUJI、GAP、C&A 等快时尚品牌今年总计开店已超过 150 家，其中优衣库开店 56 家，H&M 开店 37 家，MUJI 无印良品 22 家，GAP 21 家，ZARA 15 家。截止 9 月份，优衣库在华门店达到 231 家，H&M 和 ZARA 分别有 151 家和 136 家，Mango 有 116 家，MUJI(无印良品)达到 80 家，GAP 63 家。优衣库母公司迅销集团高层表示，优衣库将继续扎根于中国市场，力争每年新开 80~100 家店铺。Gap 盖璞计划在今年内将集团的中国门店总数从目前的 61 间增至 80 间，并定下中国 300 门店的最终目标。无印良品对外宣布，今年要在中国区提速扩张约 40 家新店，以期在年底在华门店数突破 100 家。H&M 大中华区总经理奥尔森表示下半年在中国的开店数量将超过去年。

## 2.6.3 市场表现

2013 年 9 月沪深 300 指数报收 2409.04 点，涨幅为 4.11%。纺织服装指数报收 5163.53 点，涨幅为 5.65%，跑赢沪深 300 指数 1.54 个百分点。

## 2.6.4 金百铭观点

从数据情况看目前消费仍然处于底部徘徊状态，何时重回增长车道尚需观察，可能短期仍然会呈现底部震荡格局，上市公司的估值向下空间不大。在行业调整的大背景下，具有较好品牌知名度和美誉度的企业应对冲击的能力较强，品牌特色不鲜明的企业没有很好的客户粘性，容易受到冲击。我们看好高端男装、女装、户外和家纺行业的龙头公司，具有较强渠道控制力和管理能力的企业可能会率先复苏。

## 2.7 商业百货

### 2.7.1 行业发展近况

9 月消费数据点评：9 月增速环比降 2.1 个百分点，旺季不旺。9 月份全国 50 家大型零售企业商品零售额同比增速为 7.8%，较 8 月份下降 2.1 个百分点，与 2012 年同期相比提升 3 个百分点。2013 年第三季度的三个月，50 家大型零售企业的商品零售额增速均在 10% 以下，弱于上半年的表现。中华全国商业信息中心的数据也显示，2013 年国庆黄金周（10 月 1 日-10 月 7 日）期间，全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 6.3%。在调查的 100 家大型零售企业中，62 家大型零售企业销售增速低于整体 6.3% 的增速水平，其中 41 家销售同比为负增长。今年国庆黄金周大型零售企业销售增速明显低于去年中秋国庆黄金周。

## 2.7.2 政策及重大事件

**实体零售商 O2O 转型实践的效果尚待时间检验。**伴随着微信商业化的推进，给传统零售企业带来 O2O 转型的新机遇，触网所面临的困局找到了突破口。微信用户已超 4 亿，拥有移动互联网时代重量级入口，强势入口所能够带来的流量资源也给予了传统实体零售企业 O2O 转型更多的想象空间。传统实体零售商切入 O2O 商业模式，将对实体门店起到从线上向线下引导客流的作用，也能够更好的服务客户，提供更多样化的营销、支付以及服务方式，有利于增加消费者粘性，促进线上线下消费的融合。目前，各实体零售企业纷纷加入 O2O 阵营，我们认为还处于起步阶段，其对销售增长的实际促进效果有待时间考验。

**沃尔玛低调进军国内购物中心投资开发。**沃尔玛在华购物中心投资开发项目年前已正式启动，两到三年的开发周期内，以沃尔玛购物广场或山姆会员商店为主力店的首批沃尔玛购物中心有望亮相。这表露沃尔玛正式加入中国商业地产的角逐，要分一杯羹的决心。9 月 15 日，沃尔玛亚洲不动产租赁和资产管理副总裁潘丽君接受采访表示，目前沃尔玛在华计划开发的资产包会有 4 家购物中心，在沃尔玛亚洲不动产项目开发中特别关注两个词：全渠道零售和绿色环保。“沃尔玛今年开始涉足购物中心开发，购物中心将有两到三年的开发周期，因此研发未来型购物中心是沃尔玛目前做的事。”潘丽君表示，沃尔玛在设计其购物中心时，是希望能让消费者在全渠道的转换中能够便捷、无缝地转换。

## 2.7.3 市场表现

近期得益于传统零售企业 O2O 变革破局以及金改、上海自贸区等因素的刺激，零售板块呈现逆袭上涨态势。2013 年 9 月沪深 300 指数报收 2409.04 点，涨幅为 4.11%。纺织服装指数报收 9740.31 点，涨幅为 19.11%，大幅跑赢沪深 300 指数 15 个百分点。

## 2.7.4 金百铭观点

从去年下半年开始至今消费增速维持低速增长态势，使得零售板块的估值中枢逐步下移，未来板块有望出现估值修复行情，业务转型和主题投资个股可能会继续有所表现。从长远看，行业中部分优秀企业纷纷选择创新和转型，正处于高速发展期的移动互联网正为传统零售商提供了一个强调通过数据挖掘和线上线下无缝衔接来提升消费体验的广阔平台，线上线下的融合将是发展的大趋势。在未来惟有以消费者个性化、特色化的需求为出发点，以更有效率的方式嫁接供应商与消费者之间桥梁的零售商（线上 or 线下）才可能成为零售业的胜者。

