

国信证券2007年投资策略报告集

全球视野·本土智慧

GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

继续分享中国经济盛宴

(二〇〇七年一月)



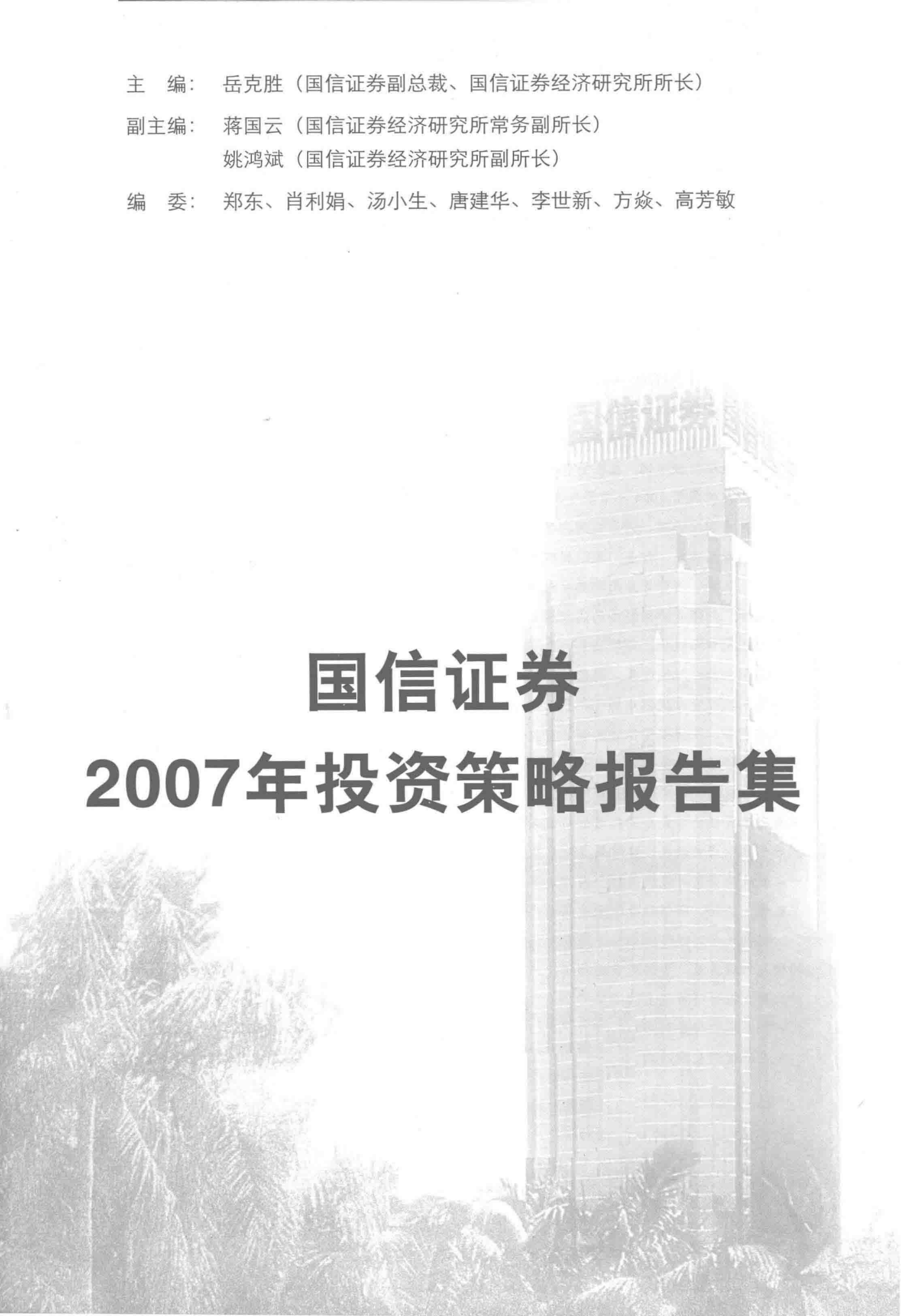
国信证券经济研究所
Guosen Securities Economic Research Institute

