

华夏证券研究所

主编 / 谢朝斌

精选30行业研究报告 (2003)

CSRI Research Reports on 30
Selected Industries



经济科学出版社

华夏证券研究所 精选 30 行业研究报告 (2003)

主 编 谢朝斌
副主编 齐 亮 张 望 彭砚革
编 委 (按姓氏笔画为序)
仇彦英 吴春龙
何媛媛 邱黎强

经济科学出版社

责任编辑：赵兰芳 刘爱华
责任校对：董蔚挺
技术编辑：邱 天

华夏证券研究所精选 30 行业研究报告 (2003)

主编 谢朝斌

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京毕诚彩印厂印刷

河北三河德利装订厂装订

880 × 1230 16 开 21.75 印张 700000 字

2003 年 6 月第一版 2003 年 6 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7 - 5058 - 3586 - 6 / F · 2894 定价：85.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

我国证券市场经过十多年的发展已初具规模，日趋成熟，目前已形成 1200 余家的上市公司规模，涉及国民经济各个领域和行业。同时我们注意到，行业特质在决定公司价值取向方面也起着决定性作用。工欲善其事，必先利其器，因此，投资者能否准确地把握行业目前和未来的经营状况是非常重要的，投资者如果能够准确地了解行业的前景，在选择投资的股票时就可以趋利避害，降低在选择股票方面的风险，提高投资回报率。为此，华夏证券研究所各位研究人员经过一段时间的努力，以最快的速度为广大投资者推出《华夏证券研究所精选 30 行业研究报告（2003）》一书，以期为投资者作出正确的投资决策恪尽绵薄之力。

该书系统地对中国目前各行业的发展状况与未来前景进行了分析，同时对各行业 2003 年的情况进行了综合比较和预测，在综合判断研究的基础上，我们挑选出 2003 年处于复苏、繁荣、筑底并有望复苏三个阶段的 29 个行业和子行业进行了分析，包括电信增值业务、乳制品、制糖、种植业、仿制药、医药流通、有色金属、电力、烟气脱硫、内燃机、专用设备、工程机械、载重汽车、乘用车、钢铁、物流、港口、化纤、石化、氯碱、农药、纯碱业、电子元器件、彩管、玻壳、手机、金融、房地产、零售业等。通过认真查阅国内外最新的行业资料，每个证券分析师对自己所负责行业做了大量工作，保障了本书内容的科学性、客观性。为便于读者阅读，我们对内容做了统一安排，每一章基本包括以下内容：第一部分，2002 年运行情况，主要反映行业 2002 年运行基本特征，包括行业市场环境、市场结构、价格因素、经营状况等；第二部分，行业未来发展趋势，主要反映行业变化趋势，对行业重要经济指标以及盈利指标进行量化预测；第三部分，行业投资机会，主要分析行业投资价值并发掘热点，为本报告重点，通过分析产品结构、技术、产业政策、市场结构、商业模式、股权等方面变化，预测潜在的投资机会；第四部分，重点上市公司投资价值分析，主要通过对比分析，突出说明重点企业优势及发展潜力等。

我们相信，通过阅读本书，读者可以对我国的证券市场和各行业及上市公司情况有一个较完整、充分的认识。我们希冀华夏证券行业分析

师对行业经济背景和投资机会的判断,能对投资者的投资决策提供有益的参考。

本书是在华夏证券股份有限公司副总裁、华夏证券研究所所长谢朝斌博士的指导下完成的。华夏证券有限公司研究发展部总经理、华夏证券研究所常务副所长齐亮制订了全书整体框架,审阅了全部研究报告,并提出了富有针对性和实用性的建议和意见。华夏证券研究所高级分析师何媛媛负责全书的统稿工作。华夏证券研究所高级分析师吴春龙、邱黎强、仇彦英参与了本书写作和出版过程中的组织和策划等相关工作。

在本书的整理、编辑过程中,华夏证券研究所得到了华夏证券有限公司各部门、分支机构等人员的大力支持。同时我们的行业研究工作也得到相关上市公司、行业协会和有关政府部门的帮助,藉此机会,我们表示诚挚的谢意。在本书的编撰工作中,华夏证券研究所所有员工表现出了极为可贵的团队精神,正是由于集体的力量才促使了本书能够及时出版。另外,经济科学出版社也为本书的顺利出版付出了辛苦的努力,在此一并表示感谢。