## 2.8 节能环保

### 2.8.1 行业发展近况

2013 年 1-7 月，水利管理业固定资产投资累计完成 2406.42 亿元，同比增长 31.09%；公共

设施管理业固定资产投资完成 15098.92 亿元，同比增长 28.51%。2013 年 1-7 月，废弃资源综合利用业固定资产投资累计完成 537.65 亿元，同比增长 51.6%；2013 年 1-7 月，生态保护和环境治理业固定资产投资累计完成 712.53 亿元，同比增长 34.89%。2013 年 1-7 月，废弃资源综合利用业累计主营业务收入完成 1760.3 亿元，同比增长 10.2%。

## 2.8.2 政策及重大事件

10 月 14 日据财政部消息,近日中央财政将安排 50 亿元资金用于治理京津冀及周边地区(具体包括京津冀蒙晋鲁六个省份)大气污染治理工作,重点向治理任务重的河北省倾斜。该资金以“以奖代补”的方式,按上述地区预期污染物减排量、污染治理投入、PM2.5 浓度下降比例三项因素分配。本年度结束后,中央财政将对上述地区大气污染防治工作成效进行考核,根据实际考核结果再进行奖励资金清算,突出绩效导向作用。

十一长假,北京再现大范围雾霾天气,Pm2.5 指标达到重度浓度污染。这种切身体验提升了大家对环保股投资的热情。同时,环境保护部等 6 部门联合印发《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》。主要目标是:经 5 年努力,京津冀及周边地区空气质量明显好转,重污染天气较大幅度减少。力争再用 5 年或更长时间,逐步消除重污染天气,空气质量全面改善。

## 2.8.3 市场表现

9 月份的 19 个交易日中,节能环保板块涨幅 5.9%,跑赢沪深 300 指数 8 个百分点。

## 2.8.4 金百铭观点

环境的改善是一个长期的过程也是必然的过程,围绕这种目标和自身感受,可以关注环保监测以及脱硫脱硝相关的个股。从更长远看,可以关心清洁能源的使用,节能环保技术等等。从半年报情况来看,环保板块整体业绩低于市场预期,主要原因是工程进度不达预期,以及市场竞争加剧导致毛利率下滑。三季度是行业传统旺季,工程进度及供货情况对全年业绩有重大影响,关注三季报不错的公司。

## 2.9 先进制造

### 2.9.1 行业发展近况

汽车: 9 月汽车销售 194 万辆(同比+19.7%,环比+17.4%),主要是由于:1)进入“金九银十”消费旺季,终端需求旺盛;2)去年钓鱼岛事件导致的同比基数较低;3)1.6 升以下节能车补贴 9 月 30 日到期导致的提前消费等。考虑终端需求及基数原因,预计四季度汽车销量增长 10%以上全年汽车销量增长 12%左右。其中,轿车 107 万辆(同比+14.7%),增速反弹;SUV 销 28 万辆(同比+65%),依然增长最快的子行业。日系乘用车销 28 万辆(同比+74%,环比+35%),市场份额环比提

升 2.4 个百分点，从去年钓鱼岛事件中恢复。商用车，9 月重卡销售 6.4 万辆(同比+49.6%，环比+24.3%)，连续 6 个月增长超预期。1-9 月重卡累计销售 56.7 万辆(同比+15.3%)，增速持续回升，预计全年有 15%的增速。

风电：近期风电板块有所异动。过去两年受行业竞争环境以及风电消纳问题的困扰，整个行业比较低迷。2013 年初全国能源工作会议上要求全年风电新增装机达到 18GW，新增装机同比增长 38.5%，而“十二五”目标规划是 100GW。若推进工作顺利，到 2015 年累计装机或将超出预期。2013 年风电或将迎来新一轮增长时期，预计 2013 年新增装机约 15GW，同比增长 15%左右，而 2014-2015 维持该水平。《促进风电产业健康发展若干意见》会在近期披露，将做好风电健康产业的顶层设计，鼓励国网积极推进风电上网问题的解决，未来风电行业有希望持续健康发展。

## 2.9.2 政策及重大事件

10 月初，李克强总理访问泰国，向泰国推介中国的高铁技术。近日，又向澳大利亚总督推荐中国高铁技术，未来会有更多的国际合作。

10 月 15 日，国务院发布《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，对造船业的产能进行宏观控制，鼓励提高海洋开发装备水平，加强海洋保障能力建设，充分挖掘航运、海洋工程、渔业、行政执法、应急救援等领域船舶装备的国内需求潜力，调整优化船舶产品结构；而对传统的造船业，低端产能进行约束。随着未来我国对南海和东海主权主张更多动作，以及加大对我国海域尤其是深水油气开发的投入，海洋相关行业会有很好的前景。

## 2.9.3 市场表现

9 月份的 19 个交易日中，铁路基建板块涨幅-1.9%，光伏风电涨幅 10.9%，汽车涨幅 2.2%，同期沪深 300 涨幅-2.09%。

## 2.9.4 金百铭观点

今年以来，铁路宏观政策比较多，鼓励市场化，包括运价体制改革、铁路建设基金设立、审批权限下放、盘活铁路用地和吸引民间资金等各个方面，再加上高铁输出，宏观层面铁路设备板块有所好转。在国内整治大气污染，提倡清洁能源的大环境下，国家推出一系列鼓励光伏，风电发展的政策，这两个行业生存状况好转。从三季报预告情况看，铁路基建和风电光伏明显比去年同期要好，环比也有所改善，可以谨慎关注。而汽车行业销量继续较快增长，主流公司三季报表现很好，建议关注：市场竞争地位持续提升的企业和受益于节能减排、新能源汽车政策相关的企业。

