

后 庄 股 时 代
海通证券分析师最新推荐

人 世 赢 家

瞄准WTO动力股

海通证券研究所 编 写
上海证券报 总策划
百 家 出 版 社

主 编：金晓斌
副主编：滕 泰
执 笔：刘 军、胡 喆、路 颖、胡 倩
张 峦、顾 青、石建民、联蒙珂
马 婴、杨建弟、丁 频、雍志强
资料整理：黄正红、蒋攀亮、公 剑、潘春晖
刘 昉

总序：后庄股时代与公司基本面研究

海通证券研究所所长 金晓斌博士

一、十年庄股时代与证券研究地位的变化

中国证券市场建立十年以来基本上都是以庄股为主导的，也就是说，庄家的活动是影响股价和大盘指数变动的直接驱动力。过去的十年庄股时代，大致可以划分为三个阶段，在不同的阶段，证券研究部门的地位都有明显区别：

1992～1996年，中国证券市场庄股时代的第一阶段，中国证券市场的春秋战国时期，证券法制、制度尚不健全，上市公司在国民经济中的比重低、影响小。投资、发行都缺乏有效的秩序。大部分证券公司实际上没有真正意义上的研究机构，拥有硕士以上学历的人才很少愿意到证券公司任职。

1996～1997年，中国证券市场庄股时代的第二阶段，中国证券市场逐渐走向理性的时期。由于高收入的吸引力，大批优秀的人才开始流向证券公司。然而，由于那时证券公司的自营部门大部分依靠做庄赚取利润；经纪业务依靠佣金返还、违规给客户融资等竞争手段吸引客户；投行能否拿到项目主要取决于公关能力，

所以，研究部门在证券公司内部仍然是没有地位的，高学历的人才在证券公司主要是装潢门面，还没有在实际业务中发挥重要作用，各业务部门的业务运作一般不需要研究部门的支持。

从1998年开始，证券市场机构投资者的发展壮大和监管环境的变化，促使庄股时代走向没落。国内大证券公司和基金公司、以及其他机构投资者对上市公司基本面研究的需求迅速扩张。研究部门的水平和研究报告的质量成为证券公司自营、经纪、和投行竞争的核心。各基金公司的投资决策也建立在国内知名研究机构研究报告的平台之上。尤其是2001年随着监管的强化，在庄股时代的结束、高科技股进入深幅调整、资产重组概念受到影响的前提下，研究将成为主导，因为研究机构将发挥投资顾问、财务顾问和企业管理咨询顾问的职能。通过研究，发现企业价值、培育价值、提升价值、实现价值，与上市公司形成双赢。所以未来券商的核心竞争力将体现在研发实力上。巨大的市场需求导致国内证券研究机构的迅速扩张，上市公司的基本面研究日益成为投资决策的主要依据。

二、投资者学习上市公司基本面研究的意义

众所周知，在一个以庄家为主导的投资时代中，上市公司的基本面研究是不重要的，所以我国证券市场上各种类型的投资者都把技术分析作为投资决策的主要依据。因为庄股时代的现实状况是：大机构把技术图形作为引导股票价格和间接策动其他投资者行为的

主要手段；中小投资者也把技术走势作为判断股价走势的主要依据，因此市场上各种投资主体相互之间的博弈基本上都围绕着k线图、量价等、技术指标来展开。

但是随着市场环境的变化，大部分机构正在彻底放弃“做庄”的行为，因此上市公司基本面研究变得越来越重要。因为，虽然市场买卖行为是影响股票价格的直接因素，而上市公司基本面却是决定股票价值的根本因素。

随着证券公司自营机构、基金公司都开始逐渐转变成研究主导型机构，价值投资时代的来临已不是梦想，而是已实实在在发生的现实，机构投资决策基础就是立足于上市公司基本面的研究工作。

但令我们感到忧虑的是，当大部分机构投资者都已经将上市公司基本面研究作为投资决策基础的时候，我国证券市场上广大的中小投资者依然沉醉于以前掌握的技术分析工具。显然，这已经不适应中国证券市场进入价值投资时代的要求，其投资结果是可想而知的。所以，我们出版这套丛书的目的就是让投资者掌握新的分析方法，尽快适应市场的这种转变，熟悉业绩优良的上市公司基本面情况，树立价值投资理念，坚定投资信心，才能使自己的资产不断增值。

2001年9月

海通证券研究所是一支以博士
(后)、硕士为主体的实力雄厚的专业
研究开发机构。研究领域涉及宏观
经济、行业区域、上市公司、证券市
场、投资咨询以及业务创新、财务顾
问等。公司的研究品牌和研究成果
在国内证券行业中具有相当的影响
力和知名度。



