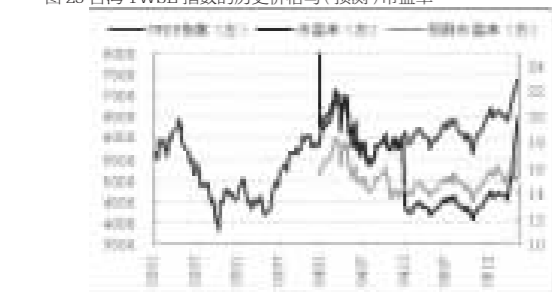


夯实基础,立足长远,积极备战新一轮估值驱动型牛市 A股市场 2006 年中期投资策略报告

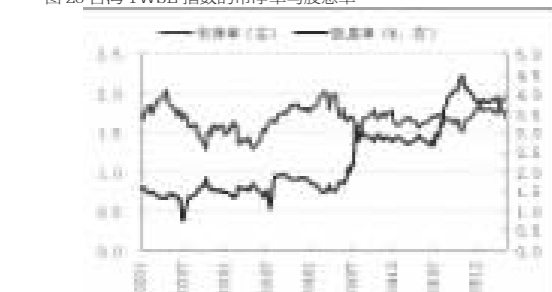
招商证券 2006 年 6 月 8 日



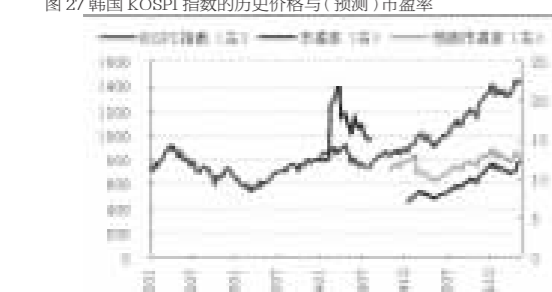
资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心
图 25 台湾 TWSE 指数的历史价格与(预测)市盈率



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心
图 26 台湾 TWSE 指数的历史价格与(预测)市盈率



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心
图 27 韩国 KOSPI 指数的历史价格与(预测)市盈率



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心
图 28 韩国 KOSPI 指数的历史价格与(预测)市盈率



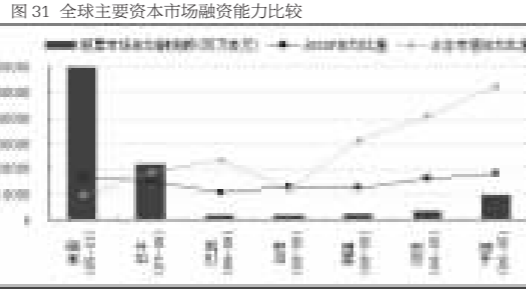
资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心



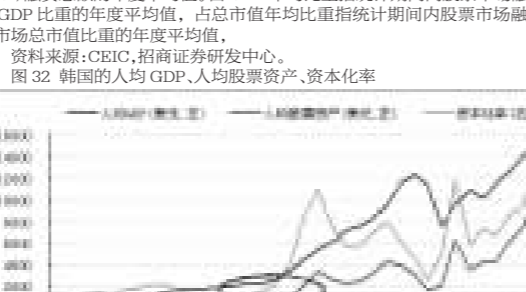
资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心
图 30 美国 SPX 指数的历史价格与(预测)市盈率



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心
图 31 全球主要资本市场融资能力比较



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心
图 32 韩国的人均 GDP、人均股票资产、资本化率



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

2.3.1 推动本轮行情上升的动力已经开始逐渐衰竭
如上文所述, A 股市场本轮复苏行情的主要动力来自于估值上升, 包括投资者对于宏观经济和企业盈利的预期由周期性波动向长期稳定增长转变带来的估值提升效应, 股改形成的多重估值提升效应, 以及投资者对于扩容观点转变带来的供需关系转变形成的估值提升效应。但本轮复苏行情已经阶段性地充分反映了这些估值提升效应。