## 2.10 通信行业：

### 2.10.1 行业发展近况

行业收入稳定增长，支出同比延续下滑。截止到 8 月末，我国电信主营收入 7690 亿元，同比增长 8.8%，延续了此前趋势，保持了较好的稳定增长，为行业未来持续健康发展创造了条件，也为即将到来的 4G 建设高峰积蓄了能量。而与此对应，前 8 个月，我国通信行业固定资产投资 1729 亿元，同比下滑-10%，表明了各大运营商在 4G 技术成熟、政策明朗之前，选择了保守的策略，仍基本延续了上半年的稳健投资风格，这也使得产业链公司 Q3 整体业绩表现仍乏善可陈。但是从更加长期的观点看待以上两组数据，运营商收入较高增长，与投入的持续保守，可能也正预示着下一轮行业春天正在酝酿之中。

### 2.10.2 政策及重大事件

刺激信息消费大背景下，利好政策不断涌现。在国家层面高调提出信息消费拉动内需，促进经济转型之后，发改委作为实力执行部门，迅速公布了将组织实施 LTE 产业发展专项，以及搁置两年之久的“宽带中国”战略迅速出台，紧接着新华社下属媒体称，工信部正酝酿三大运营商业务牌照和结算收费相关政策落实和调整，同时，4G 牌照发放和移动转售签约的时间窗口日益临近，三网融合等政策也有望在四季度相继出台，一系列目不暇接的利好政策不断催化行业加速发展，为业内公司带来了宝贵的发展机遇期。

### 2.10.3 市场表现

回顾行业 9 月市场表现，单月涨幅 4.9%，增速较 8 月略放缓近 1%，相对于上证指数，表现略好，超额收益 1.26%，但是整体跑输中小板和创业板，-8.04%和-2.78%。板块内股价表现差异极大，大部分公司股价反应了业绩的低迷，但是由于行业政策利好不断，部分公司估值修复已经开始，股价不断创新高。

### 2.10.4 金百铭观点

**Q3 业内公司整体表现不好，静待 Q4 起业绩逐步改善。**前三季度整体在运营商投资放缓大背景下，上市公司近期公布的三季度业绩大多表现不佳，但是随着中移动第一轮 LTE 主设备集采 20.7 万基站，以及中电信 6 万基站建设逐步落实，入围的相关公司业绩将有望在 Q4 其逐步兑现，值得期待，相对看好业绩确定性较高的龙头设备公司。



## 2.11 电子行业：

### 2.11.1 行业发展近况

北美半导体 8 月 BB 值低于预期，台湾电子行业 9 月表现平淡。刚刚公布的 8 月份北美半导体 BB 值为 0.98，为近 8 个月首次低于 1，作为全球电子行业的风向标，此时突然回到 1 以下，起码说明了行业回暖过程中有可能出现反复，值得警惕。台湾陆续公布的 9 月份业绩整体也低于预期，其中大部分受到苹果产业链下滑拖累，而且，在需求不旺情况下出现了价格恶性竞争的苗头，如触控龙头 TPK 为了抢占市场消化产能，OGS 新产品一上市就大幅降价 -20%，可见行业严酷。种种迹象，预示着 Q3 全球电子行业旺季不旺，业内之前预期较高，未来有较大下修风险。

### 2.11.2 政策及重大事件

市场对于苹果新品褒贬不一，众说纷纭，后续进展值得持续客观跟踪。近期，市场对于苹果新品的看法经历了一轮完整的过山车，先是预期过高，上市后无论是价格还是创新都大失所望，掀起了一轮狂轰乱炸，苹果股价和相关概念股几乎无一幸免，再之后，首周销售超过 900 万部数据公布，市场又突然集体砖头，开始用放大镜挖掘它的新亮点，如指纹识别，新系统等。

个人认为之前的贬低无必要，毕竟是过渡性产品，错在市场预期过高，之后立马根据首周数据吹捧也不合时宜，水分和统计口径不说，单单从旺销供不应求后，苹果并未如惯例追加订单就可嗅到一丝寒意。未来还应该将眼光放的更加长远些，关注后续 iPad5、iPad Mini，更重要的是 14Q3 将发布的代次性产品 iPhone6 是否能证明苹果最宝贵的创新能力还在，或者反之，我认为这才是他引导行业、可以持续创造辉煌的要素，也是我们跟踪看空看多消费电子这面旗帜的关键。

### 2.11.3 市场表现

回顾 9 月份，电子板块单月涨幅 4.20%，较上月涨幅略微缩小，现对于上证指数具有 0.56% 超额收益，但是相对中小板和创业板单月收益 12.94% 和 7.68%，则明显跑输，主要是受到市场需求不旺，相关公司预计 Q3 表现难达此前较高预期，行业整体估值首先下修造成股价表现较为低迷。

### 2.11.4 金百铭观点

穿戴式设备等新品并未如期接力，消费电子可能进入发展平台期。十一期间，产业链调研了解到，如 Google Glass 等大家给予厚望的新型穿戴式设备并未出现洽谈大单动作，而旺季到来之前，大家预期的 10 月底和 11 月初的一波订单行情大概率落空，未来只能寄希望短单



急单，对于行业推动作用及其有限，Q4 消费电子在智能机和平板创新乏力，而穿戴式设备并未如期接力情况下，可能延续旺季不旺格局，而 14Q1 则为传统的淡季，也难有表现，因此未来一段时间，电子行业很可能进入一段发展平台期，市场也只能耐心等待下一波 iWatch，Google Glass、iTV 等引领的创新产品成熟，而之前，准备好过冬。对于大多公司未来存在较大业绩下修可能，保持谨慎，自下而上跟踪金融 IC 卡、LED 等行业需求向好的子行业，挖掘个股。

