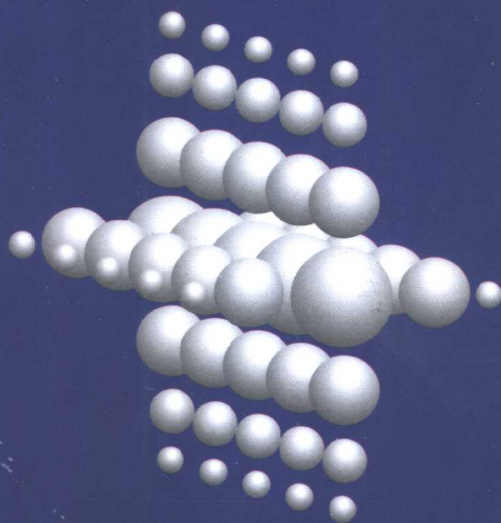


2003

中国证券市场分析与预测

Analysis and Forecast of China Securities Market in 2003

陈学荣 主编



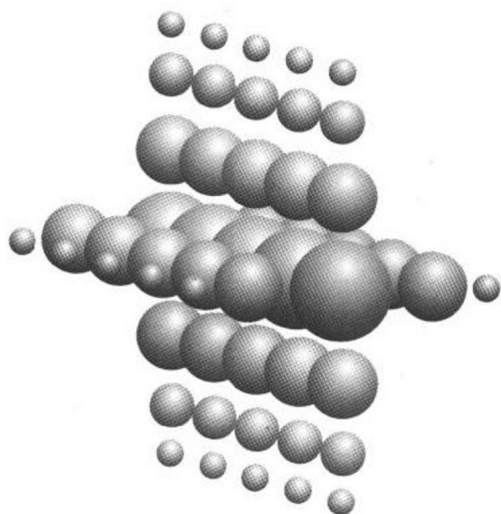
● 世界知识出版社

2003

中国证券市场分析与预测

Analysis and Forecast of China Securities Market in 2003

陈学荣 主编



BB064/03



世界知识出版社



湘财证券有限责任公司

图书在版编目(CIP)数据

2003年中国证券市场分析与预测/陈学荣主编. - 北京:世界知识出版社,2003.1

ISBN 7-5012-1954-0

I. 2… II. 陈… III. ①证券交易-资本市场-分析-中国 ②证券交易-资本市场-经济预测-中国
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 108189 号

总 策 划
责任编辑
封面设计
版式设计
责任出版
责任校对

李皎予
曾伏华 陈敦厚
余 朋
曾伏华
王勇刚
杨 阳

书 名

2003年中国证券市场分析与预测

出版发行
地址邮编
排版印刷
经 销
开本印张
字 数
排次印次
定 价

世界知识出版社
北京市东城区干面胡同 51 号 100010
北京梅轩工作室 世界知识印刷厂印刷
新华书店
787×1092 1/16 37 $\frac{1}{2}$ 印张 1插页
580千字
2003年1月第1版 2003年1月第1次印刷
98.00元
版权所有 侵权必究

前言

神州大地风雨如磐，中国证券市场在改革开放的洪流中继续搏击向前。12年来，证券市场的发展伴随着中国经济和综合实力飞跃的辉煌时期，见证了改革开放的伟大成果。

预测前景，展望未来，对各行各业都是一件大事，也是一件不容易的事；预测证券市场的未来走势就更不容易。顾名思义，呈现在大家面前的这本蓝皮书——《2003年中国证券市场分析与预测》，就是要分析和预测中国证券市场的发展走势，总结我们在市场认识和分析方面的成就和教训。这是湘财证券努力实践“以人为本，承诺是金”的连续性尝试，是继《2002年中国证券市场分析与预测》面世之后的又一力作。我们本着对读者负责，对客户负责的态度，明知难为而为之，力图从市场的不规则运行中理出头绪，以我

们的辛劳垫高读者的视野，共同为未来的中国证券市场把脉。抹下一把汗水，我们可以自豪地说：我们尽了力，我们的心血可以靠市场来检验，靠时间来检验。

中国自改革开放以来呈现的快速且较稳定的经济成长和潜力巨大的市场，理当对全球投资者产生巨大的吸引力。然而，由于种种原因，政策层面的一系列重大利好没有在证券市场得到正常的反映，股市反而出现了与宏观政治经济大好形势背道而驰的现象。这是因为投资人对证券市场的信心动摇了，对市场的一些基本信念模糊了，对指引今后市场的政策方向迷惑了。及时和公平地解决这些问题，有助于从根本上挽回投资人对中国证券市场的信心，澄清过分夸大中国证券市场问题的片面看法，稳定背离基本走势的非理性趋势。希望我们这本蓝皮书可以作为读者正确了解和解读股市政策，把握未来政策走势的良师益友。