首先, 投资者对于宏观经济和企业盈利的预期由周期性波动向长期稳定增长转变带来的估值提升效应已经显现。特别是在投资者对宏观经济由恐慌到接受的情绪转变发生后, A 股估值不再表现为局部低估现象, 与境外中国资产定价以及国际市场价格相比都已经不再偏低。引人注目的是, 本轮上涨中非周期性消费品(食品饮料、零售、医药)、信息技术(软件、计算机、半导体)、机械设备等行业的估值水平都大幅提高, 相当程度上反映了其长期持续快速增长的预期。我们虽然继续看好这些行业的投资机会, 并认为这些行业的优质公司仍是成为 TENBAGGER 的首选, 但这类优质公司的短期估值已经说不上了。

一级行业	二级行业	A股样本		A股市场		香港市场		国际市场	
		市值(亿元)	PE	预测今年PE	预测明年PE	预测今年PE	预测明年PE	预测今年PE	预测明年PE
基础材料	石化	84088	15.37	14.20	13.82	12.33	10.92	12.14	10.91
	化肥	4214	12.96	12.02	10.64	N.A.	N.A.	18.48	16.68
	钢铁	18999	6.11	6.99	6.13	8.69	8.39	7.43	8.90
	有色	9836	21.19	14.08	14.03	16.62	10.75	12.29	16.98
工业	水泥	2907	41.60	22.76	15.57	52.30	27.81	20.19	14.82
	工程机械	9991	20.56	14.76	13.28	18.47	14.62	13.07	20.30
	造纸	1256	10.80	8.30	7.66	30.69	21.06	16.81	19.52
	汽车	4321	15.37	14.36	12.18	13.51	11.02	11.03	16.68
周期性消费品	房地产	8128	19.11	15.25	11.79	8.11	14.24	14.53	9.25
	家电	2816	17.63	14.84	13.45	7.09	14.43	9.61	19.03
	酒饮	7653	40.83	35.10	32.58	29.32	24.60	21.60	17.59
	食品	2146	33.11	27.59	22.56	27.87	23.34	19.58	16.99
非周期性消费品	纺织服装	1363	16.27	12.17	11.70	18.47	14.73	12.08	19.07
	医药	5080	23.86	24.63	22.30	16.30	14.37	12.68	18.00
	零售	5813	39.92	29.50	24.64	22.08	19.67	16.63	18.18
	软件	1023	36.26	37.90	23.07	16.77	13.36	15.43	17.96
信息技术	计算机	2160	28.98	24.44	12.11	13.25	15.14	11.26	18.41
	半导体	289	42.26	31.68	30.80	17.36	23.70	18.24	19.53
	元器件	1298	25.20	22.66	19.05	N.A.	N.A.	21.19	19.40
	银行	21834	18.58	15.08	12.30	14.29	14.26	12.98	12.36
通信	电信	10741	19.61	18.40	17.24	13.71	13.91	13.31	12.03
	媒体	1536	31.22	33.90	30.15	16.18	18.28	16.46	21.28
	航空	N.A.	N.A.	N.A.	11.17	14.24	14.26	11.86	12.72
	航运	3271	7.96	9.72	8.01	7.68	7.59	7.22	9.08
交通运输	机场	3880	18.63	15.96	13.56	22.90	18.44	18.59	20.19
	港口	6834	17.50	16.79	15.45	N.A.	N.A.	18.16	18.35
	公路	6983	16.94	14.56	12.72	13.02	15.73	14.02	18.69
	电力	24982	14.71	13.53	12.41	10.50	11.73	11.05	15.94
公用事业	水务	2676	24.02	20.63	18.67	N.A.	N.A.	17.70	17.11
	环保	263922	15.09	13.93	12.63	12.74	12.23	11.74	13.48
	能源					18.48	13.96	7.56	11.97
	其他					13.96	6.57	6.57	3.15

资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心整理
图 33 A 股市场相对于香港市场的行业定价差距