## 2.12 电子信息：

### 2.12.1 行业发展近况

软件行业基本平滑周期波动，保持较快增速，且近期出现环比改善迹象。我国 1-8 月软件产值 1.94 万亿，同比增 24%，增速较去年同期下滑-2.1%，延续之前趋势，但是 8 月单月同比增 25.6%，环比改善迹象明显。预计随着经济企稳回升，软件滞后 2-3 季度表现的特征，以及此前人员扩张放缓，工资涨幅不大，未来全行业业绩有望逐步修复。

### 2.12.2 政策及重大事件

政策和事件催化不断，宽松发展环境前所未有。国务院出台信息消费政策，将其定位拉动内需动力，经济转型升级抓手，给予行业极高评价和地位，并且规划未来到 2015 年 CAGR=25%，同时，去 IOE 也不再单单停留在口头上，开始实质性扶持国内信息化龙头企业，做大做强，特一级资质重新高调颁发。更加意想不到的是，十一前夕政治局全体到中关村集体学习，听取科技领军人才汇报，习总书记现场发表鼓励科技创新，科技兴国战略的重要讲话，这些举措，都为信息产业创造了前所未有的宽松环境，带来了宝贵的发展机遇，未来众多民族企业中，必将走出如苹果，谷歌这样的全球科技巨头。

### 2.12.3 市场表现

回顾 9 月表现，整体表现较好，单月涨幅 11.96%，增速较 8 月还有小幅加速迹象，较上证指数有较大超额收益，达到 8.32%，但是还是略微跑输创业板 0.8%。在一系列利好政策推动下，行业指数已经接近近期历史新高位置。

### 2.12.4 金百铭观点

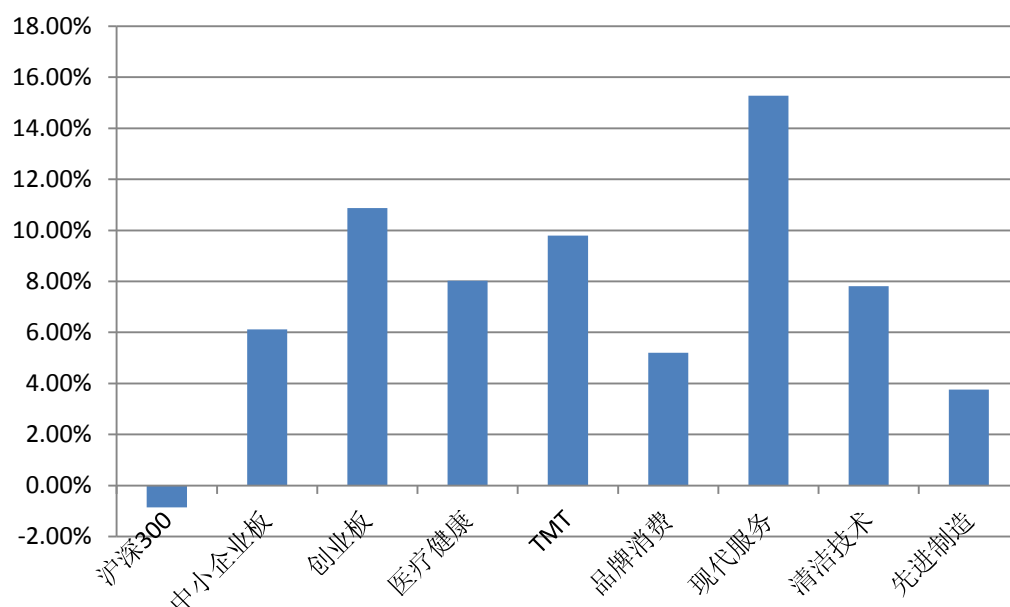
**Q4 旺季来临，有望延续跨年行情。**Q4 历来是电子信息的行业旺季，历史上，无论是绝对收益和相对收益，都是表现相对较好的一段时期，同时，从目前行业数据和上市公司的 Q3 业绩预期来看，整体保持了较好的增速，属于宏观经济曲折复苏过程中，较为难得的表现较好的领域，有望走出跨年行情，进行估值切换。重点关注智慧城市、互联网金融等政策呵护，需求旺盛的领域。

## 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指数涨幅全部跑赢沪深 300。现代服务板块（涵盖商贸零售、现代农业和旅游类的上市公司）继上期涨 11.8%、远远跑赢沪深 300、中小板和创业板之后，本期再度上涨 15.28%，遥遥领先其他板块。TMT 板块仍然位列第二，涨 9.8%；医疗健康板块本期反弹，涨 8.03%；清洁技术板块涨 7.82%。

