

2007年投资策略报告

股市景气周期延伸伴随波动加大

刘朝晖 宏观经济与策略 研究员
电话: 020-87555888-666
eMail: Lzh8@gf.com.cn

经济增长高位回调

2007年,宏观调控的主基调是合理控制投资增长和扩大内需,投资增速将小幅放缓,与此同时,全球经济回调将降低出口需求增速,预期2007年我国经济增长将由2006年的10.5%回调至9.5%,居民消费物价涨幅在2%左右。2007年,我国贸易顺差将超过1800亿美元,人民币对美元将继续升值3%。

工业利润增长仍然强劲

经济增速放缓将导致工业利润增速放缓,但2007年全球经济增速回调将降低原料购进价格涨幅,中下游产业利润空间将继续扩大,此外,企业经营效率将继续提高,这两方面因素将有效缓冲利润增长的周期回落。预期2007年工业企业利润增长仍能保持在20%以上。

股市资金推动效应进一步强化

贸易顺差刚性增长导致经济体系流动性过剩格局继续维持,股改后资金入市信心全面增强,股市资金推动效应将进一步强化。2007年,美元加息周期将结束,QFII渠道和H股市场国际资金流入将增加,分别将对国内A股市场形成直接和间接支撑效应。

投资主题和策略建议

2007年,从基本面来看,建议重点关注“十一五”规划受益类行业、自主创新、消费升级和服务业等投资主题;从微观面来看,建议关注优质资产整体上市及股权激励等相关主题。2007年,股市资金推动效应的强化将导致市场由估值合理向估值泡沫方向发展,市场波动风险也将随之加大,特别是在股指期货和融资融券推出为市场引入做空机制之后,短期波动可能加剧,建议关注阶段性波动风险。

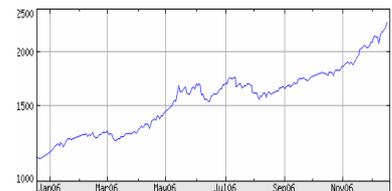
重点关注行业点评

- 机械设备行业: 十一五规划和出口需求共同驱动行业增长
- 输变电设备行业: 关注景气周期中龙头公司业绩持续释放
- 石油和化工行业: 看好一体化公司、有机新材料和钾肥
- 食品饮料行业: 关注优势品牌在消费升级中的稳健成长
- 医药行业: 跨越调整期看行业和公司长期成长价值
- 银行业: 经济处于景气周期,业绩稳健成长可期
- 房地产行业: 新游戏规则下开发商强者恒强
- 零售业: 关注内生增长基础上的稳健扩张

市场基本数据

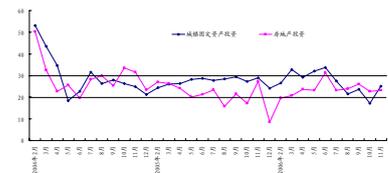
深市综合	539.55
上证综合	2364.18

上证指数走势图

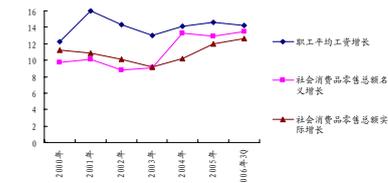


(资料来源: <http://cn.finance.yahoo.com>)

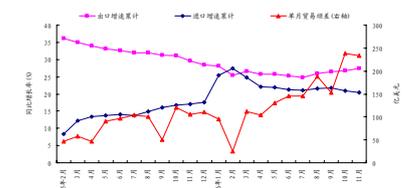
城镇固定资产投资和房地产投资单月增速(%)



社会消费品零售总额增长(%)



进出口增速和单月贸易顺差



目录索引

2007 年我国经济增长率回调至 9.5% 上下.....	3
固定资产投资增长将小幅回落.....	4
消费增长稳中趋升.....	7
出口增速高位回落但贸易顺差仍将高位上升.....	8
人民币对美元汇率继续升值 3%.....	9
CPI 涨幅预计在 2% 左右.....	9
原料价格回落和经营效率提高缓冲工业利润增长周期回落压力...	10
原材料行业利润增长将趋向放缓.....	11
原料价格涨幅回落扩大中下游产业利润空间.....	11
企业经营效率和盈利内生增长能力提高.....	14
股市资金推动效应进一步强化.....	14
资金面继续走向宽松.....	14
资金入市信心继续增强.....	16
A 股与 H 股之间联动效应增强.....	16
投资主题和策略建议.....	18
重点关注行业点评.....	18
机械设备行业：十一五规划和出口需求共同驱动行业增长..	18
输变电设备行业：关注景气周期中龙头公司业绩持续释放..	19
石油和化工行业：看好一体化公司、有机新材料和钾肥...	20
食品饮料行业：关注优势品牌在消费升级中的稳健成长...	21
医药行业：跨越调整期看行业和公司长期成长价值.....	22
银行业：经济处于景气周期，业绩稳健成长可期.....	22
房地产行业：关注新游戏规则下开发商强者恒强.....	23
零售业：关注内生增长基础上的稳健扩张.....	24

2007 年我国经济增长率回调至 9.5% 上下

2006 年,我国经济增长率预期将达到 10.5%,较 2005 年高 0.3 个百分点。这样,自 2003 年以来,我国经济增速已经连续四年高于 10% 的水平。

2006 年上半年,固定资产投资经历了新一轮加速,下半年以来,行政性调控措施的及时介入使投资增速从高位快速回落。预计 2006 年全社会固定资产投资和城镇固定资产投资分别同比增长 25.5% 和 26.5%,考虑到物价因素后的实际增长率和 2005 年基本持平。

过去几年工业投资连续大幅增长形成的新增产能继续释放,2006 年下半年以来,紧缩调控又导致投资内需增长大幅回落,国内产能过剩压力进一步加大,刺激企业努力扩大产品出口量以消化过剩产能。以此同时,2006 年正好赶上全球经济增长加速,外需增长强劲,这两方面因素使得我国出口继续保持高增长,贸易顺差继续大幅攀升,预计 2006 年贸易顺差将超过 1700 亿美元,较上年增加 680 亿美元,贸易顺差增量和上年基本持平。

消费对于经济增长的拉动作用有所增强,预计 2006 年社会消费品零售总额同比增长 13.6%,扣除物价上涨后的实际增速较上年同期加快 0.5 个百分点。

2006 年 12 月初召开的中央经济工作会议为 2007 年宏观调控定下的主基调是要合理控制投资增长,努力优化投资结构,扩大国内消费需求,提高自主创新能力,实现国民经济又好又快发展。我们预期 2007 年我国经济增速回调至 9.5% 左右,较上年放缓 1 个百分点。

地方政府和企业的投资冲动仍然较强,固定资产投资增长仍具备较强的扩张动力,但宏观调控紧缩力度仍将继续维持,扩张动力和收缩压力并存的结果是投资将继续小幅减速。预期 2007 年全社会固定资产投资和城镇固定资产投资增速分别在 22% 和 23% 左右,增速较上年放缓 3.5 个百分点。

表 1: 2007 年我国经济增长主要指标预测

指标	2005 年	2006 年预测值	2007 年预测值
经济增长率 (%)	10.2	10.5	9.5
全社会固定资产投资增长 (%)	25.7	25.5	22
城镇固定资产投资增长 (%)	27.2	26.5	23
社会消费品零售总额增长 (%)	12.9	13.6	13.8
出口增速 (%)	28.4	27	20
进口增速 (%)	17.6	20	22
贸易顺差 (亿美元)	1019	1700	1860
居民消费物价指数涨幅 (%)	1.8	1.4	2

出口方面,2007 年全球经济增速将放缓,我国出口需求增速面临回调,另外,人民币升值和出口退税调整降低出口增速的效应也将进一步显现,因此,我国出口增速面临较大的回落压力。但另一方面,国内产能过剩压力将继续加大,企业出口动力将进一步增强。预期 2007 年出口增速在 20% 左右,较 2006 年回落 7 个百分点,进口增速在 22% 左右,较 2006 年提高 2 个

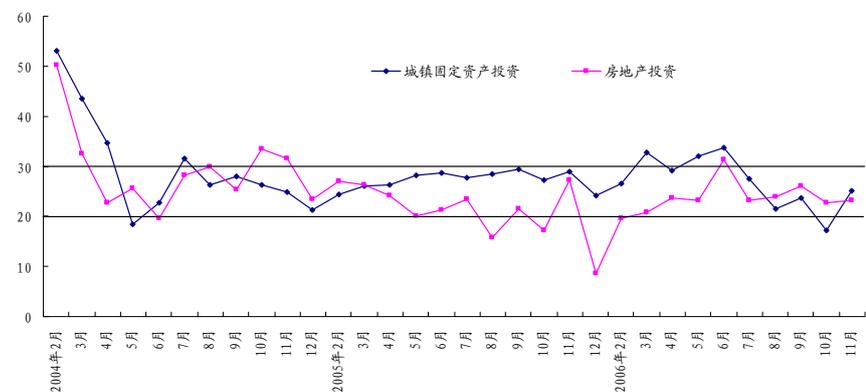
百分点。预期2007年贸易顺差在1860亿美元左右，较2006年增加160亿美元左右。由于贸易顺差继续高位上升，人民币继续面临升值压力，预期2007年人民币对美元汇率将继续升值3%。