2002年，利好政策不断出台，其中停止国有股在二级市场的减持最具代表性，并且引发了“6·24”井喷行情。但停止通过国内证券市场减持国有股只能视为政策层面上停止并不意味着对国有股减持研究的停止，也不意味着从此国有股就不再减持。在市场摇摆不定的揣测中，在各种传闻和谣言的拉动下，证券市场很快再度陷入动荡不安之中。大家都了解，中国证券市场的特殊性以股权结构的分割最为典型，只有少数的流通股具有可交易性，因而突出地呈现出稀缺的可交易性和高市盈率紧密结合。将稀缺的可交易性所产生的高市盈率，与完全的可交易性所产生的低市盈率进行价值对比，显然有失公允。不可流通的国有股和法人股肯定不能与流通股处于相同价值线上，这已经是证券市场的共识。只有在充分考虑了这种股权结构分割所形成的扭曲的表象市盈率前提之下，才能客观和科学地判断中国证券市场是否具有投

资价值。解决上述问题，涉及的机构和部门可能很多，议题的论证和谈判也可能旷日持久，但我们不能因为困难太大，就放弃努力和前进的方向。希望这本蓝皮书对读者正确认识中国股市的特殊性能有所裨益。

加大对外开放的力度，是证券市场的又一远大利好。在中国证券市场对外开放的渐进过程中，管理层通过《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》的出台和 QFII 制度的启动，迈出了上市公司向外资转让股权和通过投资基金、证券投资等方式吸引外资的一大步。通过这种开放，可以渐次引进增量资金，并充分利用国际国内两个市场，在更大范围内实现资源的优化配置。但是，A 股市场上表面相对较高的市盈率，使国内投资人对引进外资的前提和前景产生了新的忧虑。一种比较流行的观点是：中国股市要和国际接轨，股票的市盈率也必须向国外成熟市场的标准看齐。这种忧虑在过去一年的全行业大讨论大辩论的背景下，是完全可以理解的，也是可以化解的。因此，在坚定不移地推行证券市场的对外开放政策，特别是向外商转让国有股和法人股的同时，应该充分考虑到流通股投资人对非流通股部分已经拥有的权益。应该在保护现有投资人合法权益的前提下，让国内和国外的投资者在公平的条件下竞争。希望这本蓝皮书可以作为读者跟上对外开放的大潮流，掌握正确的投资策略的参考。

中国的市场投资机会与投机炒作并存，而且两者互为依托，相得益彰。即使在投机炒作浓厚之时，也可以从相对价值中挖掘出有利可图的题材。无论是牛市还是熊市，也无论是在投机风气盛行还是投资机会充沛的时期，我们都是市场的冷静观察者和研究者，都在努力寻找和发掘最有潜力的行业 and 行业中最有投资价值的公司。“湘财 50”，就是我们的分析师从中国 A 股市场上市

公司中选出的 50 家企业，是分析师密切跟踪，并且不断进行评级的 50 家不同行业的企业。从这个意义上看，“湘财 50”并非指数，它主要考虑的是研究和投资价值，代表性反而居次要地位，是分析师们对二级市场 A 股公司研究的比较集中的大范本，是湘财研发中心推出的股票投资组合的主要基础。这本蓝皮书，就重点推介了入选“湘财 50”的一些公司，希望能对喜欢利用“自下而上”方式寻找投资价值的读者有所帮助。

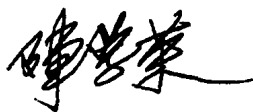
展望新年，我们有充分的理由感到乐观。在世界经济，特别是发达国家经济继续萎靡不振的同时，“风景这边独好”的中国经济将继续以稳健的步伐快速发展，为证券市场的元气恢复打下坚实的基础，提供可靠的宏观保障。证券市场对外开放将会有更多的措施和更具体的体现，合格境外投资者将正式登堂入室。制度创新有望进一步结合中国国情，投资者权益的保护也将进一步落到实处。在境内证券市场坚持中国特色，是使证券市场健康发展的必要前提。理论上有望出现“拨乱反正”，以理性的争论纠正目前市场上弥漫着的对于中国证券市场的片面错误的认识，有助于恢复国内外投资人对中国证券市场的信心。只有正确评价中国证券市场过去 12 年的历程，正确评价和保护有益于证券市场发展的投资活动所创造的经济和社会效益，才能恢复和加强投资信心，最终完善证券市场的投资融资机制，显现国民经济晴雨表的重要功能。