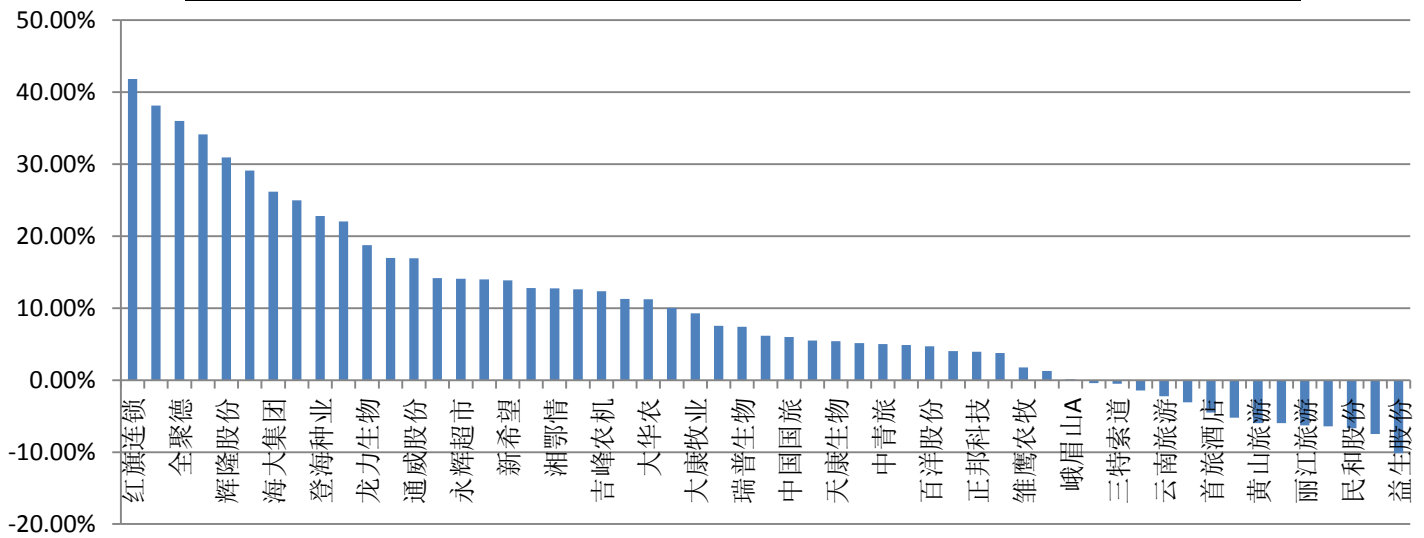
金百铭六大产业指数涨跌与市场对比（2013 年 9 月 15 日—10 月 15 日）



数据来源：同花顺 iFinD

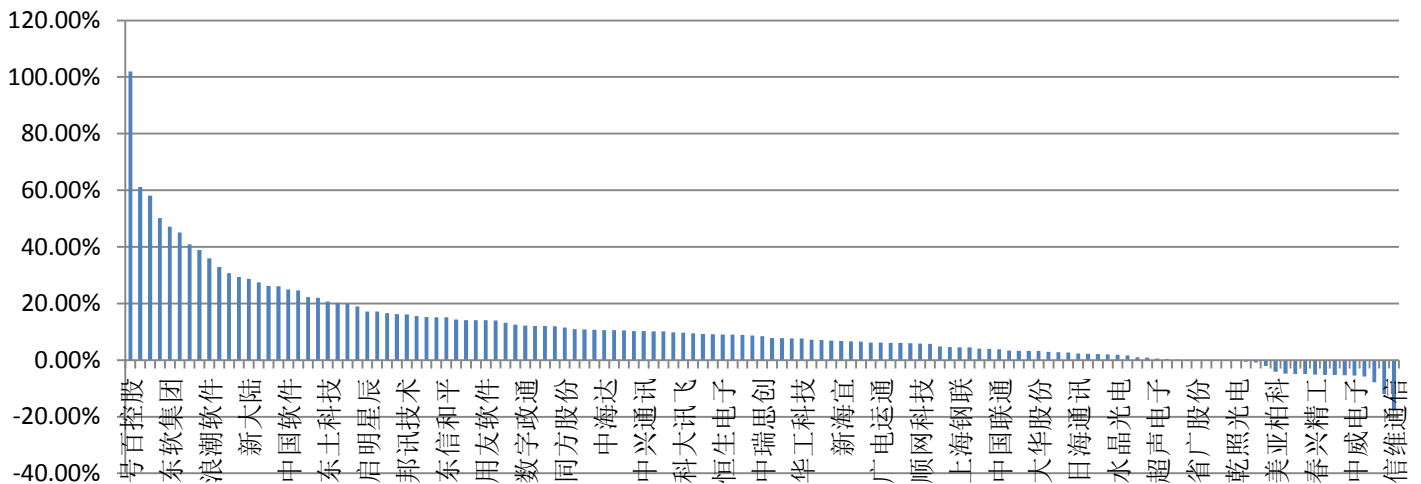
### 1、现代服务

板块表现最好的前五名涨幅都超过 30%，分别为红旗连锁 41.85%、苏宁云商 38.16%、全聚德 36.03%、北大荒 34.14%、辉隆股份 30.96%。上期表现较好的旅游企业本期出现不同程度的下跌。