消费仍将保持稳定增长，预计2007年社会消费品零售总额同比增长13.8%，增速较2006年高0.2个百分点左右。

固定资产投资增长将小幅回落

2006年下半年以来清理新开工项目等行政性调控措施已取得明显成效，城镇固定资产投资单月增速由6月末的33.7%高点快速降至10月份的17.1%；新开工项目计划总投资同比增长率由一季度42%高点降至1-11月的3.7%。新开工项目清理的后续督查工作已在11月份结束，当月城镇固定资产投资单月增速回升至25.1%。

图 1: 城镇固定资产投资和房地产投资单月增速 (%)



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

表2: 各大类行业固定资产投资完成额占城镇固定资产投资总量的比重 (%)

指标	2004年 (1-10月)	2005年 (1-10月)	2006年 (1-10月)
农林牧渔业	1.08	1.02	1.09
采矿业	3.43	4.02	4.25
制造业	25.83	27.66	28.74
电力、燃气及水的生产和供应业	9.26	9.55	8.85
交通运输、仓储和邮政业	11.57	11.47	11.71
水利、环境和公共设施管理业	8.21	7.92	7.76
房地产开发	21.87	21.09	20.85
	81.24	82.73	83.25

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

2007年，地方政府在换届后具有较强的扩张投资的冲动。此外，2006年1-10月私营企业利润同比增长50.1%，扩张产能的热情较高，2006年前三季度，私营经济活跃的轻工业投资增长36.5%，较同期重工业投资增速高6.3个百分点，其中，食品制造业投资增长48.3%，纺织业增长27.9%。

2006年12月初召开的中央经济工作会议指出，2007年宏观调控一方面

将合理控制投资总量增长,另一方面将努力优化投资结构。在投资增长内在扩张和宏观调控外部收缩力量相互作用下,预期2007年全社会固定资产投资和城镇固定资产投资增速分别在22%和23%左右,增速较上年小幅放缓3.5个百分点。

2003年以来,我国全社会固定资产投资已连续四年增速高于25%水平。2004年2季度和2006年三季度,宏观调控部门先后实施了两轮比较严厉的行政性调控措施,使过热的投资总量增长实现有效降温。在这两轮行政性调控中,宏观调控部门对于产能过剩压力比较大的行业的新开工项目进行了重点清理,取得了明显的成效。

前期重点调控的钢铁行业投资增长已经得到有效控制,过去两年来投资增速持续下降。2006年1-11月,黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资同比增速已降至4%。

过去两年中,电力短缺刺激各地方政府大量上马电力项目,国家发改委随后加大了对于新上电力项目的清理,2006年以来,电力、燃气及水的生产和供应业固定资产投资增速明显放缓。1-10月,投资增速由上年同期的33.2%降至15.3%,下降了近18个百分点;电力、热力的生产与供应业固定资产投资占城镇固定资产投资总额的比重也由上年同期的9.55%降低至8.85%。

近年来在能源价格高涨刺激下,煤矿建设持续高速增长,趋向过热,2003年至2005年固定资产投资增幅均在40%以上,“十一五”时期产能过剩、供大于求的压力加大。2006年5月份,国家发改委等部门出台了《加快煤炭行业结构调整、应对产能过剩的指导意见》,要求完善煤炭工业发展规划,有序推进煤矿建设;严格办矿审批程序,禁止违规建设;按照可持续发展要求,提高新建煤矿准入门槛;加强环境保护,实现煤炭开采与生态环境协调发展。2006年以来,煤炭行业投资增速明显回落,1-10月,煤炭开采及洗选业投资同比增长31.8%,较上半年降低近14个百分点,较上年同期降低近45个百分点。

总体来看,工业投资增长仍然偏快。采矿业和制造业固定资产投资完成额占城镇固定资产投资总量的比重仍在继续上升。2006年1-10月,制造业固定资产投资完成额占城镇固定资产投资总量的比重分别为28.74%,较2005年上升1.08个百分点,较2004年上升2.91个百分点。制造业投资的持续扩张预示着产能过剩压力继续加大。在过去两年中,投资增长过快主要集中于重工业部门,今年以来,轻工业投资增长呈现加速趋势。今年前三季度,轻工业投资增长快于重工业,轻工业投资增长36.5%,重工业投资增长30.2%。

2004年以来,针对房地产市场的宏观调控力度明显加强。房地产领域宏观调控从总量和结构两个层面展开。在总量管理方面,土地供应全面收紧,城镇房屋拆迁规模得到比较有效的控制。全国城镇房屋拆迁面积在2004和2005年同比分别下降13.59%和40%的基础上,2006年上半年同比下降15%。总量调控的实施使得房地产投资减速明显快于城镇固定资产投资,2004年,房地产投资增速高于城镇固定资产投资增速0.5个百分点,2006年1-11月,房地产投资增长24%,较同期26.6%的城镇固定资产投资增速低2.6个百分点。由于房地产投资减速明显快于城镇固定资产投资,房地产投资占城镇固定资产投资的比重稳中略降,2006年1-10月,房地产投资

占城镇固定资产投资的比重为20.85%，较2005年和2004年同期分别下降0.24和1.02个百分点。

2006年12月5日召开的中央经济工作会议指出，要注意加强对房地产市场的合理引导和有效调控。2006年5月底《国务院办公厅转发建设部等部门关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知》下发以来，住房供应结构调整有了良好的开端，截至2006年9月底，全国已有276个城市（含地级以上城市101个）按期公布了住房建设规划。但目前住房结构调整工作还处于起步阶段，截至2006年9月底，全国还有65%的地级以上城市、91.1%的县级城市未公布住房建设规划。

在廉租房体系建设方面，截至2006年9月底，已有26个省（区、市）将廉租住房制度纳入目标责任制管理。268个地级以上城市建立并实施了廉租住房制度；浙江、四川、北京、天津、辽宁等省（市）经济适用住房竣工面积占商品住房的比重超过10%；但仍有5个省（区、市）没有建立廉租住房制度目标责任制，19个地级以上城市没有建立廉租住房制度。

落实新建住房套型结构比例工作开始启动。28个上报数据的直辖市、计划单列市、省会城市，新出让土地的商品住房项目中套型建筑面积90平方米以下的比重占75%。2007年中期，各地和各有关部门将要对新建住房套型结构比例要求的落实情况进行年度考核。

当前，住宅投资占据房地产投资的70%，虽然住宅投资在国民经济核算中划入固定资产投资项目，但仍属于需要稳步扩大的居民内需范畴。2007年，房地产市场调控重点在于调整供应结构，总量增长仍将保持平稳。

交通运输以及水利环境公共设施投资约占固定资产投资总额的20%。这两类投资中的许多项目属于中央项目，受宏观调控影响较小，将保持稳定增长。2006年下半年行政性调控力度加大后，地方项目固定资产投资同比增速由上半年的32%回调至1-11月的26.2%；但中央项目固定资产投资同比增速则由上半年的25.1%提高到1-11月的29.6%。在十一五规划的推动下，铁路运输业投资高速增长，今年1-11月，铁路运输业投资同比增长105.1%。

虽然2006年下半年来城镇固定资产投资单月增速下降的幅度比较大，但投资增长反弹动力仍然较强，因此走向过度紧缩的风险不大。

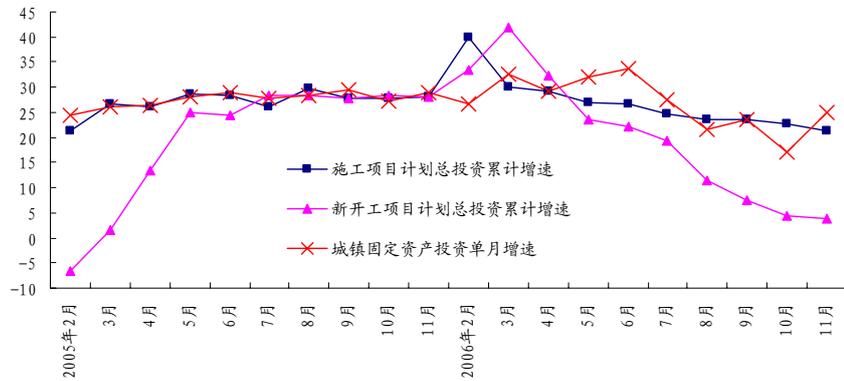
2006年1-10月份，全国规模以上工业企业利润比去年同期增长30.1%，其中私营企业利润同比增长50.1%。尽管10月份当月第二产业投资增速已从6月份38.4%高点降至11%的低水平，但由于工业企业利润增长强劲，企业扩大产能的投资冲动仍将较强，工业投资仍具备较强的反弹动力。

固定资产投资资金到位同比增速仍高于城镇固定资产投资增速的状况也表明投资增长具备较强的反弹动力。2006年1-11月，城镇固定资产投资到位资金同比增长28.4%，高于同期26.6%的城镇固定资产投资增速，其中，国内贷款增长26.6%，自筹资金增长29.6%。

从图2可以看出，去年以来，新开工项目计划总投资同比增长波动比较大，但新开工项目计划总投资只占施工项目计划总投资的25%，而施工项目计划总投资同比增长率的走势总体上比较平稳，2006年1-11月，施工项目计划总投资同比增长21.3%。施工项目计划总投资累计同比增速大体

可以看成是城镇固定资产投资单月增速的趋势线。施工项目计划总投资同比增长率走势比较平稳意味着下阶段城镇固定资产投资增速急剧下降的可能性不大。城镇固定资产投资单月增速在2006年10月降至17.1%的单月新低后，11月份单月增速已回升至25.1%。