当然，前进的道路不可能一帆风顺，不时将遇到这样或那样的问题和麻烦，如股权结构畸型、法律体系不完备、公司治理缺失、财务透明度欠佳等。有的是历史包袱，有的是发展过程中的失误，但它们最终都可以在发展中得到纠正和解决。只要市场参与各方贯彻以发展为主轴的思路，在发展中解决问题，证券市场

的明天就一定会更好。中国的证券市场毕竟只是 12 岁的新生儿，一方面存在巨大的发展空间，另一方面还需要呵护。本书的券商研究和热点专题部分，力图对市场上一一些现存问题和解决方法提供思路，并对未来可能发生的一些问题提出前瞻性的分析。

本书分为六个部分，分别由湘财证券特聘权威人士、知名专家和本公司研究发展中心及其它业务部门的研究人员撰写，从宏观经济与政策、市场研究和投资策略、行业回顾与展望、重点上市公司投资价值分析、券商研究以及其它证券市场的热点等方面铺垫展开。全书框架结构基本延用了《2002 年中国证券市场分析与预测》的体例，是机构投资者和个人投资者加深了解和认识中国资本市场，探索未来证券市场发展方向的必备参考书。谨以此书抛砖引玉，就教于同业同仁。让我们携起手来共同努力，迎接中国证券市场改革开放的灿烂未来。

前言



2003 年 1 月 1 日

(陈学荣，湘财证券有限责任公司董事长兼
CEO、中国证券业协会副会长、教授、博导)

CONTENT

目 录

代 序 机构投资者与资本流动 /3

茅 于 軼

第一部分 宏观态势和政策选择

第 1 篇 中国经济：宏观态势和政策选择

- 一 总体观察和概括描述 /9
- 二 微观效率和竞争能力 /10
- 三 消费热点和投资变动 /11
- 四 国际分工与贸易增长 /15
- 五 财政改革和政策调整 /18
- 六 金融发展与内外投资 /20
- 七 2003 年预测和未来展望 /26

第 2 篇 股市政策：2002 年回顾与 2003 年展望

- 一 2002 年股市政策回顾 /28
- 二 2003 年股市政策展望 /36

第二部分 市场透视与投资策略

第 1 篇 A 股市场回顾与展望

——战略防御与局部突击

- 一 2002 年 A 股市场回顾 /43

目

录

二	2003 年 A 股市场展望	/48
三	基本结论	/55
第 2 篇 B 股市场回顾与展望		
一	2002 年 B 股市场回顾	/57
二	2003 年 B 股市场展望	/64
三	B 股市场投资策略	/66
第 3 篇 基金市场回顾与展望		
一	2002 年基金市场回顾	/68
二	2003 年基金市场展望	/72
三	2003 年基金市场投资策略	/74
第 4 篇 国债市场回顾与展望		
一	2002 年债券市场回眸	/80
二	2003 年债券市场展望	/84
三	2003 年投资机会和投资策略	/91
第 5 篇 企业债券市场回顾与展望		
一	2002 年企业债券发行状况分析	/94
二	2002 年企业债券二级市场分析	/96
三	2003 年企业债券市场展望	/101
四	结 束 语	/102
第 6 篇 行为金融理论和中国分析师指数		
一	行为金融学概述	/104
二	中国分析师指数	/108