主 编： 岳克胜（国信证券副总裁、国信证券经济研究所所长）

副主编： 蒋国云（国信证券经济研究所常务副所长）

姚鸿斌（国信证券经济研究所副所长）

编 委： 郑东、肖利娟、汤小生、唐建华、李世新、方焱、高芳敏



国信证券 2007年投资策略报告集

致 词

今天，国信证券 2007 年投资策略报告会在上海国际会议中心隆重举行，我谨代表国信证券董事长何如先生、总裁胡继之先生向前来参加本次报告会的各位领导、嘉宾和朋友们表示诚挚的感谢！

2006 年是中国资本市场发展具有重要历史意义的一年。在这一年里，A 股市场制度性变革取得突破性进展，股权分置改革年内基本完成，证券公司综合治理成效显著，资本市场法制建设不断完善，投资者信心大大增强，价值投资理念日益深入人心……，由此 A 股市场演绎了一轮波澜壮阔的大幅上扬行情，上证综合指数稳步攀升，创下历史最高点。

展望 2007 年，股权分置改革完成为我国证券市场发展创造了全新的制度环境，经历了制度性变革的中国资本市场，将迎来更大的发展空间。我国国民经济和社会发展十一五规划纲要中明确指出，积极发展股票、债券等资本市场，稳步发展期货市场，推进证券发行、交易、并购等基础性制度建设，促进上市公司、证券经营机构规范运作，建立多层次市场体系，完善市场功能，拓宽资金入市渠道，提高直接融资比重，这为我国证券业的发展提供了有利的政策支持；与此同时，随着机构投资者主导地位的确立，价值投资理念的地位日益巩固。在展望资本市场发展的同时，我们更关注宏观经济对资本市场的影响。我们认为，中国经济在经历了 2006 年下半年和 2007 年上半年的小幅波动后，将重新加快增长速度，2007 年乃至今后两年将是中国经济新一轮景气周期的扩张期。反映在证券市场上，2007 年上半年经济运行的波动可能会被资本市场滞后放大，但是，我们提醒投资者要警惕市场调整中悲观情绪的误导；我们判断，中国经济的增长速度、投资、消费等方面都具有内在的高速增长潜力。因此，我们有充分理由相信，在股权分置改革顺利完成，伴随着中国经济的高速增长，当我们迈入 2009 年的时候，中国证券市场无论在市场结构、市场层次还是市场规模上都将迎来一个崭新的历史阶段。

面向未来，把握今天。国信证券经济研究所近年来资本市场研究的实力和地位稳步提升。我们致力于为各类机构投资者提供市场化、专业化、规范化的证券研究与投资咨询服务，其研究成果为帮助投资者理解当前市场，把握投资机遇发挥了重要作用，得到机构客户的广泛认同。目前，我们已拥有一支研究素养全面、市场经验丰富、理论水平高、社会知名度高、专业活动能力强的研究队伍，2005 年和 2006 年连续两年均被业内评为中国证券市场本土最佳研究团队之一。作为国信证券经济研究所的强大支持平台，国信证券有限责任公司是全国知名创新试点类证券公司，2006 年各项经营指标均创佳绩，公司全年营业收入和税后利润创历史新高，经纪业务股票基金交易总额全国排名第四，投资银行业务保荐发行家数全国排名第一，股改业务累计完成家数全国排名第三，此外公司在自营投资、衍生产品、资产管理等业务也取得了优异成绩。为此，国信证券深深地感谢广大客户对我们的厚爱！

新的一年，国信证券经济研究所将依托国信证券品牌和公司经纪、投行和投资业务优势，通过更广泛的研究领域覆盖，更贴近市场的研究产品开发，为基金、保险、社保等机构投资者提供完善的研究服务，扩大研究报告对市场主流资金的影响力，使证券研究成为价值发现、价值发掘和价值实现的有力武器。新的一年，我们将争取为创建一个高效、优质、具有国内一流品牌的综合性经济研究所而不懈努力。