图 2: 新开工项目和施工项目计划总投资同比增长率 (%)

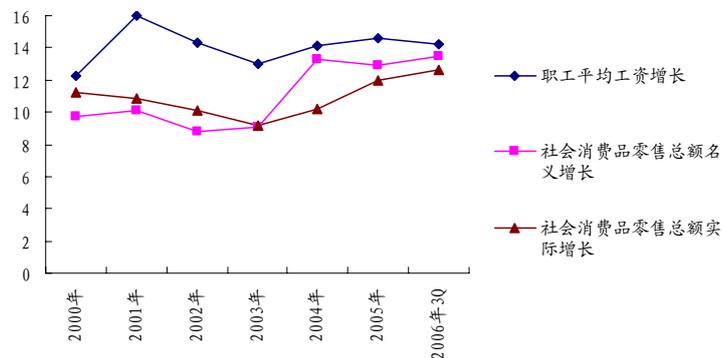


数据来源: 国家统计局

消费增长稳中趋升

2004 年以来, 消费对经济增长的拉动作用明显增强。社会消费品零售总额同比增速在 2004 年经历了快速上升, 由 2003 年的 9.1% 上升到 13.3%, 随后上升势头放缓, 2006 年前三季度, 社会消费品零售总额同比增长 13.5%。由于物价指数在 2004 年经历了较大的上涨, 随后物价涨幅逐年回落, 扣除物价因素后的社会消费品零售总额实际同比增长率逐年稳步上升, 2004、2005 年全年及 2006 年前三季度实际增长率分别为 9.2%、12% 和 12.6%。

图 3: 社会消费品零售总额和职工工资同比增速 (%)



数据来源: 国家统计局

2006 年前三季度 13.5% 的社会消费品零售总额同比增速仍然低于同期 14.2% 的城镇单位职工平均工资同比增长率, 消费增速还有一定提升潜力。预计 2007 年社会消费品零售总额同比增长 13.8%, 增速较 2006 年高

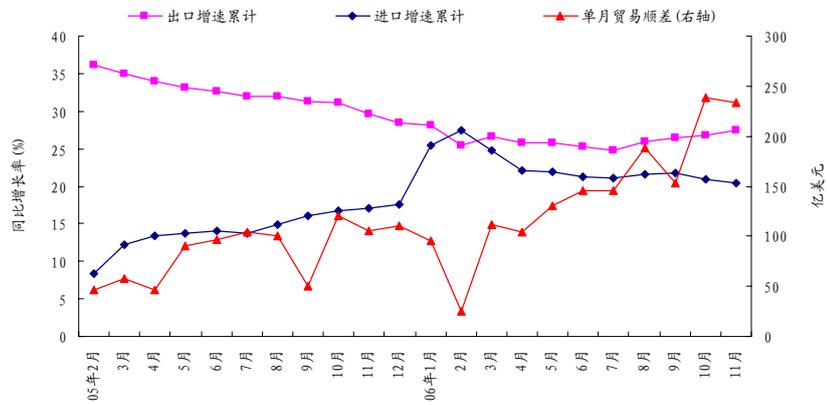
0.2 个百分点左右。

出口增速高位回落但贸易顺差仍将高位上升

2006 年 1-11 月，出口累计同比增长 27.5%，增速只较上年同期放缓 2.2 个百分点；进口累计同比增长 20.5%，增速较上年同期提高 3.4 个百分点。2006 年 10 月份，我国单月贸易顺差创下 238.3 亿美元单月新高，11 月份单月贸易顺差仍在 233.8 亿元高位，1-11 月份累计贸易顺差达 1570 亿美元，比去年同期增加 660 亿美元。预计全年我国出口增长 27%，进口增长 20%，累计贸易顺差达 1700 亿美元。

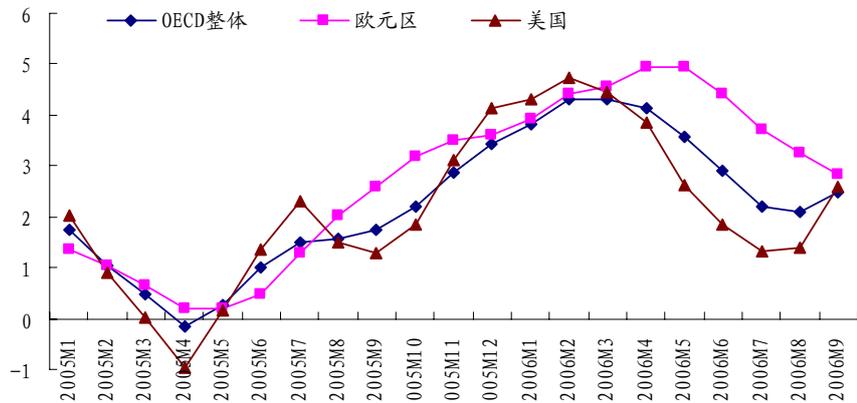
2006 年我国出口强劲增长主要得益于全球经济增长再度加速。根据 IMF 预测，2006 年全球经济增长 5.1%，较上年提高 0.3 个百分点，其中欧元区经济增长 2.4%，创 6 年来最高记录。

图 4： 进出口累计增速和单月贸易顺差



数据来源：商务部

图 5： OECD 国家经济增长领先指数 (%)



数据来源：OECD

2006 年二季度以来，美国和 OECD 国家经济周期领先指数结束上升趋势

势而拐头向下，预示着 2006 年全球经济增长加速将在四季度结束，2007 年全球经济增速将趋向回调。但 OECD 和美国 6 个月经济周期领先指数已止跌小幅回升，这说明 2007 年美国 and OECD 整体经济增速回调将较温和，出现衰退的可能性不大。根据 IMF 预测，2007 年全球经济增速将由今年的 5.1% 回调到 4.9%，其中，美国经济增长由 2006 年 3.4% 回调至 2.9%。而根据美国全国实业经济学协会调查的 50 位经济学家近期预测，2006 年美国经济增长 3.3%，2007 年增长 2.5%。

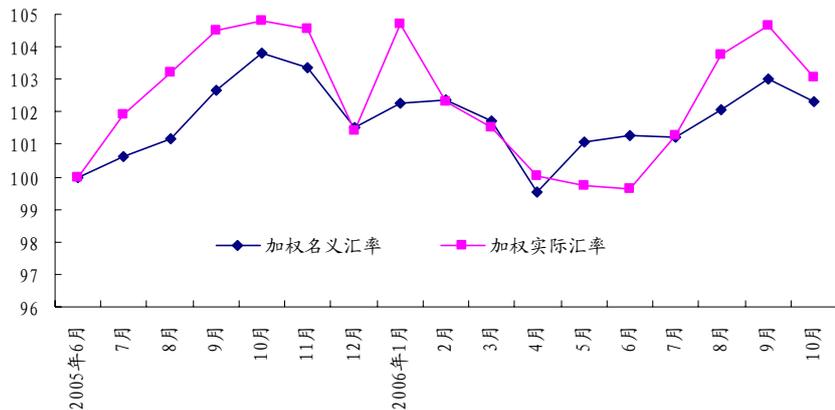
2006 年 8 月份以来，欧元区 6 个月经济周期领先指数仍在继续下滑，根据 IMF 预测，2007 年欧元区经济增长将由 2006 年的 2.4% 回调至 2%。

虽然全球经济增速将趋向回落，但整体上仍处于景气周期，因此，我国出口需求回调将比较温和。预期 2007 年我国出口增速由 2006 年的 27% 回落至 20%，进口增速由 2006 年的 20% 提高到 22%，预计贸易顺差将由 2006 年的 1700 亿美元增长至 1860 亿美元。

人民币对美元汇率继续升值 3%

2005 年 7 月人民币汇率体系改革至 2006 年 10 月，人民币对美元汇率已经累计升值 5.8%，人民币贸易加权名义和实际汇率指数只分别升值了 2.3% 和 3.1%。2006 年下半年以来，在贸易顺差迭创新高因素推动下，人民币对美元升值步伐明显加快。由于欧元和日元等货币对美元汇率的波动，我国贸易加权名义汇率和实际汇率在 2006 年中出现了较大的波动。2007 年，由于我国贸易顺差仍将继续高位上升，人民币继续面临升值压力，预期人民币对美元汇率将继续升值 3%。

图 6: 人民币贸易加权汇率指数



数据来源：国际清算银行

CPI 涨幅预计在 2% 左右

2006 年，1-11 月份，居民消费价格总水平比去年同期上涨 1.3%，预计全年通胀水平在 1.4% 左右。2006 年经济增长加速但居民消费物价通胀处于低水平的原因主要有三方面。一是 2006 年我国粮食继续丰收，全年粮价走势比较平稳。2006 年下半年，受全球粮食上涨因素带动，我国粮