中国证券书库
实战纪实系列

*《入世赢家 瞄准 WTO 动力股》	18 元
《抛高买低 寻找低市盈率中的白马》	16 元
《放大抓小 发现小市值中的黑马》	16 元
《艾略特波浪理论》(修订版)	20 元
《阴阳线法则》	18 元
《十大机构荐股 30 家》	22 元
《点击蓝筹股》	20 元
《点击新基金》	18 元
《点击网络股》	19 元
《股海冲浪》	18 元
《转战 B 股》	22 元

订购热线:

TEL/FAX: 021-58391994, 021-58391111 转 2102

上海证券报图书出版部

上海浦东新区杨高南路 1100 号 206 室

邮编: 200127

目 录

引言：冲击与沉浮

——聚焦WTO带来的证券投资机会与风险... (1)

第一部分入世：行业发展面临拐点..... (7)

机会无限多赚钱没把握

——WTO与港口海运业..... (9)

粗放式经营 能否经得起入世考验

——WTO与纺织行业..... (21)

壁垒打破长远看好

——WTO与外贸行业..... (29)

迎来发展的又一个春天

——WTO与房地产业 (35)

竞争加剧家家有本难念的经

——WTO与计算机业..... (41)

生存下来才能言及活得好坏

——WTO与电子元器件业..... (47)

学习 方能进步

——WTO与汽车工业..... (53)

不利中的重大利好

——WTO与金融业..... (59)

推波助澜的中国通信业

——WTO与通信运营业 (67)

已经风雨看到彩虹

——WTO与通信设备制造业 (73)

预演结束大幕拉开

——WTO与医药行业 (79)

争执最多、讨论最多的焦点

——WTO与农业 (89)

第二部分WTO强势动力股 (97)

锦 州 港 (600190) (99)

上港集箱 (600018) (107)

益 鑫 泰 (600156) (115)

皖维高新 (600063) (119)

鲁 泰 A (0726) (127)

丝绸股份 (0301) (135)

张江高科 (600895) (141)

中炬高新 (600872) (149)

天山纺织 (0813) (157)

申达股份 (600626) (165)

厦门国贸 (600755) (171)

江苏舜天 (600287) (175)

新天国际 (600084) (181)

南纺股份 (600250) (187)

东方创业 (600278) (195)

中大股份 (600704) (201)

宁波海运 (600798) (207)

天津海运 (600751) (213)

盐田港 A (0088) (219)

中海海盛 (600896) (227)

【附录1】中美关于中国加入WTO双边贸易协议的
主要内容 (233)

【附录2】中欧关于中国加入WTO双边贸易协议的
主要内容 (236)

【附录3】中国“入世”后的权利与义务 (239)

引言：冲击与沉浮

——聚焦WTO带来的证券投资机会与风险

滕 泰

世界贸易组织（WTO）作为当今世界上影响最大的一个多边贸易体系，没有中国的参与，永远是不完整的。因此中国“入世”不仅符合中国的长远利益，也会为世界其他国家带来更多的贸易和发展机会——经过15年的谈判，世界各国在这一认识上基本达成一致，而且在有关中国入世的大部分细节问题上达成了共识。因此，据最新消息，中国极有可能在11月份之前加入WTO，并且可以在卡塔尔开始的新一轮多边贸易谈判中以正式成员国的身份发挥作用。

加入WTO，中国经济发展将取得更大的外围空间，同时，作为对等条件，中国必须让其他成员国在中国市场享受到国民待遇和最惠国待遇，从而使得中国经济开放性在深度、广度上逐渐趋同于WTO要求的一揽子契约式开放。而在这种开放过程中，首当其冲受到影响的除了我国的市场经济制度、法律体系、政府监管方式之外，更为突出的将是大大小小的中国企业。在加入WTO的几年中，中国无数微观经济主体的沉浮变化会因为WTO带来的外部冲击而加速，而证券市场

的投资机会与风险也正是在这种沉浮变化中不断产生。因此从证券投资角度讲，不仅要学会通过研究WTO对中国上市公司的直接影响，从而洞察投资机会、规避投资风险，更为重要的是，要学会逐渐转变投资理念——在做任何一个行业分析时，都充分考虑国际分工方面的因素。

研究加入WTO带来的机会与风险，应该参考以下思路：

一、按照国际分工格局中体现的竞争优势，充分思考众多行业面临结构调整而由此引发的投资机会

加入WTO，意味着深层次融入国际分工，从而一方面使我国具有竞争优势的产业获得更广阔的市场拓展空间；另一方面使我国部分处于绝对竞争劣势的产业逐步退出竞争领域，在牺牲低效率厂商的同时，增加消费者福利，最终达到国民福利的增加。