由于证券市场千变万化,我们的预测可能不尽准确,看法也可能存在偏误,恳请广大读者不吝指正。

华夏证券研究所

2003 年 5 月

本书中所有研究报告的观点和建议只代表分析师个人观点，仅供投资者参考。投资者据此作出投资决策，风险自负，华夏证券有限公司、华夏证券研究所和分析师不承担任何责任。

本书中的研究报告引用了很多数据和资料，这些数据和资料只提供给投资者参考，投资者据此作出投资决策，风险自负。

目 录

1	2003 年：需求和价格问题构成主旋律	分析师	何媛媛
16	乳业：生产与消费同步快速增长	分析师	郑 绮
24	制糖业：内涵式发展带动行业进入良性循环	分析师	郑 绮
34	种植业：步入复苏阶段	分析师	郑 绮
42	医药行业：迎接仿制药的春天	分析师	崇 松
52	医药商业：外资 + 物流 推动产业转型	分析师	崇 松
59	电力行业：重组供需双机遇	分析师	殷亦峰
72	烟气脱硫行业：市场正在启动	分析师	韩 永
81	内燃机行业：动力充沛	分析师	郑贤玲
92	专用设备：行业参差不齐 个股表现突出	分析师	郑贤玲
102	工程机械：国家基础建设的有功之臣	分析师	郑贤玲
115	重型卡车行业：全速前进 前程似锦	分析师	施中华
122	乘用车行业：欣欣向荣 积极投资	分析师	施中华
136	钢铁行业：稳定发展	分析师	曲 丽
153	有色金属行业：2003 年继续复苏	分析师	张 芳
169	化纤行业：价格上涨 效益好转	分析师	张 芳
184	石化行业：行业开始复苏 企业境遇不同	分析师	董兴武
196	氯碱行业：价格波动造就阶段性机会	分析师	董兴武
205	农药行业：政策“挤压”催生市场变革	分析师	赵献兵
213	纯碱行业：有望实现平稳式小幅增长	分析师	赵献兵
220	电信增值业务：尚处初级阶段 未来空间广阔	分析师	戴春荣
234	手机行业：快速增长后竞争加剧	分析师	戴春荣
247	半导体行业：复苏带来机会	分析师	董志强
258	彩管行业：行业复苏持续	分析师	许 璐

269	彩玻行业：复苏持续	分析师	许 珺
280	银行业：兼具投资价值与投机机会 ——总体运行稳中趋好 未来持续增长可期.....	分析师	蒋利亚
292	房地产行业：重组整合带来投资机会	分析师	张 燕
306	港口业：2003 年持续发展 增速有所放缓	分析师	李 磊
315	物流业：蓄势待发	分析师	袁建军
323	零售业：开放带动整合	分析师	袁建军
333	附录 华夏证券研究所行业与上市公司分析师简介		

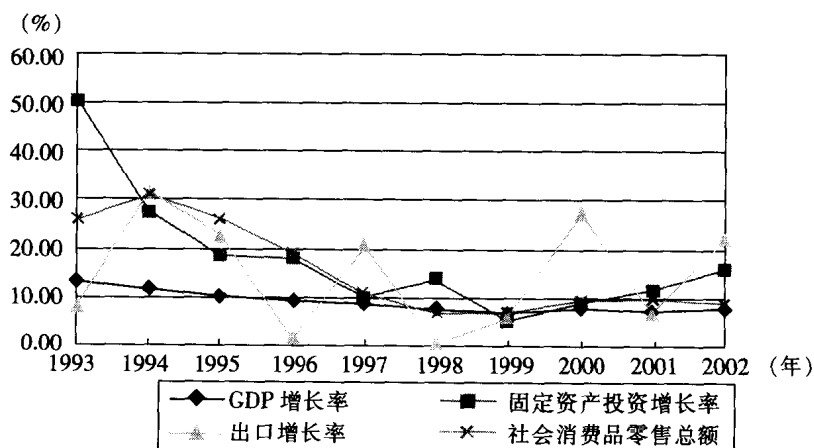
2003 年： 需求和价格问题构成主旋律

分析师 何媛媛

一、2002 年：良好的外部环境推动了绝大部分行业的稳定增长

2002 年，由于政治、金融、战争等错综复杂的原因，2002 年全球经济低速增长已成定局，全球贸易总量也下降到历年少有的最低水平，全球性通货紧缩现象较为严重，美、欧、日三大经济体普遍出现需求衰退、产品积压现象。与世界经济情形不同的是，2002 年我国经济扭转了增长速度持续下滑趋势，经济运行形成了回升的态势，经济景气度持续向好，2002 年国内生产总值超过 10 万亿元人民币，按可比价格计算，比上年增长 8%。

2002 年，全国工业生产呈现快速增长的势头，总体发展形势为近年来最好的一年。全国规模以上工业完成增加值首次突破 3 万亿元，达到 3.15 万亿元，比上年增长 12.6%，增速比上年加快 2.7 个百分点，成为 1997 年以来增长最快的一年。企业实现利润增速也在加快，全年实现利润 5620 亿元，按可比口径计算，比上年增长 20.6%。其中 7 大行业是带动工业生产实现快速增长的主要力量，包括电子及通信设备制造业、以汽车为代表的交通运输设备制造业、化学工业、电气机械及器材制造业、纺织工业、普通机械制造业以及冶金工业，对全国工业增长的贡献率达到 58.5%，拉动增长 7.4 个百分点。从收入角度，36 个工业行业全部实现一定幅度增长，利润总额方面，只有燃气生产和供应业，石油和天然气开采业，水的生产和供应业，通信设备、计算机及其他电子设备制造业 4 个行业利润总额有所下降。