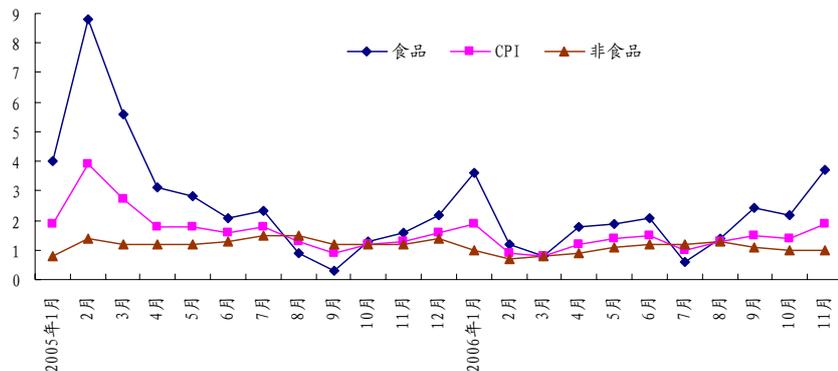
价同比涨幅呈现逐月小幅上升趋势，11月份粮食同比涨幅达4.7%，当月CPI涨幅上升至1.9%。粮价适度上涨符合惠农政策目标，但上涨幅度过大将增大通胀压力。2006年11月以来，政府出台了系列稳定粮价的市场调控措施，12月初中央经济工作会议表示2007年要继续巩固、完善、加强各项支农惠农政策，切实加大对“三农”的投入，因此，粮价进一步大幅上涨的可能性不大。

二是上游价格涨幅回落使工业消费品涨价压力有所缓和。过去几年来上游价格上涨幅度比较大，2006年中，上下游价格传导变得明显，2006年前9个月，我们测算的CPI中工业消费品篮子价格指数同比涨幅持续提高，由年初的0.2%逐月提高至9月份的0.9%。11月份，耐用消费品价格上涨1.8%，涨幅较上年同期提高2.1个百分点。但总体来看，整个工业消费品篮子价格指数涨幅水平还比较低，另一方面，1-11月份原材料、燃料、动力购进价格上涨6.1%，涨幅较上年同期下降2.5个百分点，下游工业消费品行业原料成本上涨压力有所减弱。2006年10月和11月份，原材料、燃料、动力购进价格同比涨幅持续回落，分别由9月份的6.9%回落至5.6%和4.8%，CPI中工业消费品篮子的价格指数同比涨幅也由9月的0.9%回落至11月的0.7%。

三是政府在水、电、煤气等公用事业提价方面没有密集出台涨价措施，而是在充分考虑居民承受力后循序推进。2006年1-10月，CPI中水电燃料价格同比上涨6.4%，较上年同期降低2.1个百分点。

2007年，我们预期居民消费物价CPI涨幅仍将处于2%上下的低通胀水平。

图7：居民消费物价CPI及其中食品和非食品价格同比涨幅(%)



数据来源：国家统计局

原料价格回落和经营效率提高缓冲工业利润增长周期回落压力

2006年1-10月份，全国规模以上工业企业利润比去年同期增长30.1%，增速较上年同期提高10.7个百分点。工业企业利润增速大幅提升的原因有三方面：一是，2006年上半年中国和全球经济增长同步加速，内需和外需增长同时增强；二是原料购进价格涨幅回落，中下游产业原料

成本压力有所缓解，利润空间扩大；三是企业经营效率提高，盈利内生增长能力增强。

2007年，宏观调控将使固定资产投资内需增速放缓，与此同时，全球经济回调将降低外需增速，内外需增速放缓将导致工业企业利润增速放缓。但是，从另一方面来看，2007年全球经济增速回调将降低原料购进价格涨幅，中下游成本压力将继续得到缓解，利润空间将继续扩大，对经济周期回落中的利润增速回落形成缓冲效应。此外，企业经营效率提高也将有效缓冲经济周期调整给利润增长构成的压力。综合考虑内需和外需减速，原料购进价格上涨减弱以及企业经营效率提高三方面因素，预期2007年工业企业利润增长仍能保持在20%以上。

原材料行业利润增长将趋向放缓

2006年下半年以来，宏观调控导致城镇固定资产投资由前期高位加速转向大幅减速，加剧了钢铁行业产能过剩压力，但由于国际需求强劲，钢铁行业通过大量增加出口部分消化了过剩产能，行业盈利增长持续走向复苏。2006年1-10月份，钢材累计出口增长78.3%；行业利润同比增长13.5%，增速较年初提高88个百分点。

2007年，宏观调控将继续导致城镇固定资产投资增速放缓，另一方面，全球经济增速也将回调，钢材行业出口需求增速将回落，因此，钢铁行业内需和外需增长均面临减速压力，行业利润增长复苏风险增大。

得益于房地产投资增速的提高和新农村建设的推进，2006年以来，包括水泥、玻璃等建材行业在内的非金属矿物制品行业利润增长复苏强劲。2006年1-10月份，非金属矿物制品行业利润同比增长50%，增速较上年同期提高61个百分点，非金属矿物制品行业新增利润占工业企业新增利润的比重提高到4.24%，较上年同期提高5.38个百分点。

2007年，房地产投资增速将保持平稳，新农村建设将继续推进，建材行业需求增长仍将保持稳定，但由于2006年1-10月非金属矿采选和制品业投资增长达38.5%，产能过剩压力也在进一步加大。

在有色金属价格高涨拉动下，2006年1-10月，有色金属行业利润同比增长105.5%，其新增利润占工业企业新增利润总额的比重提高到9.64%，较上年同期提高4.36个百分点。目前，有色金属价格已转入高位震荡，预期2007年行业利润增速将高位回落。

2006年1-10月，煤炭行业利润同比增长17.6%，增速较上年同期放缓59个百分点，煤炭行业新增利润占工业企业新增利润总额的比重降至2.13%，较上年同期降低8.05个百分点。由于过去几年来煤炭行业投资连年大幅增长，产能过剩压力继续加大，盈利增长将继续回落。

原料价格涨幅回落扩大中下游产业利润空间

2006年1-10月份，原材料、燃料、动力购进价格上涨6.1%，涨幅较上年同期降低2.5个百分点；工业品出厂价格上涨2.9%，涨幅较上年同期降低2.2个百分点；原料购进价格和工业品出厂价格涨幅之间的差距由上年同期的3.5个百分点缩小至3.2个百分点。原料价格涨幅回落减轻了中下游产业的成本压力，扩大了中下游企业利润空间。

从新增利润结构来看，原料购进价格和工业品出厂价格涨幅剪刀差的

缩小使得采掘业对新增利润贡献比重大幅下降，而制造业对新增利润贡献比重大幅上升。2006年1-10月工业企业新增利润中，制造业新增利润比重为64.4%，较上年同期提高42.3个百分点；采掘业新增利润比重为27.45%，较上年同期降低43.3个百分点。得益于水、电、燃气的政策性提价，2006年1-10月，电力、水和燃气生产共用事业部门新增利润占工业企业新增利润总额的比重较上年同期提高0.8个百分点，达到7.99%。

表3: 采掘业各行业新增利润占整个工业部门新增利润总额的比重 (%)

行业	2005年(1-10月)	2006年(1-10月)
煤炭开采及洗选业	10.18	2.13
石油和天然气开采业	54.25	21.25
黑色金属矿采选业	1.58	0.37
有色金属矿采选业	3.97	3.36
非金属矿采选业	0.72	0.34
	70.70	27.45

数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

表4: 制造业各行业新增利润占整个工业部门新增利润总额的比重 (%)

行业	2005年(1-10月)	2006年(1-10月)
农副食品加工业	4.67	3.49
食品制造业	2.25	1.55
饮料制造业	1.33	1.89
烟草制品业	1.70	1.37
纺织业	4.79	3.18
纺织服装鞋帽	1.84	1.30
皮革毛皮羽绒制品业	0.98	1.06
木材加工制品业	0.71	0.67
家具制造业	0.64	0.37
造纸及纸制品业	1.23	1.77
印刷业和记录媒介的复制业	-0.04	0.63
文教体育用品制造业	0.15	0.24
石油加工和炼焦业	-21.60	-7.66
化学原料及化学制品制造业	4.69	2.84
医药制造业	2.41	0.79
化学纤维制造业	-0.78	0.44
橡胶制品业	0.78	0.33
塑料制品业	2.01	1.57
非金属矿物制品业	-1.48	4.24
黑色金属冶炼及压延加工业	5.51	3.73
有色金属冶炼及压延加工业	5.28	9.64
金属制品业	2.21	1.65
通用设备制造业	5.29	5.57
专用设备制造业	2.54	3.28

交通运输设备制造业	-10.11	7.30
电气机械及器材制造业	3.43	5.15
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	-1.31	6.29
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	1.75	0.92
工艺品及其他制造业	1.03	0.67
废弃资源和废旧材料回收加工业	0.18	0.13
	22.08	64.40

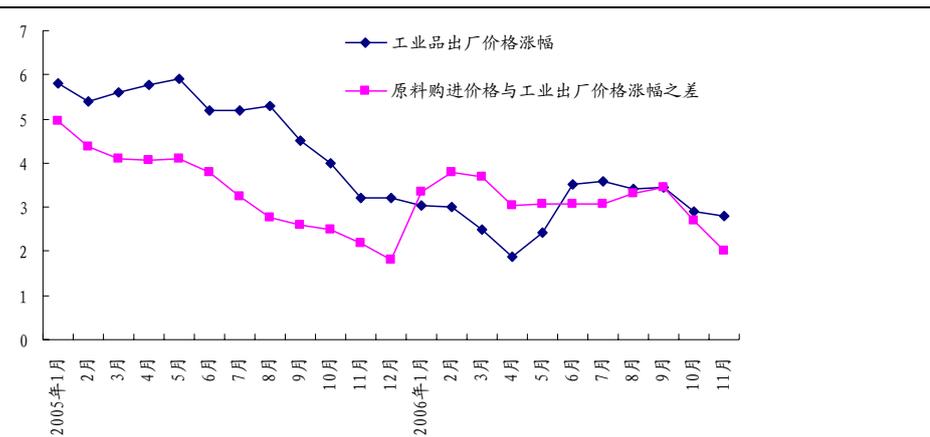
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