第三部分 行业回顾与展望

第 1 篇 电力行业：为金融证券业提供机遇		
一	中国电力近期供需状况	/119
二	中国电力市场中期发展趋势	/124
三	发展规划研究成果	/126

四 电力行业发展为金融证券业提供机遇	/129
第2篇 有色金属行业：市场回升在即	
一 2002年回顾：产量高速增长 行业效益下滑	/133
二 2003年展望：金属价格回升 行业走出低谷	/142
三 2003年投资机会	/143
第3篇 钢铁行业：钢价上涨效益升	
一 2002年回顾：钢价戏剧变化 业绩明显增长	/145
二 2003年展望：价格平稳运行 行业效益增长	/149
第4篇 农业行业：调整之中觅新机	
一 2002年回顾：结构调整在深化	/154
二 2002年业绩：两极分化凸显	/161
三 2003年展望：发展孕育新希望	/164
第5篇 计算机行业：整体平稳增长	
一 2002年回顾：行业平稳增长 竞争日趋激烈	/165
二 2003年展望：稳健成长可期 结构继续优化	/169
三 上市公司业绩下滑 盈利质量不容乐观	/173
第6篇 通信行业：严冬过后是春天	
一 2002年回顾：运营业平稳增长 手机业增长强劲	/178
二 2003年展望：手机业继续增长 设备业有望回暖	/189
第7篇 汽车行业：大众消费撑起一片蓝天	
一 2002年回顾：产销快速增长 支持政策频出	/191
二 2003年展望：增速趋缓 竞争加剧	/199
第8篇 传媒广告业：结构调整步伐快	
一 2002年回顾：行业格局不断演变	/202
二 2003年展望：广告市场有望扩大	/207
第9篇 房地产行业：调整迹象显现	
一 2002年回顾：投资增长过快 调整渐露端倪	/213
二 2003年展望：不必过忧“泡沫破灭说”	/215
三 2003年投资机会	/219

第10篇 商业行业：连锁经营焕生机

- 一 2002年回顾：总体增幅回落 连锁已成气候 /222
- 二 2003年展望：外资进入加速 新型业态层出 /226

第11篇 旅游行业：明天会更美好

- 一 2002年回顾：世界旅游柳暗花明 中国旅游生机勃勃 /232
- 二 2003年展望：旅游亮点不断闪现 /239
- 三 2003年投资机会 /241

第12篇 家电行业：墙内开花墙外香

- 一 2002年回顾：复苏迹象初显 苦乐依旧不均 /244
- 二 2003年展望：出口成为行业发展推动力 /247

第13篇 机械行业：产业升级显辉煌

- 一 2002年回顾：市场需求快速增长 /255
- 二 2003年展望：持续增长 前景可观 /262
- 三 2003年投资机会 /267

第14篇 化工行业：盘出谷底会有时

- 一 2002年回顾：总体效益先抑后扬 /270
- 二 2003年展望：油价有望下降 行情渐趋好转 /277

第15篇 交通运输行业：脉络经济入佳境

- 一 2002年回顾：行业运行平稳 民航顺利重组 /279
- 二 2003年展望：形势依然乐观 港口亮点闪烁 /287
- 三 2003年投资机会 /288

第16篇 医药行业：发展势头迅猛

- 一 2002年回顾：强劲发展出人意 /290
- 二 2003年展望：整合之中机会多 /299

第四部分 重点上市公司投资价值分析

第1篇 兰州铝业：产量增长效益好

[投资要点] /305

- 一 业务分析 /305

二	投资项目分析	/310
三	经营状况和财务状况分析	/311
四	2002 年业绩预测及成长性分析	/312
第 2 篇 宝钢股份：钢价上涨受益大		
	[投资要点]	/314
一	基本情况	/315
二	行业分析	/316
三	竞争能力分析	/317
四	产品盈利能力分析	/319
五	效益预测	/320
第 3 篇 新希望：发展的希望在乳业		
	[投资要点]	/322
一	公司简况	/322
二	经营状况	/323
三	行业地位与优势分析	/325
四	新的利润增长点——乳业项目分析	/326
第 4 篇 中软股份：品牌优势支持投资价值		
	[投资要点]	/330
一	公司简况	/331
二	业务分析	/332
三	财务分析	/334
四	募集资金项目分析	/335
第 5 篇 中兴通讯：龙头风范犹存		
	[投资要点]	/337
一	公司概况	/338
二	业务分析	/341
三	经营业绩和财务状况分析	/344
四	前景分析及投资建议	/347
第 6 篇 模塑科技：借东风快速发展		
	[投资要点]	/348