资料来源：国家统计局。

图 1 近十年来我国主要经济指标增长率

表 1 2002 年各行业运行特征分类

分 类	行 业	2002 年主要特征
投资拉动型	机械、钢铁、基建	强劲增长
需求推动型	汽车、手机、通信增值服务业、旅游、连锁超市业、新型服务业	迅猛发展
比较优势型	纺织服装 (带动上游化纤行业)、彩电	出现转机
持续增长型	医药、食品饮料制造业、日用化工、塑料制品、金融	保持快速增长
政策推动型	煤炭、造纸、化肥、环保	爆发式增长
产业整合型	电力、民航、电信、空调	业绩徘徊
环境影响型	电子、通信设备制造业、有色金属	业绩低迷
改革滞后型	燃气、供水	效益低下

(一) 投资拉动型：强劲增长

1998 年以来实行的积极财政政策带来我国基础设施业的繁荣，公路、铁路、机场、天然气管道、农村基础设施网络、水利基础设施、城市改造、环保等建设投入，为相关行业提供了庞大持久的市场，到实行积极财政政策第五年，也就是 2002 年，积极财政政策累计效应得以体现，行业调整基本充分，许多企业业绩增长幅度也达到相当的高度。以工程机械行业为例，2002 年各种相关机械，如挖掘机、起重机、装载机、混凝土泵车产销量增长都超过 50%。同样，巨大的市场需求以及关税保障政策使得钢铁行业在 2002 年产量和价格都有相当幅度提升，企业效益明显改善，黑色金属冶炼及压延加工业和金属制品业 2002 年利润总额分别增长 43.57% 和 35.44%。此外，企业技术改造和产业升级也得到国家财政的大力支持，1999 年、2000 年和 2001 年国债专项资金用于技术改造的分别为 90 亿元、105 亿元和 70.4 亿元，确定了冶金、有色、石化、纺织、机械、电子信息 and 造纸工业等的分行业标志性目标，国债技改项目的陆续实施增强了这些行业的竞争能力。

(二) 需求推动型：迅猛发展

经过几年的政策调控和消费需求的积累，我国新的周期性消费需求正在加速形成，在这一过程中，高储蓄率是需求旺盛的重要源泉，到 2003 年 2 月末，我国居民本外币储蓄存款余额已经突破 10 万亿元大关，达到 10.03 万亿元，高额储蓄的保障以及对未来良好经济的预期使居民消费结构开始逐步从温饱型向小康型转变，极度压抑的消费需求开始释放，以汽车、通信、网络、旅游、环保、健康、教育等行业为代表的消费需求逐渐成为新的消费热点。2002 年，汽车、手机、通信网络服务业是表现最为突出的几个产业。2002 年被称为中国汽车业的“元年”，汽车消费达到历史最高点，全国累计生产汽车 325 万辆，同比增长 38%；销售汽车 324.8 万辆，同比增长 37.1%，其中轿车产销均历史性地突破百万辆大关，分别达到 109 万辆和 112.6 万辆，比上年同期增长 55% 和 56%。汽车行业经济效益大幅度提高，完成利润总额 431 亿元，同比增长 60.94%。2002 年国产手机产量增长 43.8%，中国移动和中国联通两大运营商发送的短信量在 2001 年爆炸式增长的基础上又增长了 4 倍，网络游戏的市场规模达到 9.1 亿元人民币，比 2001 年增长 187.6%。另外消费结构的升级所带来的产业传动效应也是非常巨大的，汽车行业的繁荣也为钢铁、机械、化工等行业的快速增长奠定了基础。

(三) 比较优势型：出现转机

2002 年是中国加入 WTO 的第一年，配额限制的取消、进口原料限制放宽及关税降低积极推动了我纺织品服装的出口，2002 年，我国纺织品出口实现了出乎意料的高增长，纺织品出口总额超过 600 亿美元，出口的增长极大地带动了出口依存度较高的纺织行业效益的提升，2002 年纺织业全行业收入增长 16.03%，利润总额增长了 40.64%。纺织业的繁荣同时也拉动了上游产业化纤

行业效益的好转，2002 年化纤行业利润增长了 19.49%。从世界范围来看，中国在劳动力成本、市场容量以及吸引外资等方面的优势已经使中国变成了一个全球制造业大国。以产量计算，我国已经是世界第四大制造业国家，仅次于美国、日本、德国，我国居“世界第一”的制造产品已多达上百种，制造业不仅创造了我国一半以上的财政收入，而且创造了接近 3/4 的外汇收入，我国在全球制造业中的地位开始迅速提升。2002 年表现比较突出的彩电行业就是一例，出口的增长加上国内消费结构的升级使得彩电业开始逐步走出低谷。2002 年我国生产彩电 5447 万台，出口 1918 万台，比上年增长 63%，是 1997 年的 5 倍。全球制造业转移给我国带来了历史性的机遇。

（四）持续增长型：保持快速增长

随着我国人民生活水平的提高，一些与人民生活息息相关的行业表现出明显的抗周期性，持续保持快速增长的势头，如医药行业，近 3 年以来企业销售收入一直保持 15% 的增长速度，同样食品饮料制造业、塑料制品业也一直保持 10% 以上的增长速度，这些行业从中短期来看，呈现衰败景象的可能性非常低。