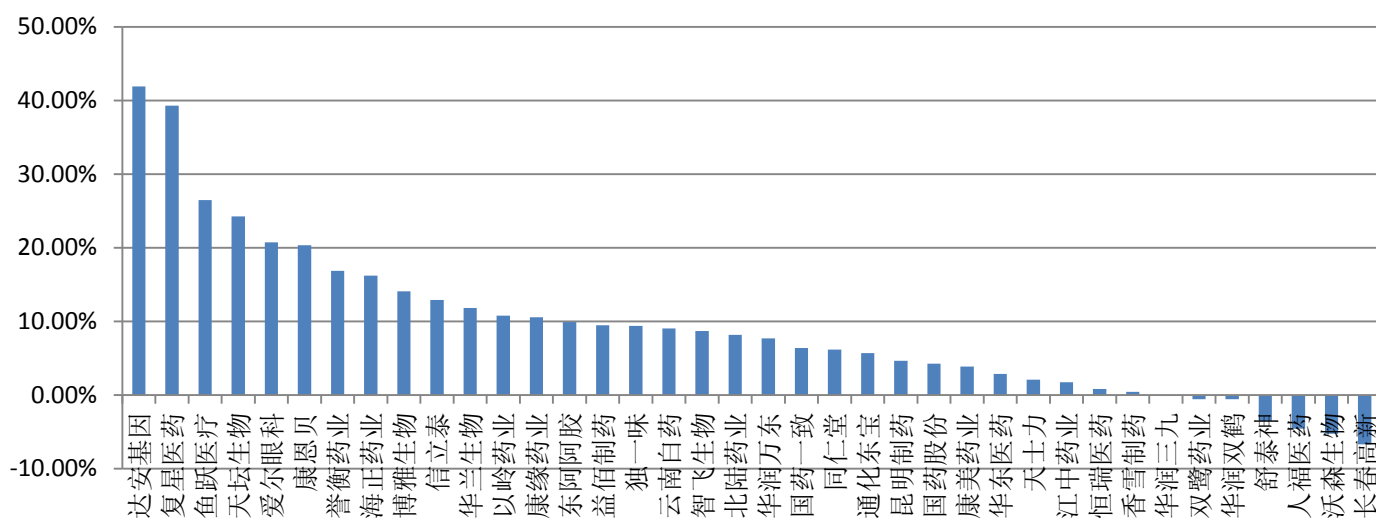
## 2、TMT

板块涨幅前五分别为号百控股 102.02%、爱施德 61.19%、同洲电子 58.08%、御银股份 50.22%、东软集团 47.09%，涨幅 30% 以上的共有 12 家。



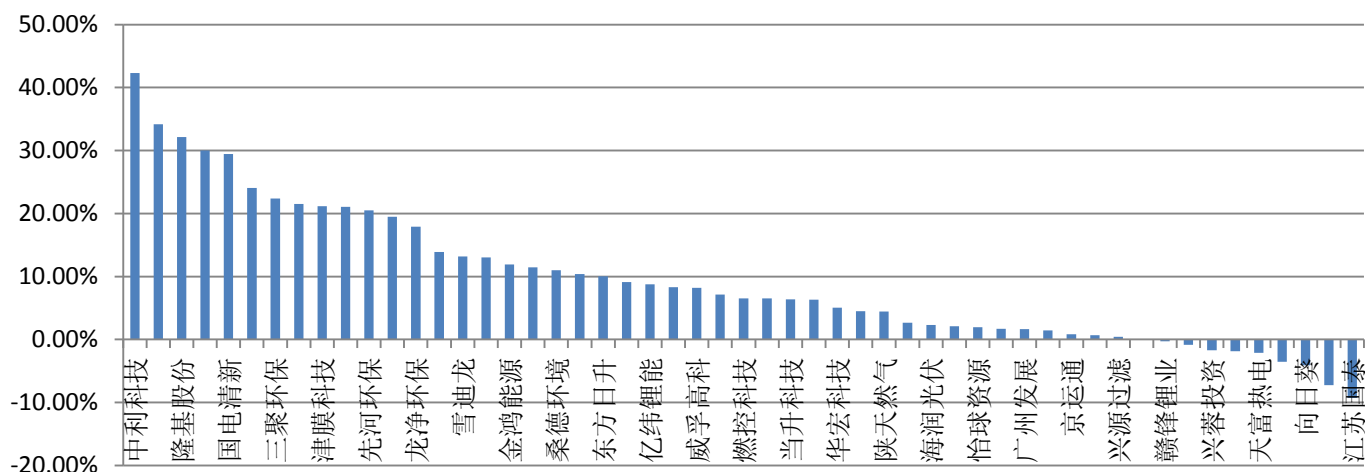
## 3、医疗健康

涨幅超过 30% 的股票有两只，分别为达安基因 41.89% 和复星医药 39.29%。



#### 4、清洁技术

涨幅超过 30%的有三家，分别为中利科技 42.29%、中电远达 34.16%、隆基股份 32.12%。



### 3 上市公司统计

截止 2013 年 10 月 15 日，上市公司发布三季度财务报告 24 家，仅对其中可统计的 4 个指标进行描述，详细情况如下：

1.截止 2013 年 10 月 15 日，行业预测市盈率估值较高的公司分布在信息服务、信息设备、有色金属相关产业，采掘、交通运输和房地产业的预测市盈率水平较低。