一	公司概况	/348
二	行业前景分析	/350
三	竞争对手分析	/350
四	竞争优势分析	/351
五	财务指标分析	/353
六	2003 年效益预测	/355
第 7 篇 东方明珠：与上海一起发展		
	[投资要点]	/356
一	行业背景	/356
二	业务分析	/358
三	财务状况分析	/360
四	盈利预测	/361
第 8 篇 招商银行：技术领先能力强		
	[投资要点]	/362
一	公司概况	/362
二	业务分析	/364
三	盈利预测	/368
四	投资策略分析	/368
第 9 篇 首旅股份：快一步海阔天空		
	[投资要点]	/370
一	业务分析	/371
二	经营管理分析	/375
三	经营业绩与财务状况分析	/377
四	投资项目分析	/378
五	盈利预测和公司前景分析	/379
第 10 篇 益民百货：万千宠爱集一身		
	[投资要点]	/382
一	业务分析	/382
二	经营管理分析	/387
三	经营业绩与财务状况分析	/387

四	投资项目分析	/389
五	盈利预测和公司前景分析	/389
第 11 篇	春兰股份：产业转型成大势	
	[投资要点]	/391
一	公司概况	/392
二	空调类上市公司比较	/394
三	公司的优势和存在的问题	/396
四	公司有可能进行经营改造和股权变化	/397
第 12 篇	常林股份：起步晚 增长快	
	[投资要点]	/399
一	业务分析	/399
二	行业地位分析	/400
三	经营业绩与财务状况分析	/402
四	前景分析	/405
五	公司价值和定位分析	/405
第 13 篇	扬子石化：扬帆远航正当时	
	[投资要点]	/406
一	行业背景	/406
二	业务分析	/409
三	财务状况分析	/413
四	同业公司比较分析	/413
第 14 篇	深圳机场：一飞冲天力正道	
	[投资要点]	/415
一	行业前景	/416
二	业务分析	/417
三	财务分析	/420
四	结束语	/421
第 15 篇	同仁堂：中药龙头后劲足	
	[投资要点]	/423
一	业务分析	/424

- 二 经营管理分析 /429
- 三 经营业绩与财务状况分析 /430
- 四 投资项目分析 /432
- 五 公司价值和定位分析 /433

第五部分 热点专题

第 1 篇 QFII 制度与相关问题分析

- 一 QFII 制度及其管理暂行办法的解析 /437
- 二 中国台湾 QFII 制度及境外机构投资特点 /439
- 三 QFII 制度对我国证券市场的整体影响及投资策略 /442
- 四 实施 QFII 制度对我国券商的挑战与机遇 /443

第 2 篇 机构投资者的运作特征与发展趋向

- 一 我国机构投资者的发展状况 /446
- 二 机构投资者结构及投资规模分析 /447
- 三 2002 年机构运作特征 /451
- 四 机构投资者发展趋势 /454

第 3 篇 外资并购与证券市场投资机会

- 一 历史回顾 /456
- 二 政策破冰 /458
- 三 方式创新 /463
- 四 未雨绸缪 /465
- 五 市场表现及潜力个股 /467

第 4 篇 国内基金业的现状、问题与出路

- 一 证券投资基金现状 /473
- 二 目前存在的问题 /478
- 三 发展趋势与出路 /482

第 5 篇 提高会计信息质量 优化社会资源配置

——后安然时代资本市场证券监管与会计审计模式发展趋势

- 一 高质量会计信息在现代资本市场产生机理分析 /488

- 二 美国证券监管与会计审计模式发展范式分析 /491
- 三 中国资本市场证券监管和会计审计发展范式分析 /498
- 第 6 篇 证券市场法制建设回顾与展望**
 - 一 证券市场法制建设回顾 /503
 - 二 证券市场法制建设展望 /511

第六部分 券商研究

- 第 1 篇 新时期券商盈利模式和竞争战略选择**
 - 一 新时期券商面临的竞争环境 /517
 - 二 新时期券商盈利模式 /519
 - 三 新时期券商竞争战略选择 /524
- 第 2 篇 佣金制度改革与券商经纪业态转型**
 - 一 券商经纪业态为何必须转型 /528
 - 二 国外证券经纪业态和佣金实现方式 /537
 - 三 券商经纪业态转型方向与趋势 /539
 - 四 我们认定的经纪业态转型的目标模式 /541
- 第 3 篇 券商投行业务状况回顾与展望**
 - 一 2002 年券商投行业务回顾 /549
 - 二 2002 年投行热点回眸 /555
 - 三 2002 年券商投行在阵痛中嬗变 /557
 - 四 2003 年券商投行发展趋势 /560
- 第 4 篇 券商资产管理业务状况回顾与展望**
 - 一 国内券商资产管理业务发展历程 /565
 - 二 国内券商资产管理业务现状 /567
 - 三 国内券商资产管理业务展望 /571