（五）政策推动型：爆发式增长

政府的政策推动对一些行业 2002 年扭转颓势或者发展壮大也起到相当关键的作用，如煤炭、造纸、化肥、环保行业等。以煤炭行业为例，继国家实施关井压产、总量调控、关闭整顿小煤矿和鼓励煤炭出口等政策，长期处于供大于求的国内煤炭市场终于迎来了总体供需平衡、局部偏紧的好形势，2000 年下半年开始复苏，2001 年全行业实现扭亏，2002 年由于继续维持良好的势头，直接促使该行业经营效益得以体现，煤炭行业成为 2002 年利润增长最快的行业，全行业利润增长达到 105.44%。造纸业则一直是外商投资的限制类行业。2002 年 4 月 1 日起施行的《外商投资产业指导目录》，把化学木浆、原料林基地建设和部分高档纸及纸板生产列入鼓励外商投资的产业目录后，直接诱发了外商大规模投资造纸业的热潮，许多跨国纸业公司开始由过去的贸易出口为主转向投资建厂，一批已规划数年的外资项目开始进入实施阶段，促使 2002 年造纸行业高速成长。另外国家出台的各项扶持政策也积极推动了环保产业的市场化进程以及化肥行业的脱困。

（六）产业整合型：业绩徘徊

2002 年我国垄断行业的重组可谓大刀阔斧，电信业：2002 年上半年第二次大规模重组，中国电信集团公司和中国网通集团公司正式挂牌，至此，中国电信领域已形成中国电信、中国网通、中国移动、中国联通、中国卫星和铁通公司等 6 家基础电信企业和 4000 多家增值电信、无线寻呼企业相互竞争的市场格局。电力行业：2002 年 3 月，国务院正式批准了《电力体制改革方案》，按照“厂网分开，竞价上网”的原则，将国家电力公司管理的发电资产直接改组或重组为规模大致相当的 5 个全国性的独立发电公司，电网环节分别设立国家电网公司和中国南方电网有限责任公司。民航业：2002 年 3 月，国务院批准了《民航体制改革方案》，中国民航总局下属公司联合重组，形成了中国航空集团公司、中国东方航空集团公司、中国南方航空集团公司等三大航空运输集团和中国民航信息集团公司、中国航空油料集团公司、中国航空器材进出口集团公司等三大航空服务保障集团。行业的重新整合虽然当期效益并没有完全显现，但为这些行业未来发展拓展了空间和市场。

除了政府体制改革所引发的产业整合外，由于市场竞争的压力，企业自发的产业整合也在继续，典型的如空调行业，该行业 2001 年国内空调品牌还有二三百个，2002 年只剩不到 100 个，未来整合力度还在加强，在大浪淘沙的过程中，企业利润也趋薄。

(七) 环境影响型：业绩低迷

国际电子、计算机、通信业的不景气直接导致我国电子、计算机、通信行业的惨淡，虽然从收入角度由于内需的影响仍然保持较高速度的增长，但日益激烈的行业竞争形势以及全球订单的减少，使得通信设备、计算机及其他电子设备制造业利润开始下滑，2002 年全行业利润总额下滑 2.47%。同样，受国际环境影响，有色金属价格也持续走低，2002 年该行业经营效益继续在低谷徘徊。

(八) 改革滞后型：效益低下

供水、燃气业一般由公用事业单位整体转制而成，人员包袱大，改革速度相对滞后，整体处于亏损的边缘，2002 年这种局面仍然没有较大幅度改观。

二、2003 年：总体向上，个体表现参差

(一) 总体将保持向上的态势

预期 2003 年全球经济增长仍将处于调整和波动阶段，由于伊拉克战争影响以及全球各国内部问题，世界经济增长仍然存在较大不确定性和风险性，但有一点是非常确定的，那就是发展中国家在全球经济地位中越来越重要。2003 年我国宏观经济政策在保持连续性和稳定性的同时，对政策的内容作了结构性调整和优化，在扩大投资需求中更加注意同扩大就业、改善人民生活、促进消费的结合，以实现投资和消费双拉动。从目前固定资产投资形势及政府政策取向来看，2003 年投资需求保持快速增长仍有相当的基础，但由于政府投资力度有所减弱，加上央行加强房地产开发信贷管理，估计 2003 年投资增长幅度会有所下降，大体保持 15% 左右的增长。消费需求对经济增长的作用已被提到非常重要的位置，相关政策措施将陆续出台，2003 年消费需求增长率有望回升至 10% ~ 11%。由于世界经济存在某些不确定因素，加上 2002 年基数已经较大，2003 年我国外贸出口仍保持 2002 年这种高速增长不大现实，不过实现 10% ~ 12% 的增长应该是可以预期的。根据以上分析，我们认为，2003 年中国经济将在结构调整中实现增长，全年 GDP 增长 7.7%。