表5：公用事业各行业新增利润占整个工业部门新增利润总量的比重（%）

行业	2005年（1-10月）	2006年（1-10月）
电力、热力的生产与供应业	7.35	7.34
水的生产与供应业	-0.29	0.49
燃气生产与供应业	0.12	0.16
	7.18	7.99

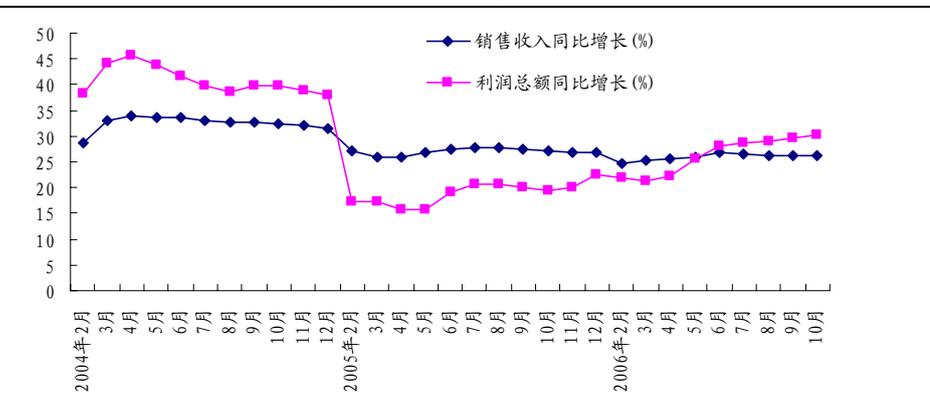
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图8：工业品出厂价格和原料购进价格涨幅之差（%）



数据来源：国家统计局

图9：工业企业销售收入和利润同比增长（%）



数据来源：国家统计局

2006年1-10月份,中下游产业中新增利润占工业企业新增利润总额比重提高幅度比较大的行业包括交通运输设备制造、电子通信、电器机械、专用设备和化纤等行业,新增利润比重分别较上年同期提高17.4、7.6、1.72和1.22个百分点。

企业经营效率和盈利内生增长能力提高

工业企业整体经营效益提升首先体现在企业利润增速高于销售收入增速层面。2006年6月以来,规模以上工业企业的利润总额同比增速开始高于销售收入同比增速,并且,两者之间的增速差距在逐月拉大。今年1-10月,规模以上工业企业利润增速高出销售收入增速4个百分点。2006年1-10月份工业品出厂价格上涨2.9%,较2005年全年涨幅水平低2个百分点。因此,2006年6月以来工业企业利润增速再次高于销售收入增速并不能归因于涨价因素,而应归因于工业企业总体经营效益的提高。

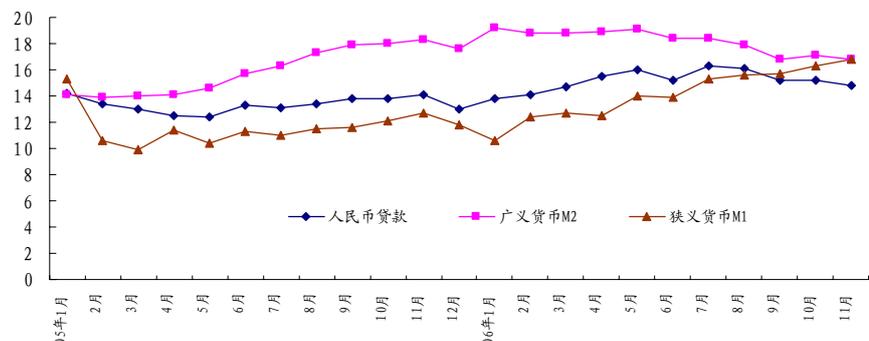
股市资金推动效应进一步强化

2007年,我国贸易顺差将超过1800亿美元,贸易顺差刚性增长导致经济体系流动性过剩压力继续加大。股改后市场信心全面增强,过剩流动性刚性增长对于证券市场的资金推动效应将进一步强化。2007年,美元加息周期将结束,国际资金将向亚洲市场回流,QFII渠道和H股市场国际资金流入将增加,分别将对国内A股市场形成直接和间接支撑效应。

资金面继续走向宽松

2006年下半年以来,央行通过提高存款准备金率和发行央行票据的途径加大了流动性回收力度,广义货币M2同比增长率逐月回落,11月末,广义货币M2余额同比增长16.8%,增幅比5月末低2.3个百分点,比去年同期低1.5个百分点。2006年前11个月,狭义货币M1同比增长逐月走高,11月末,狭义货币M1余额同比增长16.8%,增幅比去年同期高4.1个百分点,比上年末高5个百分点。2006年11月末M2和M1同比增速较前三季度GDP名义增速高出3.4个百分点,货币供应增长高于名义GDP增长意味着证券市场和房地产等资产市场的资金供应将继续走向宽松。

图10: 广义货币M2和狭义货币M1同比增长率 (%)

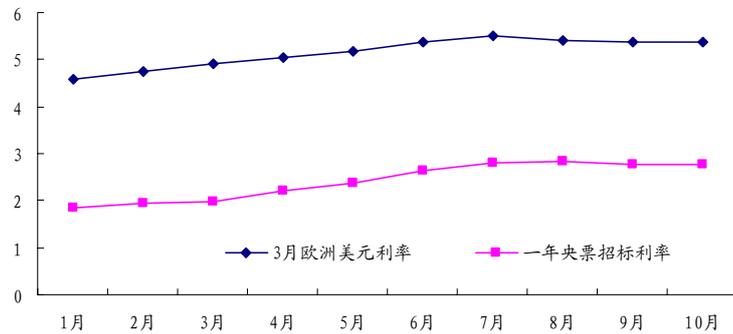


数据来源: 中国人民银行

2006 年全年累计贸易顺差预计将达 1700 亿美元,比去年同期增加 680 亿美元,2007 年贸易顺差预计将达 1860 亿美元的水平,贸易顺差高位增长将继续导致基础货币被动过量投放,另一方面,由于国有控股商业银行中的工商银行、建设银行、中国银行、交通银行已经上市,资本金得到充实,经营模式上已由慎贷转向积极放贷,这两方面因素将导致货币供应继续维持宽松格局。

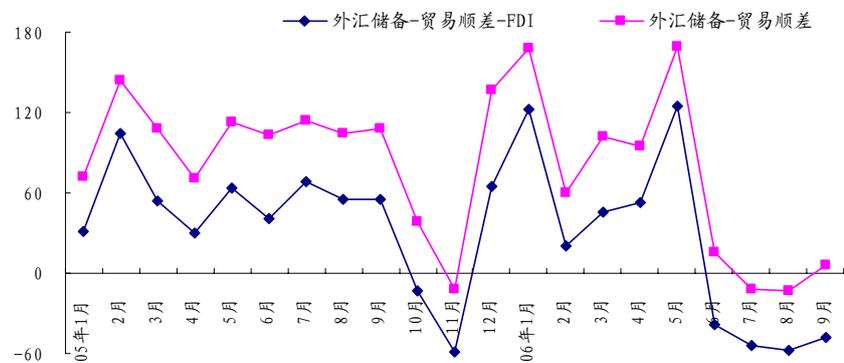
2006 年各月中,3 个月欧洲美元利率和我国一年期央票利率之间一直保持了 2.5-3 个百分点的正利差,对短期投机资金流入我国起到了有效抑制作用。2006 年下半年,我国还出台了限制外资炒作境内房地产的相关措施,对“热钱”流入也起到一定的抑制作用。从统计数据来看,下半年以来,部分前期流入的“热钱”已选择流出,2006 年 6-9 月份,扣除当月贸易顺差和 FDI 后的月度外汇储备增加额为负值,在-40 至-60 美元之间波动,这表明,下半年以来,“热钱”处于净流出状态;而 1-5 月,这一月度指标为正值,在 20 至 120 亿美元之间波动(图 11),这表明上半年“热钱”处于净流入状态。1-5 月,扣除当月贸易顺差和 FDI 后的月度外汇储备增加额衡量的“热钱”累计流入 365.7 亿美元,而 6-9 月,同样指标衡量的“热钱”累计流出 199 亿美元。总体来看,尽管人民币将继续小幅升值,但我们仍不能高估热钱流入对股市的推动效应。

图11: 一年期央票招标利率和3个月欧洲美元利率(%)



数据来源: 中国人民银行, 美联储

图12: 扣除贸易顺差和FDI后的外汇储备单月增长(亿美元)