根据当前的国际分工格局和我国的要素密集特征，入世后，部分产业的世界生产中心可能会向亚太地区，尤其是向中国转移，发现这样一些——受国际分工格局变化影响的行业、子行业或产品的上市公司，就能够把握一个比较长期的投资机会。而一些在国际分工中完全不具备竞争优势的产业和上市公司，走下坡路的机会极大——但是也不是完全没有机会，因为它们可以通过与国际生产商合资经营来提升自身的资本价值（根据中国同欧盟、美国等WTO成员的协议，海外资

本如果想尽快进入我国银行、证券、保险、通信等行业，必须通过合资的方法；此外，随着法律法规、行业开放政策等条件的成熟，一旦上市公司股权的存量部分可以向海外投资者转让，则会使这一批开放行业中有“并购”价值的上市公司，面临很好的投资机会）。

二、把握子行业和产品利润重新配置中的投资良机

由于外部环境的变化，导致一个行业面临着重大市场机会或压力的时候，这种机会或压力带来的利润或亏损从来不是在该行业平均分布的。由于竞争的格局比较复杂，在一个行业面临较大发展机遇的时候，行业的利润率可能并不会增加。例如，几年前，我国丝绸出口猛增的时候，我们看到的是大量国内丝绸生产商之间的恶性竞争和整个行业平均利润率的减少——上市公司中的凯地丝绸、美亚股份就是在这一阶段走下坡路的。目前，大家都知道加入WTO会给纺织服装行业带来比较好的发展机会，但是这种机会对该行业不同上市公司的影响实际上区别很大。投资者应该沿着横向的行业细分、和纵向的产业链一直去寻找，那些拥有明显的生产规模优势、技术优势、沉淀资本优势、品牌优势、产业内部化优势的上市公司。以纺织服装行业为例，就是应该寻找那些既有纺织服装生产、又有大规模自营出口的企业；或者既有纺织、又有服装、棉麻生产、甚至纺织机械的综合类实力公司。

反之，由于加入WTO受到负面冲击的行业，也不

会普遍地降低利润率而死掉，因为一个行业中弱小企业的淘汰常常伴随着行业龙头的崛起，由于国外公司不具有在中国上市的资格，因此通过独特的方法生存下来的国内行业龙头地位的上市公司，具有更大的投资价值。

三、找出那些具有零部件出口优势、原材料进口受益、接单加工受益的产业和上市公司，就找到长线投资的金矿

实际关税率标志着一个国家对产业的实际保护和支持程度，涉及到产成品名义关税率、零部件关税率、零部件进口比率等。该理论的精髓是考虑了出口产品、进口产品的原材料和中间品市场的国际性，超越产品的名义关税率，分析一国的实际保护程度。而我国在加入WTO后虽然名义关税率会降低很快，但是那些原材料与中间产品市场同国际接轨的行业实际上值得进一步分析，因为很多表面上没有竞争优势的产业的零部件加工能力实际上相当强。因此找出那些具有零部件出口优势、原材料进口受益、接单加工受益的产业和上市公司，就找到长线投资的金矿。

四、过渡期的意义

研究WTO的影响，无论如何不能忽视时间的意义，因为国际经济学中几乎任何一个问题的长期效应和短期效应都是完全不同的。WTO给中国带来的机会

在于长远，而风险却就在眼前！从最简单的意义上分析：中国企业利用WTO机制向海外拓展的效率会远远低于外国企业利用WTO机制向中国市场拓展的速度。

同短期经济效应相关的有关税、配额、非关税壁垒，以及其他直接与市场相关的概念；同长期效应相关的则是市场潜力、研发力量、管理效率、知识产权、国际分工中的地位等经济学概念。我们研究WTO的影响，关心的更多的是前者，但是长远来看，一个国家经济或某产业经济能否真正在WTO体系之中获益、获益的多少，则取决于后者。

投资机会与投资风险的演变，同上述短期与长期的效应息息相关，因此，每一种过渡期的制度安排和实际进展都关系到投资者所选择的这个产业的兴衰。

由于这是一本与证券投资相关的书籍，因此我们不仅省略了关于WTO社会福利在消费者、经销商、生产者福利重新分配方面的内容，而是精心挑选了与WTO相关性较强的产业，以及一批WTO强势动力股。当然这些公司的选择，基本上都是从其基本面出发，至于买卖时机的把握、仓位的控制、目标收益率和止损位的确立，还需要投资者根据市场情况自行决策。

入世 赢家 家

第一部分

入世：行业发展面临拐点