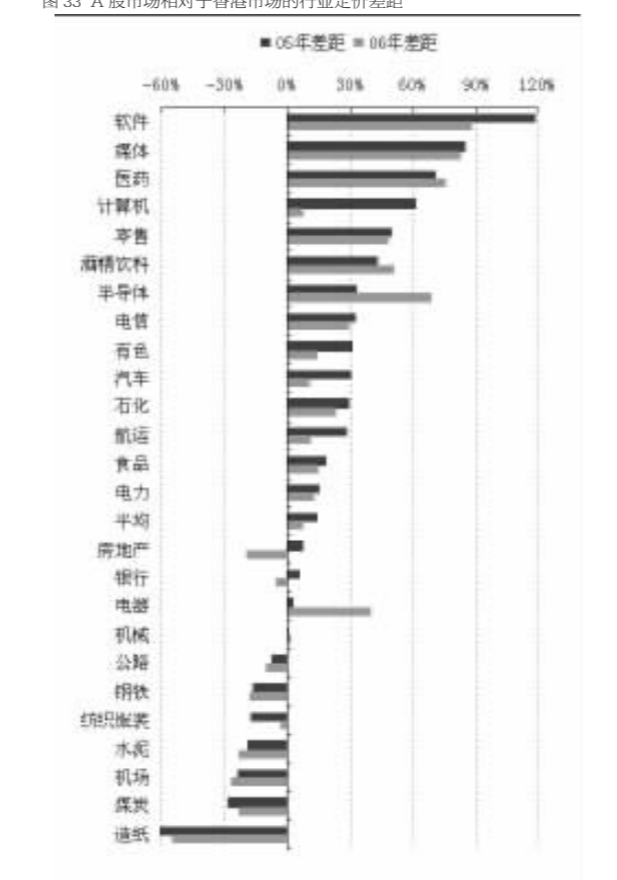


图 34 A 股市场相对于国际市场的行业定价差距

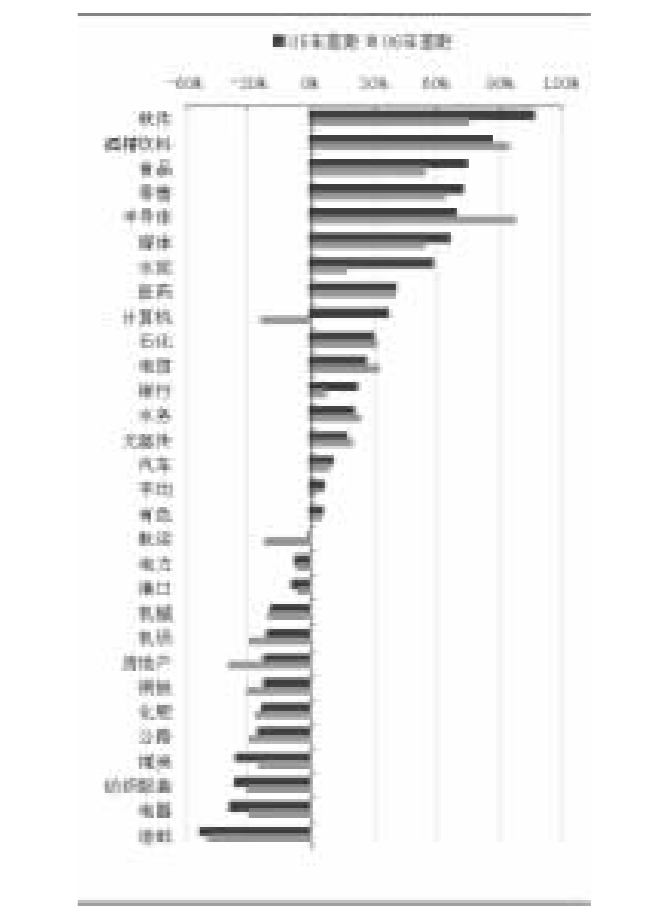
4. 征集程序: 请详见 2006 年 5 月 29 日刊登在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站上的《董事会征集投票委托书》。
七. 其他事项
1. 现场会议为半天, 出席相关股东会议现场会议的所有股东的食宿及交通费自理。
2. 网络投票期间, 如投票系统突发重大事件的影响, 则相关股东会议的进程按当日通知进行。
特此公告。
湖南郴电国际发展股份有限公司 董事会
2006 年 6 月 12 日