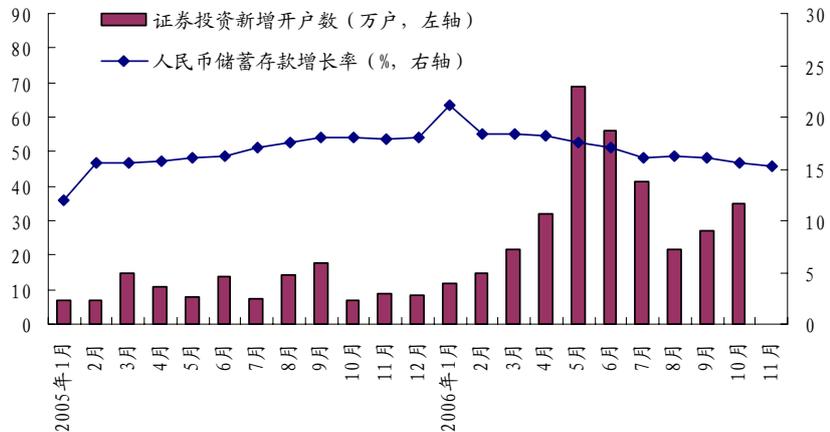
数据来源: 中国人民银行, 广发证券发展研究中心

2006年8月份，证监会联合央行和外管局发布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》。该办法降低了境外基金公司和保险公司进入我国证券市场的门槛，并且允许符合条件的其他机构投资者，如养老金、慈善基金会、捐赠基金、信托公司、政府投资管理公司等通过 QFII 渠道投资于 A 股市场。总体来看，该《管理办法》的实施将大幅拓宽 QFII 资金渠道，从而有利于提高整个证券市场的中长期投资资金比重，增强市场运行的稳定性。2007年，美元加息周期将结束，国际资金将向亚洲市场回流，预期通过 QFII 渠道流入我国证券市场的资金将继续增长。

资金入市信心继续增强

2006年以来，股改全面推进使市场信心全面增强，形成储蓄资金向股票市场持续分流格局。2006年5月以来，证券市场新增开户数大幅增长，10月末证券公司客户保证金余额为6042亿元，比上月增加2161亿元，同比增长182.9%。储蓄资金向股市分流使得人民币储蓄存款同比增长率在2006年5月开始持续下降，11月末，人民币储蓄存款余额同比增长15.3%，增幅较4月份低2.9个百分点，是2005年4月份以来的最低点。10月当月储蓄存款减少76亿元，是2001年6月份以来首次出现月度储蓄存款下降，其中，活期储蓄存款同比少减少21.6亿元，而定期储蓄存款同比少增607.9亿元。2006年中，基金发行行情火爆，全年开放式基金新增募集资金超过3000亿元。

图 13: 证券投资新增开户数和人民币储蓄存款增长率



数据来源：中国人民银行，广发证券发展研究中心

A 股与 H 股之间联动效应增强

2006年以来，三方面因素使得A股和H股之间联动效应明显增强。一是股改后全流通环境下，A股估值标准进一步向国际接轨。二是，2006年中，基本上，中国经济和全球经济同时出现加速；资金面上，不仅中国出于流动性过剩状态，全球流动性也处于泛滥状态，国际市场的乐观预期对国内市场起到明显的拉动效应。三是人民币升值预期推动大量国际资金涌入香港市场，热烈追捧招商银行、中国银行和工商银行等大盘股的H股

发行。

总体来看，H股市场国际资金比较偏好银行、电力、钢铁、高速公路等大盘蓝筹股。从2006年12月14日香港和内地两地上市的AH股之间的价差来看，招商银行、鞍钢股份、马钢股份、华能国际和华电国际、皖通高速等公司H股股价水平高于其A股股价。

表6: 两地上市公司A股和H股之间价差 (2006年12月14日)

股票代码	股票名称	A股相对于H股溢价率 (%)
600036.SH	招商银行	-9.33
000898.SZ	鞍钢股份	-9.26
600012.SH	皖通高速	-9.18
600011.SH	华能国际	-7.5
600808.SH	马钢股份	-0.86
600027.SH	华电国际	-0.62
601988.SH	中国银行	0.95
601398.SH	工商银行	1.76
600377.SH	宁沪高速	4.25
000063.SZ	中兴通讯	4.88
600026.SH	中海发展	6.47
600548.SH	深高速	8.97
600188.SH	兖州煤业	10.81
600585.SH	海螺水泥	14
601111.SH	中国国航	18.65
600685.SH	广船国际	20.29
600600.SH	S青岛啤	20.71
600028.SH	中国石化	26.59
600875.SH	东方电机	28.56
600029.SH	S南航	36.6
600362.SH	江西铜业	37.94
600688.SH	S上石化	47.77
600806.SH	S交科技	59.61
600874.SH	创业环保	67.32
600332.SH	广州药业	71.15
601588.SH	北辰实业	93.94
000666.SZ	经纬纺机	103.6
600871.SH	S仪化	107.89
600860.SH	北人股份	110.82
600115.SH	S东航	118.04
000756.SZ	新华制药	129.67
600775.SH	南京熊猫	173.77
000921.SZ	S*ST科龙	185.84
000585.SZ	东北电气	212.17
600876.SH	洛阳玻璃	362.59

数据来源: Wind资讯

一般意义上来说，在两个连通程度比较低的市场中，投资者的投资渠道差别比较大，因此对特定资产形成不同的偏好，最终产生估值上的差异。但是，2006年4季度以来，在股指期货和融资融券制度将要推出的政策预期明朗化后，大盘蓝筹A股的投资吸引力明显增强，市场出现明显的二八现象，市场热点向大盘蓝筹股集中。A股市场资金热点转向大盘蓝筹股意味着A股和H股市场资金投资偏好出现趋同态势。从这个角度来看，2007年中，由于投资偏好的趋同，A股和H股市场之间的估值联动效应将进一步强化。2007年，美元加息周期将结束，国际资金向H股市场回流将通过估值联动效应对国内A股市场形成间接支撑效应。

投资主题和策略建议

2007年，“十一五”规划将继续推进，宏观调控的主基调是合理控制投资增长，努力扩大内需、提高自主创新能力，促进产业结构升级。从我国经济发展大方向来看，2007年，我们建议继续关注“十一五”规划受益类行业、自主创新、消费升级和服务业等四方面投资主题。

在“十一五”规划受益类行业中，铁路设备和输变电设备子行业业绩释放值得重点关注。在自主创新方面，可重点关注工程机械、特高压输变电设备国产化、专利药物研发、有机新材料等领域龙头公司。在消费升级方面，可重点关注房地产开发龙头公司和商业地产的价值重估、成品油价格改革及食品饮料行业中的优势品牌。在服务业方面，银行业和连锁零售业的稳定增长值得关注。

从微观层面来看，建议关注优质资产整体上市、股权激励机制对于上市公司增长潜力的提升等相关主题。

2007年，股市资金推动效应的强化将导致市场由估值合理向估值泡沫方向发展，市场波动风险将随之加大，特别是在股指期货和融资融券推出为市场引入做空机制之后，短期波动可能加剧，建议关注阶段性波动风险。

重点关注行业点评

机械设备行业：十一五规划和出口需求共同驱动行业增长

“十一五”规划指出要加快振兴装备制造业，要依托重点建设工程，坚持自主创新与技术引进相结合，强化政策支持，提高重大技术装备国产化水平，我国的装备制造业正处于一个前所未有的战略性机遇期。

2006年以来，政府对国内工程机械行业出口的扶持政策力度加大，特别是让一些国内企业走出国门参加国际级工程机械展，进一步加深了国际市场对于中国产品的了解，有力地推动了产品出口。2006年9月，财政部等部门出台了出口退税调整政策，将重大技术装备出口退税率由13%提高到17%，这将进一步推动装备制造业的产品出口。

2006年1-10月，我国工程机械出口75.4亿美元，同比增长61.3%，产品远销204个国家和地区，其中出口起重机13.3亿美元，同比增长26%；出口铲运挖掘机10.2亿美元，增长1.7倍；出口钻探及凿井机械7.4亿美元，

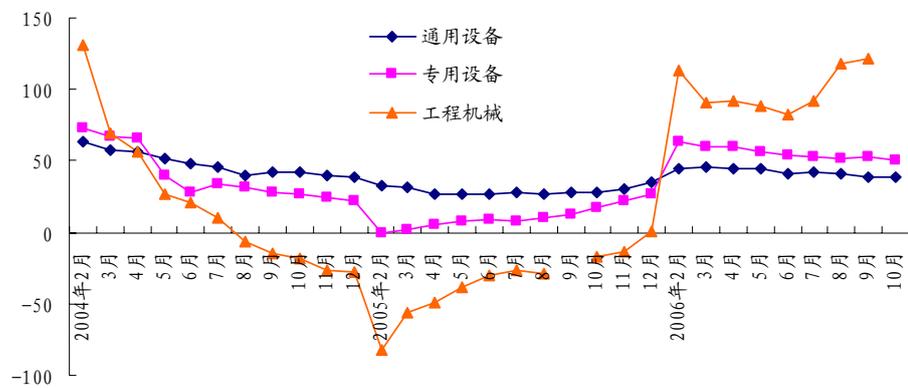
增长3.4倍。

《中长期铁路网规划》确定了扩大规模，完善结构，提高质量，快速扩充运输能力，迅速提高装备水平的铁路网发展目标。规划到2020年，全国铁路营业里程达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线，复线率和电化率均达到50%，主要技术装备达到或接近国际先进水平。2006年1-11月，铁路运输业投资1728亿元，增长105.1%。

由于内需和外需强劲增长，2006年机械设备行业利润增长大幅提高，其中，2006年1-10月，通用设备和专用设备行业利润同比增长幅度分别达到38.3%和50.3%，高于同期工业企业整体利润增长率。工程机械子行业利润增速波动明显高于通用设备和专用设备行业，2006年前三季度，工程机械行业利润增长幅度达121%。