在此谨向长期以来关心、支持国信证券经济研究所的各单位和各界人士再次表示衷心的感谢！

国信证券有限责任公司
副总裁兼经济研究所所长

岳克胜

二〇〇七年元月十日

目 录

上 册

1、继续分享中国经济盛宴

宏观经济研究小组：杨建龙 林松立..... 3

2、大国崛起奏响牛市最强音

——2007 年度 A 股市场投资策略

策略研究小组：汤小生、李颖俊、崔嵘..... 41

3、盛世创造蓝筹、蓝筹成就投资

国信证券经济研究所：姚鸿斌、唐建华..... 73

4、金融深化和投资升级推动金融产业升级

金融行业研究小组：朱琰、李姗姗..... 106

5、行业景气周期下的价值回归

钢铁、有色金属首席分析师 郑东..... 134

6、留一半清醒留一半醉

房地产行业首席分析师 方焱..... 153

下 册

7、估值及增长差异的多样化选择

有色金属研究小组：郑东、黄安乐..... 175

8、化工成长股，推动中国奇迹的重要引擎

基础化工研究小组：邱伟、张剑峰..... 193

9、魅力上游，拐点承载

造纸行业首席分析师 李世新..... 214

10、将重估进行到底

交通运输行业首席分析师 唐建华..... 222

11、公路股稳健成长，迈向精细化经营

交通运输行业资深分析师 吴胜明..... 241

12、业绩必然增长、估值等待提升

电力行业资深分析师 徐颖真 257

13、等待 2H07 的机会

——电子元器件行业 2007 年投资策略

IT 行业首席分析师 肖利娟.....273

14、低投入高回报 低风险高增长

——软件外包行业 2007 年投资策略

IT 行业首席分析师 肖利娟.....282

15、崭露头角、品牌溢价

家电行业资深分析师 王念春.....295

16、聚焦细分龙头，投资确定性成长故事

医药行业研究小组：贺平鸽、丁丹.....308

17、确定性增长趋势

——防御在内 进攻在外

农业食品饮料行业分析师 黄茂.....326

18、守护成长、共享繁荣

批发零售行业资深分析师 谭丽.....336

19、供求逐步改善 价格稳中有升

——2007 年建材行业投资策略

建材行业资深分析师 杨昕.....353

20、优势企业在行业大发展中提升价值

机械行业分析师 余爱斌.....365

21、投资两极：低估与高成长龙头公司

纺织行业研究小组：高芳敏、方军平.....383

22、政策主导下的策略选择

煤炭行业分析师 杨立宏.....391

23、延续低利率，迎接大发展

——07 年债券市场投资策略

固定收益小组：王磊、李晓峰、皮敏、黄飙 405

24、驾驭股指期货，铸就财富传奇

——2007 年股指期货投资策略

股指期货研究小组：王军清、汤小生、李颖俊、王磊、李晓峰421

国信证券
2007年投资策略报告集

(上 册)

继续分享中国经济盛宴

宏观经济研究小组

2006年12月



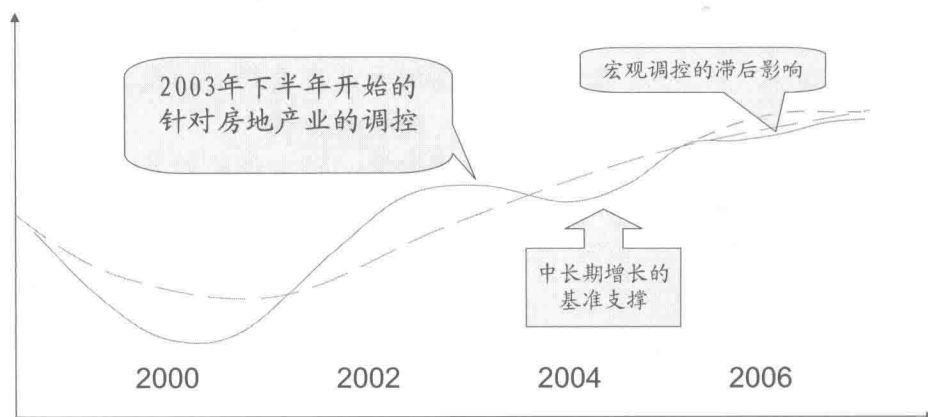
目 录

- 2007年中国经济：涨声依旧
- 投资可持续高增长是当前经济的最大动力
- 出口难减速，结构趋合理
- 货币政策仍将趋紧，行政调控堵不如疏
- 产业梯次轮动格局稳定推进

主要观点:

- 2007年总体经济形势将延续2006年下半年形成的景气扩张趋势。
- 先导行业运行出现波动预示2007年上半年经济增长趋势将出现阶段性波动。
- 投资和出口对经济增长的主导驱动力量依然强劲。
- 货币政策趋紧形势下, 经济增长的扩张态势将促使资金供给和信贷投放保持快速增长态势。
- 上半年应充分警惕钢铁、有色、机械等中游行业出现阶段性波动的风险, 抓住投资调整的有利时机。
- 汽车、房地产和电子等先导性行业将从2007年上半年开始, 出现平稳持续增长, 值得重视。
- 2007年下半年, 上游能源原材料行业的筑底回升孕育投资机遇。
- 总体而言, 2007年下半年, 各行业群将呈现群体回升格局, 意味证券市场一次大的黄金时期的真正展开。

持续、稳定、健康增长仍是中国经济今后几年的主旋律



2007年经济走势预测

- 经历了2006年下半年和2007年上半年的小幅波动后，经济将重新加快增长速度。
- 2007年上半年乃至今后两年将是中国经济新一波景气周期的扩张期，经济增长速度、投资、消费等都具有内在的高速增长潜力。
- 第二轮景气周期的顶部将出现在2008年。
- 应注意2007年上半年周期调整的含义：
 - 第一，新一轮景气周期的高度将低于预期；
 - 第二，2007年上半年的波动可能被资本市场滞后放大；
 - 第三，警惕市场调整中悲观情绪的误导。

2007年主要经济指标预测

	2004年	2005年	2006年预测	2007年预测
GDP (%)	10.1	10.2	10.5	10.6
工业生产	16.7	16.5	16.9	17.3
固定资产投资 (%)	26.6	25.7	26.5	28
社会消费品零售 (%)	13.3	12.9	13.6	13.6
CPI (%)	3.9	1.4	1.3	1.8
PPI (%)	7.1	3.2	2.9	3.2
出口 (同比增长, %)	35.4	28.4	31	32
进口	36.0	17.6	18	23
贸易顺差 (亿美元)	320	1020	1800	2000
M2 (%)	14.6	17.6	16.8	17.1
人民币汇率 (RMB/USD)	8.27	8.07	7.81	7.5

目 录

- 2007年中国经济：涨声依旧
- 投资可持续高增长是当前经济的最大动力
- 出口难减速，结构趋合理
- 货币政策仍将趋紧，行政调控堵不如疏
- 产业梯次轮动格局稳定推进

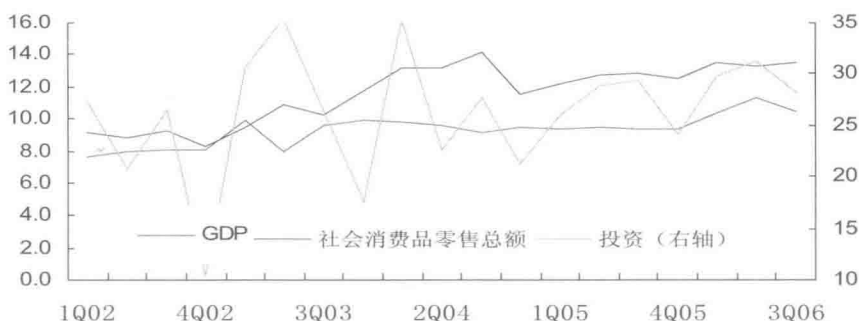
二、投资可持续高增长是中国经济的最大支撑

投资的高速增长是可以持续的

- 1、制造业投资增长仍能保持较高的水平和良好的可持续性
- 2、城市化进程投资需求还有很大的空间
- 3、投资回报率支持投资高速增长
- 4、产业投资结构性变化显示投资并未过热
- 5、新开工项目数据不支持投资回落
- 6、投资资金主要来源于留存收益
- 7、银行信贷投放难以长期压制
- 8、消费平稳增长暂难当大任
- 9、财政政策
- 10、值得格外关注的经济社会政策：新农村建设
- 11、结论