附件一: 授权委托书格式:
致: 湖南郴电国际发展股份有限公司
兹委托本人/代理人 先生(或女士)出席湖南郴电国际发展股份有限公司股权分置改革相关股东会议。
(一) 受托人姓名: _____, 身份证号码: _____
(二) 受托人: _____, 截止本次股东大会股权登记日 2006 年 6 月 16 日, 持有湖南郴电国际发展股份有限公司 A 股 _____ 股。
(三) 股东大会审议事项: 本人/代理人对本次会议审议的有关事项(或议案)投票权如下:
(四) 本人/代理人对本次会议审议的有关事项(或议案)投票权如下:
(五) 本人/代理人对本次会议审议的有关事项(或议案)投票权如下:
(六) 本人/代理人对本次会议审议的有关事项(或议案)投票权如下:
(七) 本人/代理人对本次会议审议的有关事项(或议案)投票权如下:
本人/代理人特此声明。
湖南郴电国际发展股份有限公司 董事会
2006 年 6 月 12 日

附件二:
湖南郴电国际发展股份有限公司
流通股股东参加网络投票的具体操作程序
在本次股权分置改革相关股东会议上, 公司将通过上海证券交易所交易系统向流通股股东提供网络投票平台, 流通股股东可以在网络投票时间内通过上海证券交易所交易系统行使表决权参加网络投票。参加网络投票的具体操作程序见附件二。
六. 董事会征集投票权程序
公司董事会征集投票权程序如下:
(一) 征集对象: 截止 2006 年 6 月 16 日下午 3:00 交易结束后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体流通股股东。
(二) 征集时间: 2006 年 6 月 17 日至 6 月 27 日。
(三) 征集方式: 本次征集投票权由公司负责征集, 征集人将采用公开方式, 中国证监会指定报刊、网站发布公告进行投票权征集活动。

证券代码: 600969 证券简称: 郴电国际 编号: 公告临 2006-015
湖南郴电国际发展股份有限公司
关于召开股权分置改革相关股东会议
第一次提示性公告
本公司董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整, 对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。
湖南郴电国际发展股份有限公司(以下简称“郴电国际”“公司”)于 2006 年 6 月 29 日在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站上刊登了《湖南郴电国际发展股份有限公司关于召开股权分置改革相关股东会议的通知》, 根据《上市公司股权分置改革管理办法》及《上市公司股权分置改革操作指引》等有关规定, 公司现发布召开股权分置改革相关股东会议的第一次提示性公告。
一. 召开相关会议基本情况
(一) 相关会议召开时间:
现场会议召开时间为: 2006 年 6 月 27 日下午 14:00 时
网络投票时间为: 2006 年 6 月 23 日—2006 年 6 月 26 日、2006 年 6 月 27 日, 每个交易日的 9:30—11:30、13:00—15:00
(二) 股权登记日: 2006 年 6 月 16 日
(三) 现场会议召开地点: 湖南省郴州市青年大道民生路口万国大厦十三层会议室
(四) 会议召集人: 公司董事会
(五) 会议方式: 相关股东会议采取现场投票与网络投票相结合的方式, 公司将通过上海证券交易所交易系统向流通股股东提供网络投票平台, 流通股股东可以在网络投票时间内通过上海证券交易所交易系统行使表决权。
(六) 参加相关会议的方式: 公司股东可选择现场投票、委托董事会投票和网络投票中的任何一种方式投票。
(七) 会议提示公告
相关股东会议召开前, 公司将再次发布召开股东大会暨相关股东会议提示公告, 提示公告刊登时间为 2006 年 6 月 19 日。
(八) 会议出席对象
1. 截止 2006 年 6 月 16 日(股权登记日)下午 3:00 时交易结束后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司股东均有权以本通知公布的方式出席相关股东会议及参加表决; 不能亲自出席相关股东会议现场会议的股东可授权他人代为出席或在网络投票期间内参加网络投票。
2. 公司董事、监事、高级管理人员。
3. 大会见证律师、保荐代表人、公司董事会邀请的其他人员、大会工作人员。
(九) 公司投票网络
本公司董事会将申请相关股东会议在股权登记日的次日(6 月 19 日)起至股权分置改革程序结束之日公司股票停牌。
二. 会议审议事项
会议审议事项为《关于公司股权分置改革的议案》。详见公司于 2006 年 6 月 7 日刊登在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站上《湖南郴电国际发展股份有限公司股权分置改革(修订稿)》。
三. 流通股股东享有的权利和主张权利的时间、条件和方式
1. 流通股股东享有的权利
流通股股东依法享有出席本次相关股东会议的权利, 并享有知情权、发言权、质询权和就议案进行表决的权利。依照中国证券投资基金业协会《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等有关规定, 持有公司非流通股股份三分之二以上, 并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。
2. 公司将于 2006 年 6 月 16 日(含当日)披露股权分置改革相关文件, 如不能如期披露, 公司将刊登公告取消本次股改活动, 退出股改程序, 公司股票于下一交易日复牌。
特此公告
吉林制药股份有限公司 董事会
二〇〇六年六月九日