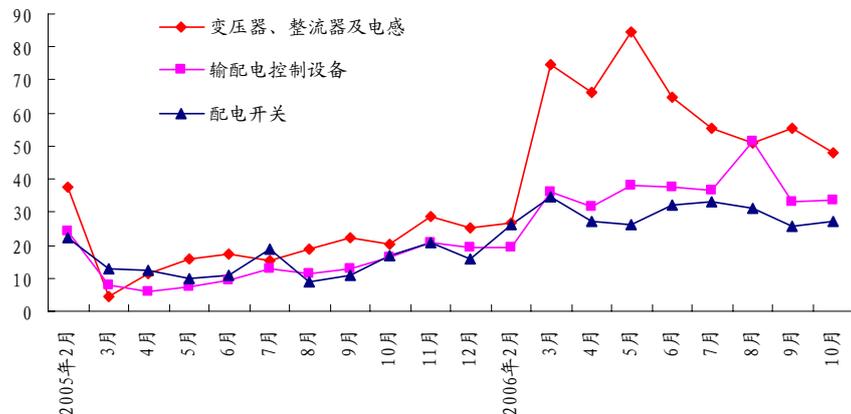
近期建议关注柳工（000528）。

图 14： 机械设备各子行业利润同比增长率（%）



数据来源：国家统计局

图 15： 输变电设备各子行业利润同比增长率（%）



数据来源：国家统计局

输变电设备行业：关注景气周期中龙头公司业绩持续释放

“十一五”期间，国家电网公司在电网建设方面的总投资将达到8500

亿元左右。主要内容是加强主网架建设，进行设备改造和更新，提高输电能力和主网架的安全水平。具体建设目标是，在跨区域电网建设方面，到2010年公司的交流特高压输电线路建设规模要达到4200公里，变电容量达到3900万千伏安，跨区送电能力达到7000万千瓦。特高压是指交流1000千伏和直流±800千伏的电压等级，它将大大提升我国电网的输送能力，具有远距离、大容量、低损耗输送电力和节约土地资源等特点。国家电网公司“晋东南—南阳—荆门”1000千伏交流特高压试验示范工程项目已于2006年8月份开工。

在城乡电网建设方面，到2010年，国家电网公司拥有的220千伏及以上交直流输电线路要超过34万公里，交流变电容量超过13亿千伏安。此外，直流输电容量也将超过2500万千瓦。

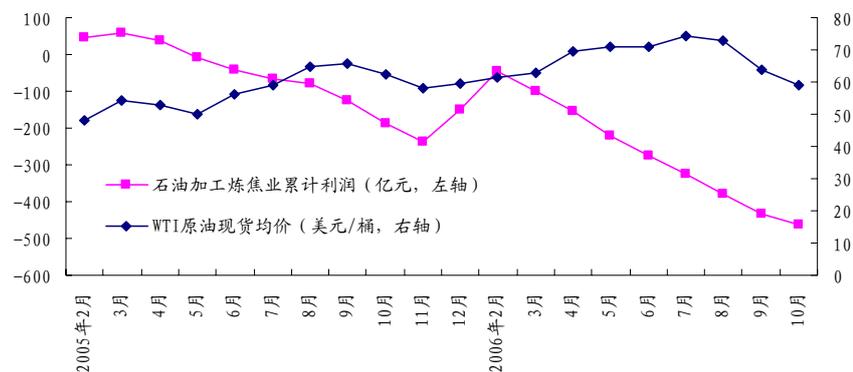
“十一五”期间，为增大西电东送能力，南方电网计划投资2340亿元，要建成投运500千伏交流线路15651公里、变电容量6175万千伏安，正负500千伏直流输电线路1225公里、换流容量600万千瓦，正负800千伏直流输电线路1438公里、换流容量1000万千瓦。

近期建议关注**特变电工（600089）**。

石油和化工行业：看好一体化公司、有机新材料和钾肥

过去两年来，随着油价的持续上涨，炼油行业在2005年5月份开始转入政策性亏损状态，并且亏损面逐月扩大，2006年1-10月石油加工及炼焦业净亏损462亿元。油价上涨也进一步对中下游化工行业的利润空间形成挤压效应，2005年以来，化学原料和化学制品行业利润率和景气度持续走低。2007年原油价格仍将高位运行，路透社调查的32家分析机构的平均预测数据显示，美国轻质原油期货2007年均价为64.42美元，比2006年均价下降3美元/桶左右，由于油价下降的幅度不大，2007年化工行业利润增长仍有下滑空间。

图 16： 石油加工炼焦业累计利润和 WTI 原油现货价格



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

在成品油价格改革方面，据中国石化董事长陈同海透露，国家将推出新的成品油定价机制，将进一步缓解炼油板块的成本压力。但这一机制并

不是与国际接轨的,而是按控制成本法进行定价的,即使新机制完全执行,国内成品油也低于国际价格。这种定价政策的目标是既保持了炼油板块不严重亏损,又能够使国内消费者不受国际原油市场投机因素影响而利益受损。具体来看,2006年9月份国际原油价格下跌前,国内成品油出厂价比国际成品油价格低2000至2500元左右,比按成本法计算的合理价格低900至1300元左右;而此轮原油跌价后,国内成品油价格还比成本法计算的合理价格低500至700元左右,比国际成品油价格低1500至1800元左右。

在石油化工行业中,我们总体看好上下游一体化公司、有机新材料和钾肥子行业。上下游一体化石化公司的石油和天然气开采业务和油品零售业务能从高油价中获益,另一方面成品油价格改革将使炼油业务降低政策性亏损。有机新材料子行业技术含量较高,能够较为有效地消化油价成本压力。而钾肥子行业的垄断资源具备长期投资价值。

近期建议关注**中国石化(600028)**和**盐湖钾肥(000792)**。

食品饮料行业： 关注优势品牌在消费升级中的稳健成长

当前,我国总体处于国民经济持续快速发展和城市化水平稳定提高的工业化中期,代表食品消费的恩格尔系数稳步下降,食品消费总量占居民消费支出的比重在下降,但食品消费仍位于居民消费支出比重之首,食品消费总量仍将稳定增长。另一方面,消费升级导致商品性消费日益取代自给型消费,工业化食品比重逐步增长,为食品饮料工业发展提供了巨大的市场空间。

根据《全国食品工业“十一五”发展纲要》规划,2010年,我国食品工业总产值将从2005年的20345亿元增加到40900亿元,年均增长15%; 利税总额从2005年的3365亿元增加到6768亿元以上,年均增长15%; 食品工业产值与农业产值之比从2005年的0.5:1提高到0.8:1。目前我国加工食品占消费食品的比重仅为30%,远低于发达国家60%~80%的水平,2010年,我国加工食品占食品消费的比重将提高到40%以上。

2006年1-10月,食品饮料行业中的白酒、啤酒利润增速较上年同期提高超过10个百分点。黄酒、葡萄酒、奶制品、肉制品、调味和发酵制品子行业利润增长回落幅度比较大,其中肉制品、调味和发酵制品子行业利润仍处于高增长期,增速高于同期工业企业利润增速。

近期建议关注**第一食品(600616)**。

表7: 食品饮料主要子行业利润同比增长(%)

行业	2005年(1-10月)	2006年(1-10月)
白酒制造	22.38	33.37
啤酒制造	16.3	27.91
黄酒制造	20.25	16.17
葡萄酒制造	38.85	17.56
液体乳及乳制品制造	38.62	12.23
屠宰及肉类加工	63.31	36.79
调味品和发酵制品制造	63.72	34.83

数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

医药行业：跨越调整期看行业和公司长期成长价值

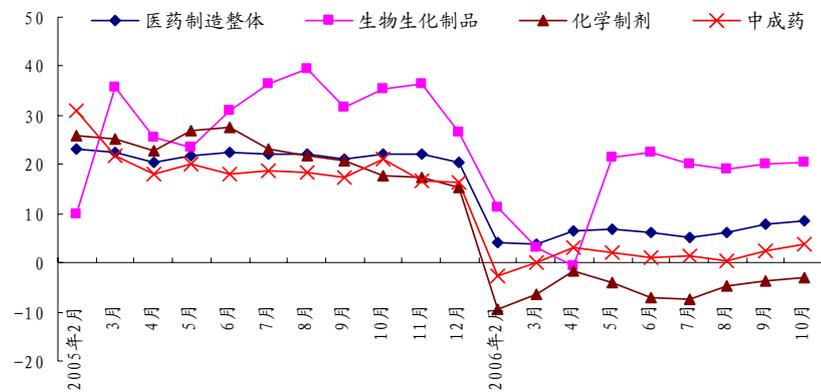
2006年中，药品政策性降价、医药流通领域打击商业贿赂等一系列政策的实施使得医药制造业利润增速大幅下滑。2006年1-10月，医药制造业利润同比增长8.6%，增速较上年同期下滑13.6个百分点。在各个子行业中，景气度水平差异较大，化学制剂和中成药利润增速大幅下降，而生物生化制品子行业利润增速仍然高位运行。2006年1-10月，化学制剂子行业利润同比下降3.1%，利润增速较上年同期下降近21个百分点；中成药子行业利润同比增长3.9%，增速较上年同期下降17个百分点；生物生化制品子行业利润同比增长20.1%，只较上年同期降低2.2个百分点。

尽管短期来看，医药行业整体仍处于治理整顿时期，行业短期增长调整幅度较大，但从长期来看，随着城镇化化水平的持续提高、人口结构趋向老龄化，人们健康意识的提高，医药行业长期稳定增长可以期待。医药行业稳定的增长前景将造就一批具备长期投资价值的公司。