2.1 制造业投资的增长仍具较高的空间

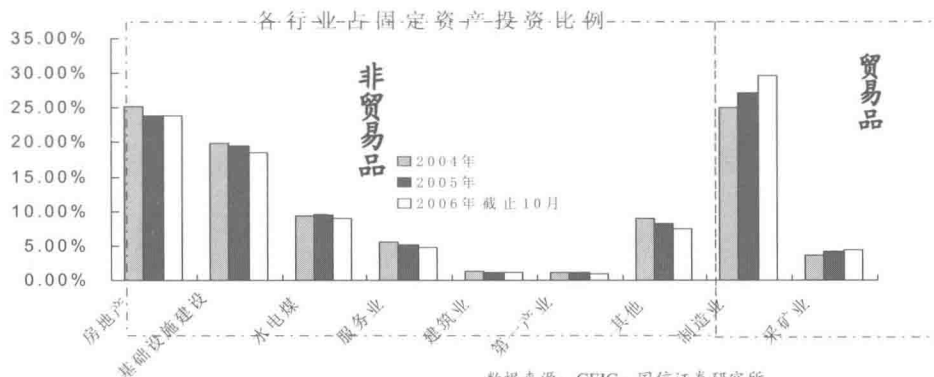
- 消费自年初以来一直稳步增长，但短期内国内消费对GDP的贡献仍无法大幅提高，消费还无法取代投资成为经济增长的主要发动机。
- 依靠投资拉动经济的一个主要弊端是投资的波动常造成经济的大起大落。
- 投资的可持续高增长将保证中国经济近几年经济稳定上升。



数据来源: CEIC, 国信证券研究所

2.1 制造业投资的增长仍具较高的空间

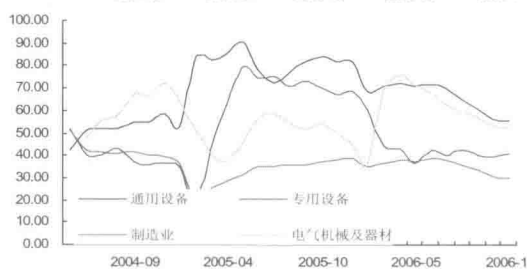
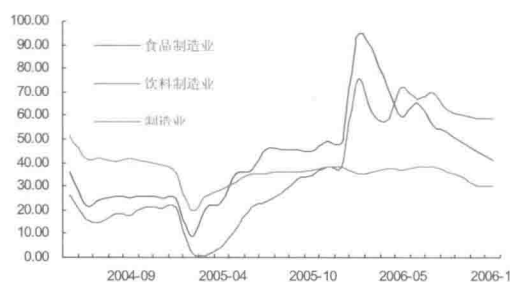
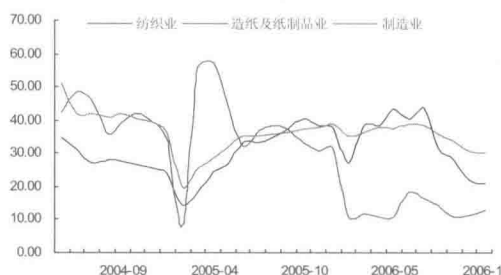
- 在未来的几十年内，中国城市化需求的释放将能够源源不断地带来投资需求。目前的投资只有少部分用于增加贸易性（采矿、制造业等）的产能上，而大部分用在了一些有助于推动城市化进程的领域，这些领域包括房地产、基础设施建设、建筑业和水电煤上。但贸易品产能投资的比重在稳步提高。



数据来源: CEIC, 国信证券研究所

2.1 制造业投资的增长仍具较高的空间

从制造业的子行业的投资增长来看，各个子行业投资反映了近几年行业盈利状况以及产业结构变化。机械和设备类投资增速一直快于制造业整体增速，食品和饮料制造业亦快于制造业整体增速；而低端的纺织业和造纸明显负增长。



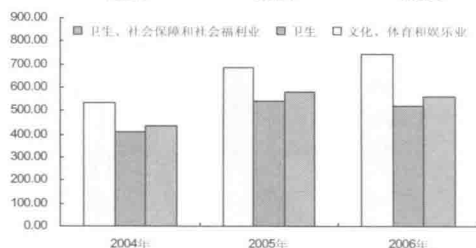
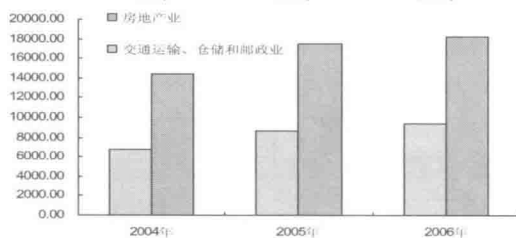
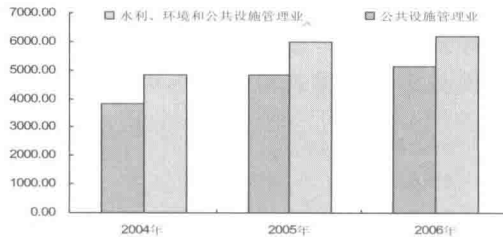
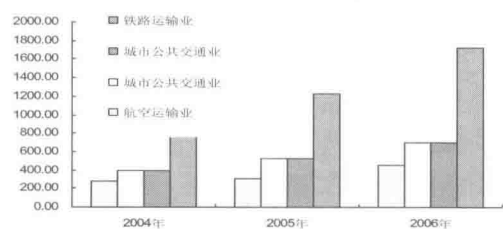
数据来源: CEIC, 国信证券研究所