(二) 2003 年行业运行特征预测

1. 投资拉动型产业势力减弱但仍然处于较高水平

2002 年产业特征与前几年最明显的特征，就是出现投资拉动型产业与需求推动型产业同步繁荣的局面。2003 年随着积极财政政策逐步淡出，投资拉动型产业势力影响减弱，但由于从全国来看，我国基础设施条件还处于低级阶段，加上私人投资基础设施建设热情的高涨，基础设施投融资渠道的扩展，投资拉动型产业的繁荣局面不会立刻消失，仍将维持相当高的增长势头。如工程机械行业，鉴于目前较高的基数水平，纯粹增长率数值会有所下降，但预计整个“十五”期间增长的局面都不会改变，2003 年预计全行业增长 15% ~ 20% 左右。同样，钢铁行业也是如此，2003 年利润总额增长 20%。即使对于连续 3 年保持 80% 以上增长率的重型卡车业来说，虽然面临种种压力，但增长势头仍将持续。

2. 需求推动型产业地位将进一步提高

需求推动型产业势力将进一步增强，1998 年以来所出台的系列刺激消费政策的效应将会释放，同时伴随消费结构升级，相关产业地位将会迅速得以提升。我们预测汽车行业今后五年仍将保持 25% ~ 30% 的增长速度，2003 年乳制品行业产值增长 30% 以上，医药行业增长 20% 以上，其他如

旅游、食品饮料、塑料制品业等行业也将保持快速持久的发展速度。

3. 要素价格问题成为决定企业效益的关键因素

要素价格变动对国内相关产业影响程度加深，2003 年具体可关注以下价格变化：

一是石油价格，2002 年，世界原油需求有所回升，欧佩克继续实行限产保价政策，导致国际原油供给减少，油价在经历了 2001 年年底的大幅下挫后开始逐步回升。2003 年年初，美伊战争以及委内瑞拉石油工业的持续大罢工，带动国际市场石油价格一路狂涨。随着美伊战争渐趋明朗，有关伊拉克战后恢复问题将直接导致未来石油价格走势，2003 年石油价格将继续跌宕起伏，并且战争结束后可能会出现较大幅度下跌，原油价格将走出前高后低走势，全年的平均价格预计与上年基本相当，约在 25 美元左右。

二是石化产品价格，产业链不同环节对石化产品价格的影响非常大，过去油价上升的成本更多地不是由下游的用户而是中间原料厂商来承担的，随着国内企业反倾销意识的加强，政府对周边国家和地区反倾销调查的频度和力度大为加强，加上两大集团对成品油市场的调控也更为有效，企业调价能力增强，中间石化原料厂商的生存环境也将出现改善，毛利空间可望扩大。对中石化、上海石化、扬子石化、齐鲁石化等大型综合性石化企业来说，由于其在产业链中更多的居于中上游位置，将会分享这种毛利结构性转移的好处，而产业链下游的加工制造业将为此承担代价。

三是有色金属价格，2002 年主要有色金属价格基本上都处于 20 世纪 90 年代初期以来的最低水平，2002 年年底一些有色金属品种的价格开始上涨，2003 年年初继续维持上涨态势，2003 年 2 月份 LME 铜现货平均价格为 1683.44 美元/吨，超过了 2002 年最高价，比 2001 年年底价高出 13.8%，国际氧化铝价格也从 2002 年 10 月的每吨 184 美元，上涨到 2003 年 1 月每吨 215 美元，预计 2003 年氧化铝平均价格至少要比 2002 年上涨 20% 左右。2003 年世界锡供求也将出现缺口，需求回升，价格上涨。预计 2003 年主要有色金属的平均价格将维持稳步上涨态势，产品价格的上涨直接带动了相关公司经营业绩步出低谷。

四是钢铁价格，由于市场旺盛的需求以及关税的保障，钢铁价格已经走出了谷底，如冷轧薄板 2003 年 3 月价格已经比上年同期上涨了 60% 多，同时作为钢铁行业用炉料添加剂的钒，其价格也得到一定的回升，预计 2003 年钢铁价格虽然可能出现小幅波动，但依旧会维持较高的价位，从而确保钢铁行业业绩增长。但是钢材价格的上涨对下游产业也造成了压力，压缩机行业、电机制造业等将会受到一定程度打击。

五是农作物和食品价格，根据 2003 年种植业意向，粮食种植面积减少幅度要超过 2002 年，在单产水平继续提高的前提下，产量预计维持或略低于上年，同时 2002 年库存也下降很多，库存下降和产量下降将导致国内粮食供应量减少，2003 年国内粮食价格有望走高。2003 年棉花价格也将处于高位，由于全球棉花减产，国内、国际市场棉花价格自 2002 年 5 月份以来都出现较大幅度的回升，国内棉花价格 12 月份已经上升到 11028 元/吨，比年初上升了 47.04%，国际棉花价格也已经从 1~6 月份 8711.9 元/吨（英国利物浦棉花展望 A 指数）的市场价格，上升到 12 月底的 11835 元/吨，2003 年年初又出现较大幅度上涨行情，虽然由于进口和需求的影响，未来棉花价格走势还存在一定的不确定性，但维持在高位应该是确定的。食糖价格也是如此，2002 年 10 月份进入新榨季以来，世界食糖价格缓慢回升。2003 年 2 月，国际市场白糖每吨 2034 元（伦敦市场 5 号合同离岸价），比 1 月上升 4.8%，比上年同期上升 3.7%。国内食糖价格从 2003 年年初也开始出现回升，并且回升趋势还在继续。这些要素价格的起伏将直接关系到相关产业的盈利水平。