证券代码: 000545 证券简称: 吉林制药 公告编号: 2006-010
吉林制药股份有限公司
董事会关于股权分置改革的提示性公告
本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整, 没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
根据《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等有关规定, 持有公司非流通股股份三分之二以上, 并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。
1. 股权分置改革方案已于 2006 年 6 月 12 日起停牌。
2. 公司将于 2006 年 6 月 16 日(含当日)披露股权分置改革相关文件, 如不能如期披露, 公司将刊登公告取消本次股改活动, 退出股改程序, 公司股票于下一交易日复牌。
特此公告
吉林制药股份有限公司 董事会
二〇〇六年六月九日



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券研发中心整理

其次, 股改效应, 包括对价、信息披露、公司治理改善, 已经随着股改基本结束而逐渐消失。我们曾预期, 中石化基本反映股改对价预期将成为本轮行情走向的一个标志, 从目前 A-H 股价差看, 这点已经兑现, 意味着股改形成的对价支持逐渐消失, 同时消失的还有信息披露效应。但因股改而引发的公司治理改善和盈利能力提升预期是一个长期效应, 其中以资产注入最为典型(在 2006 年 11 月 A 股市场投资策略报告中)我们提出, 若公司盈利在未来一两年间处于上升趋势, 大股东预期到未来能够以更高价格变现时, 将有更强烈的动机来提升公司的盈利能力与长期投资价值。原有的向大股东进行利益输送的行为将被抑制, 甚至可能出现向上市公司进行反向利益输送的情况。), 然而我们认为在近期资金驱动下的上涨中, 这一预期已经被市场大幅炒作, 甚至出现透支现象。

第二, 资产供需关系转变所导致的估值提升作用已经显现。投资者对扩容的态度已经完成了由疑虑到欢迎的转变。股市大吸引场外资金蜂拥入市, 盈利效应体现到极致, 成交量激增至历史最高水平, 市场已经表现出短期供给短缺下的资金推动型上升。
附: 招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅为 20% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅为 10-20% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度在 ±10% 之间
长期评级	回避	预计未来 6 个月内, 股价涨幅为 10% 以上
	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
C	公司长期竞争力低于行业平均水平	

附: 招商证券行业投资评级
类别 级别 定义
推荐 行业基本面良好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将超越综合指数
中性 行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
回避 行业基本面尚差, 预计未来 6 个月内, 行业指数将落后综合指数
重要说明
本报告中的信息均来源于公开资料, 我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或定价。我公司及其雇员可能持有报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。