国信证券经济研究所
GUGUEN Securities Economic Research Institute

全球视野，本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

2.2 城市化投资需求还有很大的空间

与城市化进程密切的投资领域，如公共设施、水电、交通、卫生等领域投资近年一直处于稳步增长态势



数据来源: CEIC, 国信证券研究所

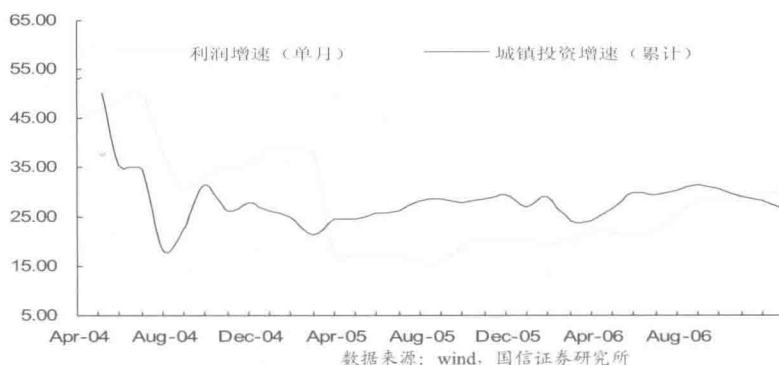
国信证券经济研究所
GUGUEN Securities Economic Research Institute

全球视野，本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

2.3 投资回报率支持投资高速增长

上半年的投资高速增长，并不单单是市场非理性行为，投资高速增长的内在原因我们可以从企业层面找到依据。

自2002年以来，企业盈利增长都保持着20-40%的增长水平，远远超过了市场预期。工业企业利润的提高是刺激企业将其盈利再次投资固定资产以实现进一步扩张的核心动力。市场经济越完善，利润的增长越将是决定投资增长的唯一因素。