六是煤炭价格，国家放开电煤的指导价格，实行煤炭“关井压产、限量提价、扩大出口”政策，从 2001 年煤炭价格开始大幅上涨，2002 年 12 月开始，国内煤炭市场步入低潮，交易量萎缩，价格缓慢下滑，我国主要煤炭用户和主要中转港口的煤炭库存大多呈现增长态势并保持在较高水平，而煤炭消费量、交易量、中转量又大多呈现下降态势。但是快速发展的电力需求和煤炭储备不

足等令煤价下滑的力度较弱,加上计划内电煤价格依旧上调,对煤炭价格起到一定的支撑作用,因此预计 2003 年煤炭市场将保持稳中趋弱的走势,煤炭价格仍将缓慢下挫,但回调的空间不会很大,因此煤炭行业经营效益不可能出现 2002 年高速增长的态势。

七是电价,“竞价上网,全国联网,南北互供”促使电价走向平均,电价过高和发电企业利润过高的地区,如东部一些地区,偏高的电价可望回落,电价下调促使电力行业向优势企业集中,同时为用电大户,如化工、冶金、有色金属等行业带来降低成本的空间。

4. 新型服务业诞生和繁荣

随着我国消费结构的升级,我国服务产业的发展也在加速发展,加上一些新型服务业开始向民营经济解禁,新型服务业将迎来较快的发展时期,如教育、医疗、金融、旅游、物流行业等增长空间依旧非常巨大。另外传统分散经营的服务性行业,如休闲娱乐、餐饮、装饰、绿化等行业也会因经营模式的创新和整合形成新兴力量。同时市场也将会随着人们消费习惯和偏好的改变出现新的消费热点和商机,2002 年网络游戏行业的异军突起就是一例。

5. 各类相关政策和措施的推动

加入 WTO 以来,我国政府更加娴熟运用保障条款来保护自己的利益,2002 年石化行业、化纤行业已经从中受益。2003 年,我国对从韩国进口的聚酯切片、涤纶短纤反倾销的保护期确定为 5 年时间,另外预计 2003 年我国锦纶行业有可能对从台湾省进口的锦纶采取反倾销,如此措施,确保了相关行业经营状况的好转。钢铁行业,从 2002 年 11 月 20 日至 2005 年 5 月 23 日,实施对热轧普薄板、冷轧普薄板(带)、彩涂板、无取向硅电钢、冷轧不锈薄板(带)5 种产品为期 3 年的正式关税保障(含临时保障时间),对维护钢铁价格非常有利。

各类产业政策也促进了相关产业的发展壮大,2003 年年初,国务院正式公布了《排污费管理条例》,改变了以前超标排污收费的方式,而是按照排污总量收费,超标则要加倍罚款,这助推了环保产业的发展。在农药行业,政府也在主导农药产品的更新换代,禁止和限制使用剧毒和高毒农药,从而推动了产业结构的变革。

另外,2003 年政府主导和市场推动的企业购并行为依旧是各行业的焦点,对于刚刚完成产业格局调整的行业,如电力、航空等,行业布局和利益重新分配在所难免,从中企业地位也将发生较大幅度变化。

6. 关键事件问题影响深远

日益全球化的今天使得一些关键事件对全球的经济影响非常深远,对于 2003 年,我们主要关注两个关键事件:一是第二次海湾战争,战争进程的快慢不仅影响到相关国际要素价格的波动,而且直接造成全球贸易量的下跌和格局的变化,对于我国来说,旅游、外贸、航空将会直接受到影响,国际要素价格的变化也增大了企业业绩的不确定性,但是换一个角度来看,此次战争同样可能成为一个契机,如战争也会使中国成为全球资本的投资避风港,加快国际制造业向中国产业转移,同时也会改变全球的贸易格局,使中国稳定安全的投资和贸易环境凸显,从而会为相关产业带来机遇。二是非典型性肺炎疾病的蔓延,非典型性肺炎对亚洲乃至我国经济的影响超过了人们的想像,直接受到影响的有旅游、酒店、餐饮业、航空业等,另外由于各家公司和企业的限制性活动,也将直接导致相关商务、投资、贸易活动的放缓,但是任何事情都有两个方面,疾病也带来健康消费需求的旺盛,相关产业如医药、保健品、健康饮料等将从中受益。

(三) 2003 年各行业景气度预测

综合以上因素,我们对 2003 年各子行业景气度进行了判断,判断结果如下:

表 2 2003 年各行业景气度判断

行业景气度	子行业名称
复苏	纯碱、农药、种植业、葡萄酒、有色金属、化纤、石化、氯碱、锅炉、铸锻件、电力、彩管、彩玻
繁荣	乳制品、调味品、软饮料、物流业、连锁商业、旅游、酒店、餐饮、钢铁、医药、金融、汽车、内燃机、环保、工程机械、专用设备、手机、电信增值业务、电视机、小家电、港口业
平稳	化肥、房地产、渔业、粮食饲料加工、白酒业、水泥、造纸、纺织、服装、计算机、塑料制品业、通用设备、仪器仪表、通信服务业、有线电视、煤炭、冰箱、洗衣机、交通运输业
筑底	林业、制糖业、摩托车、电子元器件、通信设备、电机制造业
衰退	玻璃、陶瓷、空调压缩机