元的价格予以申报。
投票简称 议案序号 议案内容 申报价格
郴电国际 1 关于公司股权分置改革方案的议案 1元
(3) 表决意见
在“委托投票”项下填报表决意见, 1 股代表同意, 2 股代表反对, 3 股代表弃权。
表决意见种类 对应的申报股数
同意 1股
反对 2股
弃权 3股
二. 投票举例
1. 股权登记日持有“郴电国际股份” A 股的投资者对公司的股权分置改革方案投同意票, 只要将委托股数改为 1 股, 其申报如下:
投票代码 买卖方向 申报价格 申报股数
738969 (P) 363969 (深) 买入 1元 1股
2. 股权登记日持有“郴电国际股份” A 股的投资者对公司的股权分置改革方案投反对票, 只要将委托股数改为 2 股, 其申报如下:
投票代码 买卖方向 申报价格 申报股数
738969 (P) 363969 (深) 买入 1元 2股
3. 股权登记日持有“郴电国际股份” A 股的投资者对公司的股权分置改革方案投弃权票, 只要将委托股数改为 3 股, 其申报如下:
投票代码 买卖方向 申报价格 申报股数
738969 (P) 363969 (深) 买入 1元 3股
三. 投票注意事项
1. 股东在网络投票、委托董事会投票和网络投票中的三种方式只能选择其中一种行使表决权。对于现场投票, 则按现场投票、委托董事会投票和网络投票的优先顺序行使表决权。对于网络投票, 则按网络投票、委托董事会投票和网络投票的优先顺序行使表决权。
2. 通过交易系统投票方式投票时, 对同一议案的投票不能多次进行表决申报, 多次申报的, 以第一次申报为准。对不符合上述要求的申报将作为无效申报, 不纳入表决统计。
3. 股东在网络投票期间, 应尽量投票, 不要等到最后一天投票。
证券代码: 600969 证券简称: 郴电国际 编号: 公告临 2006-016
湖南郴电国际发展股份有限公司
关于国家股无偿划转过户的公告
本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整, 对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。
为了理顺国有资产管理职能和公共管理职能分开, 本公司第一大股东郴州市财政局于 2006 年 5 月 3 日与郴州市人民政府国有资产监督管理委员会签署了股权转让协议。郴州市财政局将其持有本公司股份总数 23.20% 的国家股 4878.191 万股无偿划转给郴州市人民政府国有资产监督管理委员会。
本公司已按照相关规定对国家股无偿划转进展情况进行了披露, 详见 2006 年 3 月 8 日的《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》及上海证券交易所网站, 2006 年 4 月 28 日《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》及上海证券交易所网站。
2006 年 6 月 9 日, 公司接到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司《股份过户登记确认书》。本公司国家股股东郴州市财政局与郴州市人民政府国有资产监督管理委员会已于 2006 年 6 月 8 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成过户登记与股权变更手续。
本次无偿划转完成后, 郴州市财政局不再持有本公司股份, 郴州市人民政府国有资产监督管理委员会持有本公司股份 4878.191 万股, 占本公司股本总数的 23.20%, 成为本公司第一大股东。
特此公告。
湖南郴电国际发展股份有限公司 董事会
2006 年 6 月 12 日

证券代码: 000657 证券简称: 中钨高新 公告编号: 2006-28
中钨高新股份有限公司
关于进行股权分置改革的提示性公告
本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整, 没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
根据《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等有关规定, 广州中钨信集团有限公司等流通股股东提出股权分置改革动议, 并委托公司董事会办理股权分置改革相关事宜。
公司董事会委托的保荐机构第一创业证券有限责任公司就股权分置改

方案的技术可行性和召开相关股东会议的时间安排, 征求了深圳证券交易所的意见。经与深圳证券交易所商定, 现就有关事项公告如下:
1. 公司拟自本公告发布之日起开始停牌。
2. 公司将于近期披露股权分置改革相关文件。
特此公告
中钨高新股份有限公司 董事会
二〇〇六年六月九日