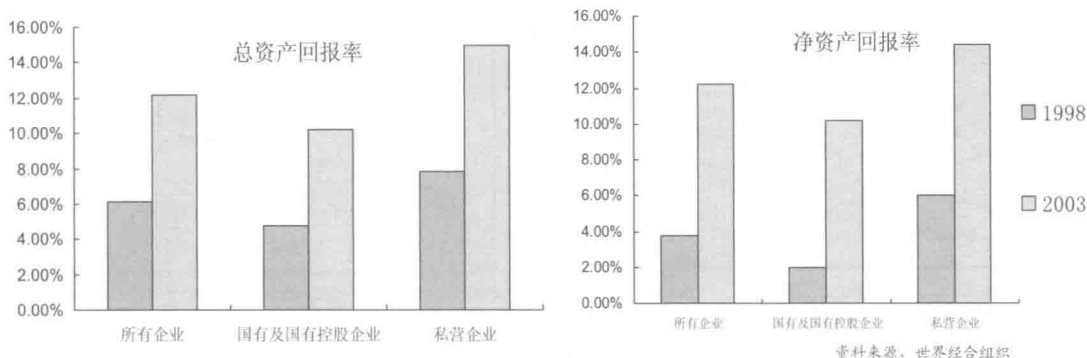


国信证券经济研究所
Guosen Securities Economic Research Institute

全球视野·本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

2.3 投资回报率支持投资高速增长

虽然对中国的资本回报率争议很大，但不能否认的是，最近两年以来企业盈利能力出乎大家的预期。

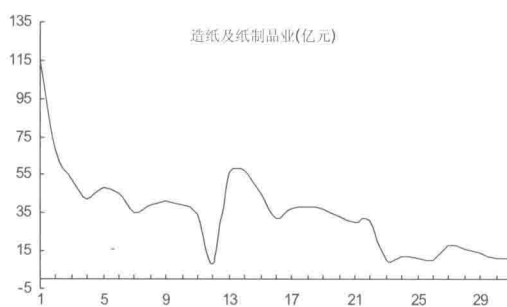
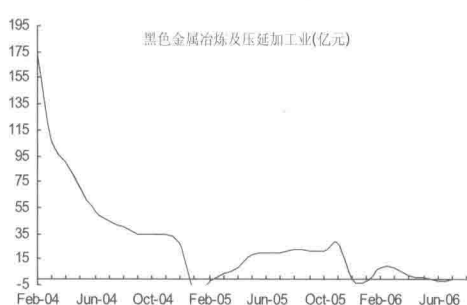


国信证券经济研究所
Guosen Securities Economic Research Institute

全球视野·本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

2.4 产业投资结构变化显示投资并未过热

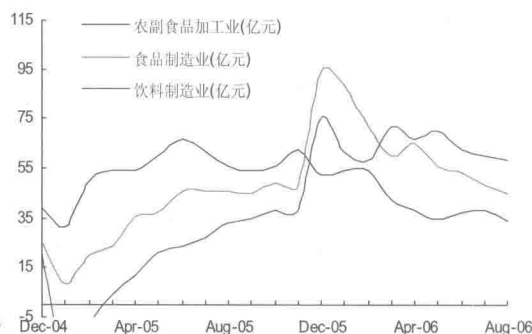
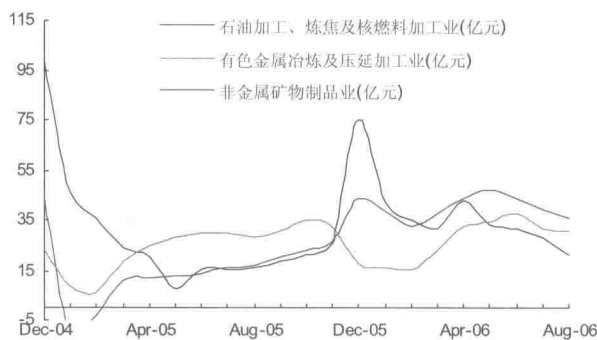
- 投资的产业结构性变化表明了目前的投资并不是数据所显示的有过热的趋势。
- 有可能形成产能过剩的行业在发改委的调控下，投资增速明显低于整体经济的投资增长率，如电解铝、黑色金属冶炼、石化、水泥等行业。



数据来源：CEIC，国信证券研究所

2.4 产业投资结构变化显示投资并未过热

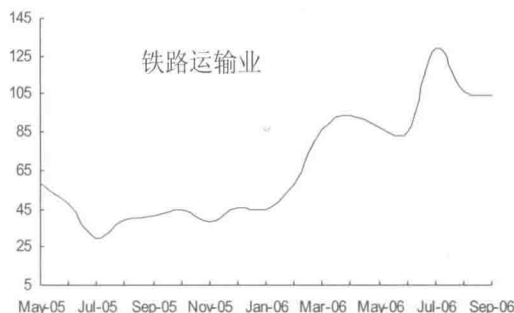
- 投资增速远超于总体增速的大部分行业都是今年盈利增长最快的行业，如上有资源开采、消费和设备制造业等。



数据来源：CEIC，国信证券研究所

2.4 产业投资结构变化显示投资并未过热

- 从产业政策角度来看,受扶持的行业也是今年投资增长最快的行业。如铁路运输行业以及设备制造业。今年1-11月份,铁路运输投资增速达到了104%。



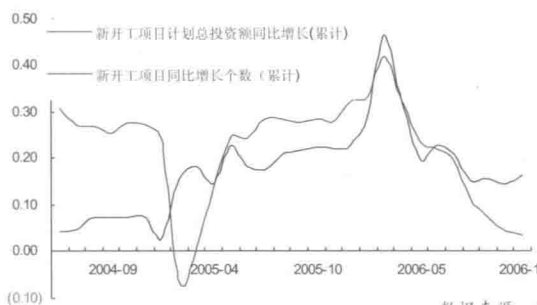
数据来源: CEIC, 国信证券研究所

国信证券经济研究所
Guosen Securities Economic Research Institute

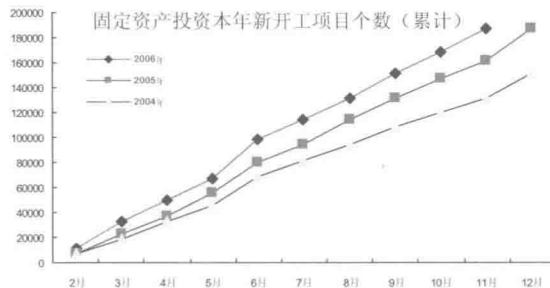
全球视野·本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