资料来源：华夏证券研究所。

三、2003 年行业投资机会

围绕行业景气度的认识，我们认为 2003 年的投资机会主要存在于：

（一）复苏行业

2003 年我们需要关注已经从低谷步出的复苏性行业，表 2 中我们对复苏性行业的判断主要基于以下几类，一是产品价格变动导致的复苏，如有色金属、石化行业、氯碱、种植业，这类行业会因为要素价格的变化呈现周期性和波段性特点，节奏性把握较为困难。二是市场需求结构变化所导致的复苏，如彩管、彩玻、化纤、纯碱等行业，下游产业的好转以及出口实力的增强，促使这类行业 2003 年复苏稳定。三是政策因素，政府对优势企业的扶持，对劣势企业淘汰，使得这些行业在复苏的同时，两极分化现象也比较严重，如农药行业、石化行业，会导致行业内分化明显，拥有技术、规模优势的企业才可能获取较高利益。另外，对于电力行业来说，这种复苏主要代表整个行业市场机制的启动，体制改革为优势企业带来了更广阔的发展空间。

（二）繁荣行业

繁荣性行业的高速成长是 2003 年不可遗漏的机会，2002 年表现突出的汽车、内燃机、钢铁、乳制品、医药、金融、电信增值服务业、工程机械仍将值得重点关注，特别是对于一些市盈率不高，具有相当可持续发展能力的公司依旧蕴藏一定的潜力，繁荣性行业是 2003 年最重要的投资取向。

（三）筑底行业中呈现复苏可能的行业

虽然大部分筑底性行业继续在低谷徘徊，但有些行业已经开始渐露生机，如制糖业，2002 年整个行业虽然出现较大幅度的业绩下滑，但下游食品行业快速增长以及食糖价格的回升，加上宏观调控力度的加大，制糖行业在 2003 年有望走出困境。另外半导体行业由于下游产品的需求旺盛以及国家政策的大力扶持，也将出现较为明显复苏。

（四）行业整合的机会

行业整合的机会体现在五个方面：一是行业龙头企业，随着行业整合速度的加快，对于任何行业来说，都呈现利润集中的态势，拥有垄断资源和垄断地位的企业以及具有较强竞争能力的企业是 2003 年投资的重点。如汽车行业的上海汽车、一汽轿车，石化行业的中国石化、上海石化等，未来这种集中的趋势会愈加明显。二是壳公司，业绩较差、重组成本低的公司让壳过程中可能会产生一定的机会。三是拥有强大股东背景的公司，如电力行业，新组建的发电集团公司必然选择一两

家上市公司作为自身在国内资本市场的融资窗口,通过注入优质资产,提高融资能力。四是主业转变的机会,企业业务领地的变化可能会为公司带来更多的发展机遇,如拥有良好土地资源的公司发展房地产业,比较典型的公司有华侨城、世贸股份、天创置业等,新希望、维维股份等公司向乳制品行业的拓展,虽困难重重,但毕竟为公司未来的发展打开了空间。五是外资收购概念,由于全球制造业的转移加上我国一些政策性行业的放开,一些公司具有较强的外资收购概念,家电、金融、商业、电子、食品等行业都存在较多的购并机会。

(五) 关键事件的机会

由于世界格局日趋复杂,2003 年国际要素价格将随着美伊战争的进展以及市场需求的变化出现反复起落,根据这种状况,市场对行业发展前景的判断也会出现反复,我们需要合理把握由于市场预期变化所造成市场投资机会变化的节奏,从中受益。而对于一些特殊事件,我们需要关注潜在受益的产业,如公众健康意识的增强,我们就需要对医药、保健品、健康食品饮料业、体育产业等格外关注。

(六) 主要结论

根据以上分析,我们 2003 年重点关注的行业有:汽车、钢铁、石化、氯碱、医药、纯碱、农药、手机、通信增值服务业、物流业、连锁商业、金融业、彩管彩玻业、工程机械、内燃机、专用设备、种植业、制糖业、乳制品业、电力、环保行业中的烟气脱硫业。

四、主要行业盘点

1. 钢铁行业

2002 年中国钢铁行业受益于国内宏观经济形势快速增长,钢材产量出现了大幅度上涨。进口钢材量同比增长率较高,出口小幅增长,整体国内钢材的表现消费量创出历史新高。2003 年,由于下游产业高速增长,钢铁需求将继续保持乐观的态势,全年钢材价格的平均水平有望维持在 2002 年全年平均价格水平的中到高价位,具体可关注由于产能释放所带来业绩增长的企业以及因钢价上涨受益的企业。