## 行业市盈率

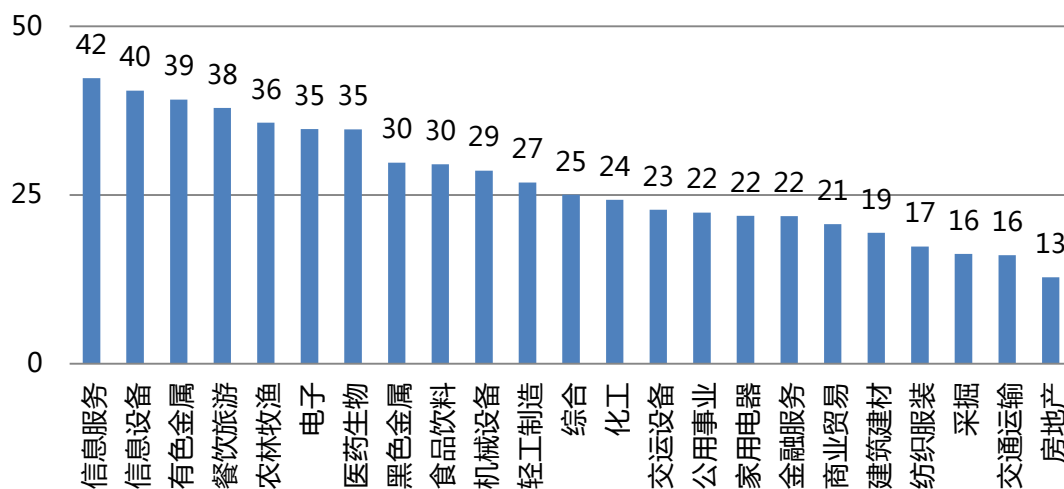


图 3-1

2.截止 2013 年 10 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

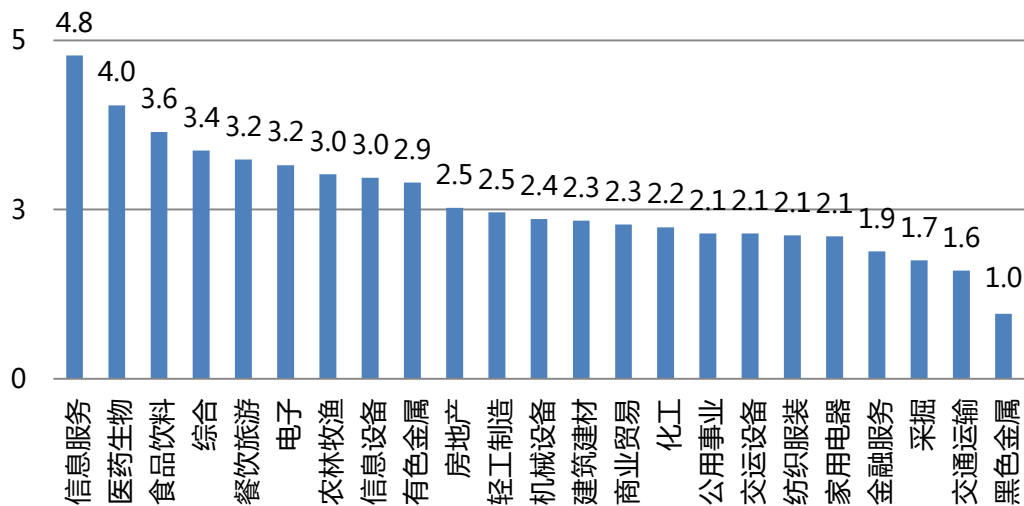


图 3-2

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）

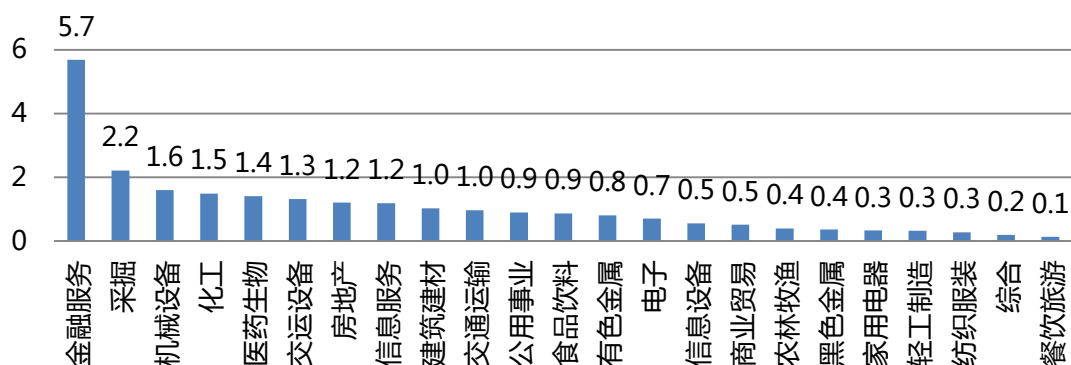


图 3-3

4.2013 年 9 月 16 日至 2013 年 10 月 15 日，市场表现较佳的公司分布在商业贸易、信息服务、信息设备及农林牧渔行业，市场表现较差的更多集中于金融服务行业。

## 市场表现（月度-%）

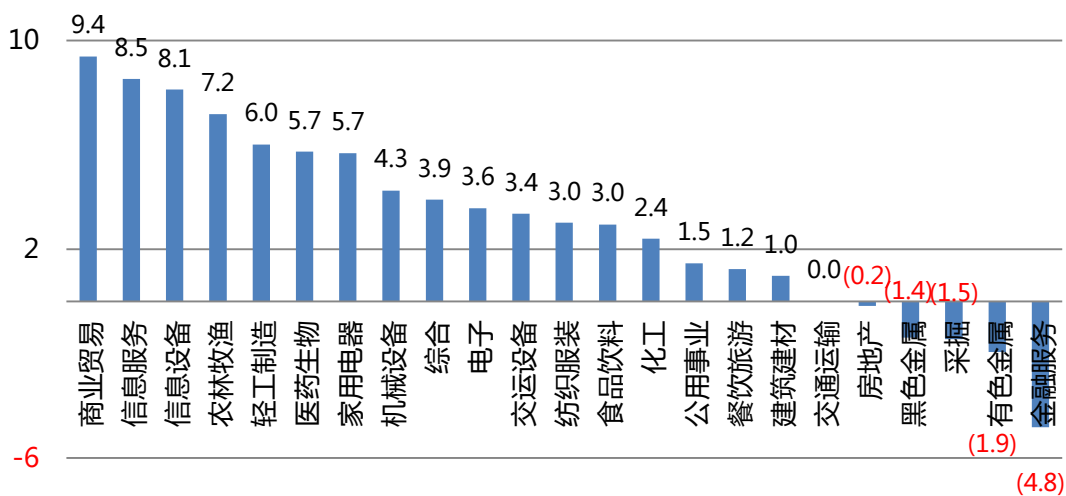


图 3-4

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](http://www.gblcapital.com)

## 招商汇智金百镭市场部 10 月服务报告

(2013.9.15——10.15)

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。

本次月报的主题内容是，金百镭品牌建设，包括金融界视频采访行业研究员郭小雨等。

金百镭投资获大智慧中国私募百强奖

并详细介绍读书慧与内容。

**活动内容****1、金百镭品牌体验**

4 1.1[聚焦三中全会]: 户籍制度改革将促进消费升级:

5 本期座客嘉宾金百镭投资研究员郭小雨



 <http://fund.jrj.com.cn/simu/2013/09/30171415911535.shtml>

## 1.2 金百镭获大智慧中国私募百强奖

### 金百镭投资荣获大智慧中国私募百强奖

[ 东方网记者吴逸敏 ]

10月19日，第三届中国绝对收益投资国际高峰论坛暨大智慧“中国私募百强榜”颁奖盛典在上海举行。此前备受业内关注的2013年度大智慧“中国私募百强榜”榜单在会上揭晓，北京金百镭投资管理有限公司荣获中国私募百强奖。

“中国私募百强榜”作为此次论坛的重要部分，得到整个私募行业的关注。榜单围绕“获利能力、风险控制、市场评价、管理规模、团队实力、创新能力、软硬设施、行业贡献”8个方面对近1000家私募基金公司进行评选，并首次启用“定性+定量+社会评价”的综合评选维度。在评选过程中，组委会邀请



了包括“胡润百富榜”创始人胡润、交通银行首席经济学家连平、上海证券报副总编殷占武、广发证券总裁助理王新栋、上海高级金融学院金融学副教授吴飞等业界权威人士组成专家评审委员会，以公开、公平、公正、专业的原则对中国私募行业进行有公信力的审阅和评价。

伴随着中国证券市场20年的发展，私募证券投资基金已经成为资本市场的重要力量。而随着金融市场改革和创新的不断推进，整个金融市场的行业壁垒逐渐消除。2013年6月1日，新《基金法》的颁布实施，更是标志着资本市场正式步入“大资管时代”，私募证券投资基金也迎来了更广阔的发展空间。与此同时，中国资本市场的参与者对于绝对收益投资的追求从未改变。

据悉，中国绝对收益投资国际高峰论坛在深圳成功举办了两届，第三届论坛首次移师上海，中国绝对收益投资管理协会联合上海大智慧股份公司，于2013年10月19日在上海举办了《第三届中国绝对收益投资国际高峰论坛暨大智慧“中国私募百强榜”颁奖盛典》。

## 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！

招商汇智之金百镭第三季度策略会。

时间：2013-10-30 下午：15:30

地点：招商局大厦11层(国贸桥东南角)

### 2.1 财富俱乐部读书慧介绍

敬请登陆：[www.gblcapital.com](http://www.gblcapital.com) (金百镭) 进行体验

会员注册后登陆财富俱乐部界面：



读书慧预告	
> 读书慧第壹期	2013.09.17
> 读书慧第贰期	2013.09.17

读书慧第贰期



## 读书慧第贰期



A 读前言 B 读后悟

C 我分享

### 《巴菲特致股东的信（管理篇）》

#### A 读前言

##### 管理小幽默

一位风姿卓越、仪态万方的美女在一次晚会上悄悄靠近一位首席执行官，从她温润的双唇间轻轻吐出一句话：“我可以做任何的事情——任何事情。您只需要告诉我您想怎样。”没有一丝的迟疑，他回答说：“重新给我的期权定价。”

——沃伦·巴菲特

我这样做事本着这样一种精神，就像一位农民手持鸵鸟蛋走进鸡舍，并且训诫这群鸡说：“我不是一个喜欢抱怨的人，姑娘们，但是这就是一个小小的关于正在进行的竞争的例子。”

——沃伦·巴菲特

#### B 读后悟

##### 学习其中的业务原则

第1原则：尽管我们的组织形式是有限公司，但是我们的态度却是合伙人制

第2原则：与伯克希尔重视所有者利益的导向一致，我们董事中的大多数人都将他们的资产净值的大部分投到了公司里

第 3 原则：我们长期的经济目标，是使以每股内在价值为基础的伯克希尔的年度平均收益率实现最大化

第 4 原则：我们偏爱的方式是通过直接拥有能够产生现金流，以及高于平均资本回报率的持续收益的多元化企业集团，来实现我们的目标

第 5 原则：由于我们对企业所有权采取的双管齐下的做法，也由于我们传统的会计原则的制约，合并报表收益相对而言很少体现有关我们的真实经济表现的情况

第 6 原则：会计结果不影响我们的营运和资本配置方面的决策

第 7 原则：我们非常谨慎的使用债务，当我们借款的时候，我们尽量将我们的贷款结构建立在长期固定利率的基础之上

第 8 原则：管理层的“愿望清单”不会用股东的费用来得到满足

第 9 原则：我们觉得，应该用结构来对良好的愿望定期进行检查

第 10 原则：当我们获得的商业价值与我们付出的同样多的时候，我们只会发行普通股股票

第 11 原则：你们应该完全意识到，查理和我共同秉承这样一个态度，尽管其伤害了我们的财务业绩：无论以什么样的价格，我们对出售伯克希尔所拥有的任何一家优秀企业根本没有任何的兴趣

第 12 原则：在给你们的报告中，我们在评估企业价值的过程中对强调增项和减项给予了同等程度的认真关注

第 13 原则：尽管我们遵循坦诚的原则，但我们也只会在法律许可的范围内，讨论我们自可买卖证券方面的活动

第 14 原则：在可能的情况下，我们也希望每一位伯克希尔的股东在持有股票期间记录下市值增长或损失，而这是与公司每股内在价值的增长或损失相对应的

第 15 原则：我们经常将伯克希尔的每股账面价值中的收益与标准普尔 500 指数的表现相比较

**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！



**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](http://www.gblcapital.com)

2013 年 10 月 21 日