2.5 新开工项目数据不支持投资回落

- 新开工项目投资额锐减使人担心滞后效应会波及到明年上半年。但我们看到新开工项目的数目并没有锐减,相反,新开工项目数量同比反而上升,与11月份的单月反弹保持一致。
- 计划新开工数目同比上升而总金额却大幅下降,显然是政府清理和整顿一亿元以上大项目有关。从11月份的单月投资增速并没有锐减反而大幅度反弹亦可以看出,一旦行政调控的放松,投资将急剧反弹。



数据来源: CEIC, 国信证券研究所



国信证券经济研究所
Guosen Securities Economic Research Institute

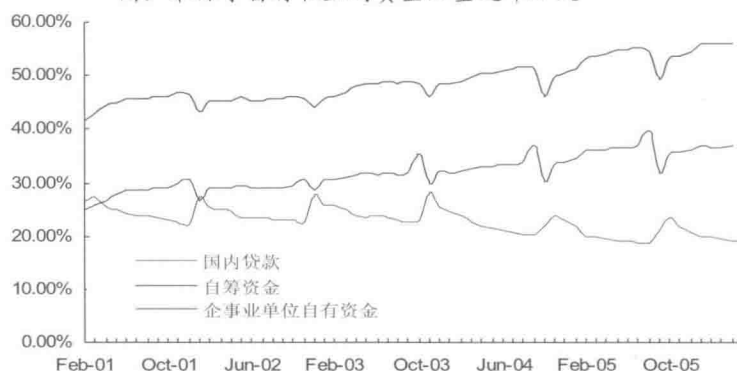
全球视野·本土智慧
GLOBAL VIEW LOCAL WISDOM

2.6 投资资金主要来源于留存收益

企业投资资金来源于银行信贷的比例逐年下降，来源于银行信贷资金比重的减少不但减轻了银行的系统性风险，也反映了投资以目前的高速增长不同于04年部分行业盲目投资形成的投资过热。

自有资金比重的提高，势必加大对投资调控的难度。

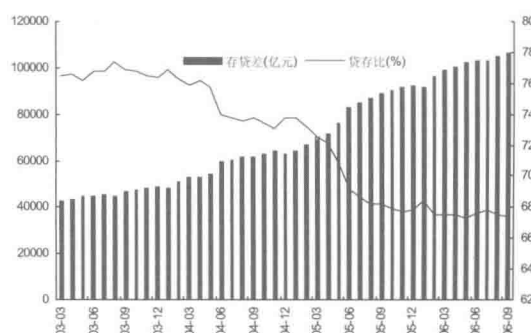
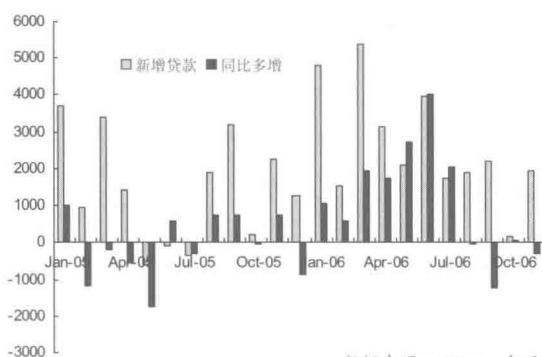
图：来源于留存收益的资金比重逐年加大



数据来源：CEIC，国信证券研究所

2.7 银行信贷投放难以长期压制

- 央行的货币政策调控无力，“窗口指导”变相为行政命令。
- 今年下半年以来，行政命令取得初步成效，1-8月份新增贷款为2.1万亿，但9-11月份新增贷款仅为7900亿元。很显然，这种非市场行为不可能持续太久，银行也采取了降低短期贷款增加长期贷款的方法来维持贷款市场份额
- 明年初我们认为商业银行的盈利动机将促使快速加大信贷投放，信贷投放的反弹将进一步带动投资快速反弹。



数据来源：CEIC，中国人民银行，国信证券研究所