2. 石化行业

2002 年受国内需求的拉动,我国石油和化工行业经营状况从底部逐季回升,除了石油开采业以外,其他主要子行业销售利润率均有不同程度提高,显示出明显的复苏征兆。随着中石油、中石化两大集团对系统内资源的整合,生产能力的全局配置会进一步优化,控制市场的能力得到加强,企业的技术进步和规模效应会在一定程度上推动全行业业绩有所提升,处于复苏阶段的大型综合石化企业以及存在重组机遇的中小型企业值得关注。

3. 氯碱行业

2002 年氯碱行业经营状况依旧较为严峻,但 2003 年情况预计将有很大改观,一方面,国内对进口聚氯乙烯提起的反倾销诉讼可能会逐渐显示效果,进口产品对市场的冲击有所减轻。另一方面,欧美国家出于环保要求逐渐停产一些采用旧工艺的生产装置,市场供应开始趋紧。2003 年烧碱、液氯市场有望好转,聚氯乙烯则可能出现较明显的转机,预计 2003 年整个行业经营状况出现改观的可能性较大。但由于外部环境对企业盈利起着非常关键的作用,2003 年氯碱行业将会出现较明显的波动特征。

4. 农药行业

2002 年农药行业在“挤压”性政策的助推下通过产品结构的积极调整已初见成效,由于经济技术的原因以及政府主导力量的加强,我国农药行业有望逐渐走出低谷,特别是作为农药行业龙头

的上市公司。

5. 纯碱行业

2002 年我国纯碱生产与需求较上年同期均实现了两位数的增长，并且需求的增长幅度大于生产供给增长率。这一基础决定了 2002 年整个纯碱市场价格运行呈现出明显的平稳态势，并且行业整体经济效益出现了自 2001 年下降以来连续 2 年低位徘徊的企稳复苏迹象。随着玻璃行业整顿实施效果的逐渐显现，玻璃行业发展的反弹效应会刺激对纯碱消费的增加，加上纯碱出口竞争能力的增强，预计 2003 年下半年至 2004 年纯碱价格将会逐步回升并有望进入增长阶段，企业利润率将会进一步提高，全年行业利润总额有望实现近 20% 的增长。

6. 化纤行业

化纤行业经济效益受下游纺织服装行业需求影响很大。2002 年是我国加入世界贸易组织的第一年，纺织服装出口取得可喜成绩，下游行业好转带动化纤产品价格的回升，多数化纤产品价格上涨，化纤行业经济效益明显好转。2003 年粘胶长丝将继续限产保价，可能的反倾销措施也有利于锦纶行业经营环境的改善，化纤行业复苏迹象明显。

7. 有色金属业

2002 年我国有色金属工业在多数金属价格走低的情况下，整体效益依旧非常低迷，2003 年，随着产品价格逐步回升，以及下游产品的旺盛需求，有色金属行业出现复苏迹象，铜、氧化铝以及具有成本优势的铝业公司业绩将出现增长，并且稀有金属也蕴藏较多投资机会，如钛、钨、稀土等，此外，外资的进入也将加快有色金属产业整合，一些上市公司在行业重组中实力有望增强。

8. 房地产业

2002 年全国房地产开发投资 7736 亿元，同比增长 21.9%，延续了 3 年 20% 以上的增长速度。针对房地产业较高的投资增长率、空置面积不断增长、房价不断上涨等现象，政府出台了一系列的政策，旨在平抑房地产业和房地产市场的过快增长。预计 2003 年房地产行业将延续在 2002 年已经开始的温和调整的进程，房地产投资增长幅度将下降到 15% ~ 18%，由于房地产行业目前市场秩序依旧比较混乱，整个行业还要渡过相当长的整合期。

9. 电力行业

2003 年电力需求也将实现与经济发展速度大体相当的水平，但是电力体制改革则是影响电力行业市场格局的关键。目前国家电力公司资产重组方案经过审批已经进入实施阶段，通过资产的行政划拨和分割，将为资本运作培育众多的市场主体，整个电力行业无论是控股股东还是今后的发展方向都将发生新的调整。那些规模大、资产好、电价低、实力强的电力上市公司将会受到新组建的独立发电集团公司的青睐，电力行业市场化的兼并重组行为也将拉开序幕。

10. 环保行业

近年来我国的环保产业保持了良好的发展形势，国家为了促进环保产业的发展也出台了一系列的政策，排污收费政策的实施、环境标准执行力度的加强、电力体制改革等为环保产业提供了良好的外部环境。预计 2003 年及未来几年内环保行业的销售收入大约可以保持 15% 左右的增长速度。目前烟气脱硫市场已经开始启动，随着脱硫设备国产化进程的加快，大量公司开始进军此行业，拥有先进脱硫技术的公司将在竞争中胜出。

11. 港口业

由于国内宏观经济的良好局面和外贸进出口形势的快速发展，以及我国港口管理体制的改革，2002 年我国港口业取得了较快的发展。2003 年交通运输行业的亮点仍将是港口业，尤其是集装箱吞吐业，一些经营港口业务的上市公司将从中收益。同时港口管理体制改革的深入和对外开放的进程加快也将进一步提高我国港口行业整体竞争实力，但不可避免的是一些基础设施较差，运营成本高的港口将在竞争中处于不利地位。