2007年，药品降价和打击商业贿赂等行业调控政策将继续推进，处方药行业利润增长仍将受到政策因素制约，但政府对于新药审批更加严格将对自主创新型公司形成激励作用。由于政府对于公共卫生和防疫日益重视，生物生化制品行业景气度将继续维持高水平。政府继续打击商业贿赂，建立更加透明的医药流通体系将有利于医药商业公司的成长壮大。

近期建议关注科华生物(002022)。

图 17：医药制造业各子行业利润同比增长率（%）



数据来源：商务部

银行业：经济处于景气周期，业绩稳健成长可期

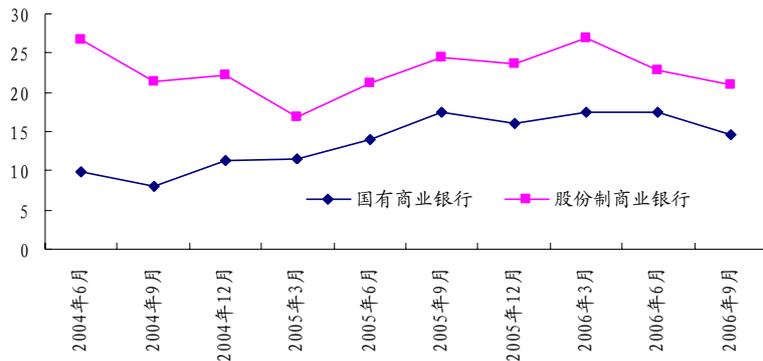
尽管宏观调控紧缩压力仍比较大，但银行业经营状况良好。央行3季度银行家问卷调查结果，银行业景气指数仍保持高位，并再创67.5%的新高，同时实现了连续5个季度的攀升。当前商业银行盈利仍然主要依靠贷款资产，2004年以来，股份制商业银行资产扩张速度在20-27%之间高位运行。而2005年以来，随着不良资产的剥离，股份制改造和上市进程的推进，国有商业银行资产扩张速度明显提高，2005年下半年以来，国有商业银行资产扩张增速在14-18%区间波动。当前，四大国有商业银行中的工商银行、建设银行和中国银行均已上市，股份制商业银行中的招商银行已发行H股增加资本金。资本金得到充实后，2007年，商业银行贷款扩张的动力仍将

强劲。除了贷款资产扩张外，银行正努力向多元化经营方向发展，积极拓展中间业务，以形成新的利润增长点。

2007年，宏观经济增长预期将回调至9.5%，较上年同期降低1个百分点，但总体仍处于景气周期，特别是企业盈利仍然保持强劲增长，因此，银行业贷款资产质量仍将保持稳定。

近期建议关注**招商银行（600036）**和**浦发银行（600000）**。

图 18: 国有商业银行和股份制商业银行资产同比增长率 (%)

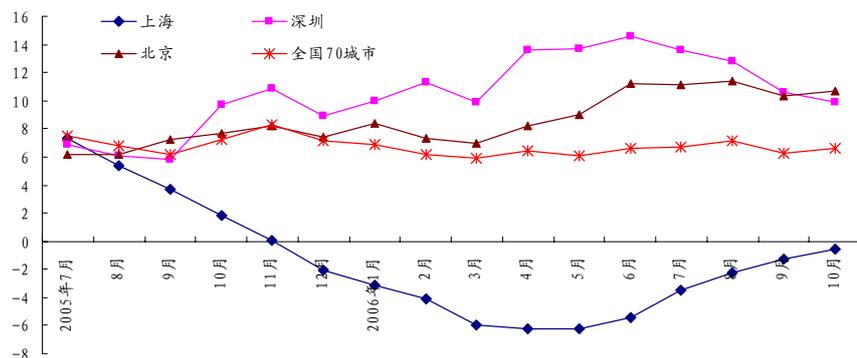


数据来源：广发证券发展研究中心

房地产行业：关注新游戏规则下开发商强者恒强

2006年1-10月，全国70城市新建住房价格同比涨幅在6-7%之间运行，总体走势比较平稳。在全国三大经济圈中，深圳和北京新建住房价格在2006年上半年出现加速上涨，下半年以来随着宏观调控力度的加大，深圳新建住房价格同比涨幅由6月份的14.6%逐月回落至10月的9.9%；北京新建住房价格同比涨幅仍稳定在10-11%区间。

图 19: 深圳、上海、北京和全国 70 城市房屋销售价格同比涨幅 (%)



数据来源：国家发改委

2006年05月底颁布的《关于调整住房供应结构稳定住房价格的意见》对于房地产开发商制定了新的游戏规则，主要包括四个层面：一是中低价位、中小套型普通商品住房和廉租住房的年度土地供应量不得低于居住用地供应总量的70%；继续停止别墅类房地产开发项目土地供应，严格限制

低密度、大套型住房土地供应；二是中低价位、中小套型普通商品住房和廉租住房的土地供应应在限套型、限房价的基础上，采取竞地价、竞房价的办法，以招标方式确定开发建设单位；三是对项目资本金比例达不到35%等贷款条件的房地产企业，商业银行不得发放贷款；四是对超出合同约定动工开发日期满1年未动工开发的，依法从高征收土地闲置费，并责令限期开工、竣工，满2年未动工开发的，无偿收回土地使用权。以上新的游戏规则将压缩房地产开发的项目利润空间，增大开发环节的流动资金压力和土地储备层面的资金运作风险，大幅提高房地产开发的市场门槛。

我国仍处于工业化和城市化中期，房地产业需求前景仍然广阔，根据“十一五”规划，2010年我国城镇化率将由2005年的43%提高到47%。由于市场门槛大幅提高，并且房地产开发行业暴利时代已经结束，房地产开发行业将进入强者恒强时代。

近期建议关注万科(000002)。

零售业：关注内生增长基础上的稳健扩张

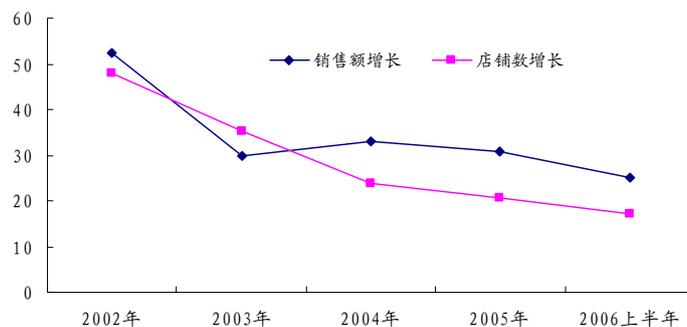
2006年上半年，全国前30家连锁企业销售额完成2751亿元，比2005年同期增长25%，店铺总数达到15563个，比2005年同期增长17.1%，销售收入和开店速度继续呈现快速增长势头。其中，直营店的销售额仍占据连锁企业销售收入主导地位，统计期内，连锁企业直营网点实现销售额2363.4亿元，占销售总额的86.1%。全国前30家连锁企业的前十强中有3个家电连锁企业上榜，销售额约占占据了前十名总销售的40%。

尽管当前连锁30强的销售额增长仍然较同期社会消费品零售总额增长率高出10个百分点以上，但增速总体趋势是在逐年放缓。今后，连锁企业将从原来的销售额和店铺网点之间的竞争转为经营效益的竞争，单店销售和利润增长将成为重要的竞争指标。

业态方面，竞争加剧推动市场进一步细分和专业化。结合居民消费水平的提高、消费结构升级的市场变化特点，新型百货商场在商品结构上进行了大幅调整，将经营重点定位于中高档商品，增加名牌商品，时尚服装、高端家电等高毛利商品比重，消费对象主要面对中高层收入群体；在经营模式上，积极向异地连锁经营方向发展，市场重新定位和经营模式转型正为新型百货店注入新的增长动力。

近期建议关注王府井(600859)。

图 20: 我国连锁业前 30 强销售额和店铺数同比增长率 (%)



数据来源：商务部

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

相关研究报告

06 年 12 月策略: 蓝筹股行情向纵深演绎	刘朝晖	2006-11-30
06 年 11 月策略: 盈利增长强劲淡化周期压力	刘朝晖	2006-10-31
06 年 4 季度策略: 经济“软着陆”趋势下的投资选择	刘朝晖	2006-09-28
06 年 9 月策略: 扩容节奏调控下的市场震荡平衡	刘朝晖	2006-08-31
06 年 8 月策略: 宏观调控和扩容压力加大短期震荡风险	刘朝晖	2006-07-31
06 年下半年策略: 关注全流通下的结构性价值重估	刘朝晖	2006-06-30
06 年 6 月策略: 优化结构应对阶段性震荡	刘朝晖	2006-05-31
06 年 2 季度策略: 关注消费升级、技术升级和产能整合主旋律	刘朝晖	2006-03-31
06 年 3 月策略: 关注成长和价值之间的行情轮动	刘朝晖	2006-02-27
06 年 2 月策略: 稳中观变, 关注结构分化	刘朝晖	2006-01-24
2006 年投资策略: 十一五规划开局之年的投资主题	刘朝晖	2006-01-04

相关信息

客服人员: 张玲玲

研究中心客服电话: 020-87555888-390

研究中心地址: 广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼

邮政编码: 510075

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。

广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其他专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。