

投资新潮流

国企 H股 及 红筹 大全



香港大福证券集团
编 著



广东科技出版社

投资新潮流

国企H股及红筹大全

香港大福证券集团 编著

广东科技出版社

· 广 州 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

国企 H 股及红筹大全 / 香港大福证券集团编著. — 广州:
广东科技出版社, 2003.3
ISBN 7-5359-3217-7

I. 国… II. 香… III. 国有企业 - 股票 - 证券市场 -
中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 109406 号

出版发行: 广东科技出版社

(广州市环市东路水荫路 11 号 邮码: 510075)

E-mail: gdkjzbb@21cn.com

<http://www.gdstp.com.cn>

出 版 人: 黄达全

经 销: 广东新华发行集团

排 版: 广州培基印刷镭射分色有限公司

印 刷: 广州培基印刷镭射分色有限公司

(广州市天河路 16 号三楼 邮码 510075)

规 格: 850mm × 1 168mm 1/32 印张 5.5 字数 210 千

版 次: 2003 年 3 月第 1 版

2003 年 3 月第 1 次印刷

印 数: 1 ~ 3000 册

定 价: 20.00 元

如发现因印装质量问题影响阅读, 请与承印厂联系调换。

内容提要

中国境内的2个股票市场从1990年12月开始营业，业已经历了12年的快速发展，而中资公司到香港上市也是同步发展。香港、上海与深圳3个股票市场，成为中国资本市场发展的核心，投资者要了解中国的资本市场，对这3个市场不能有所遗缺。本书的目的是令读者对在港上市的国企H股与红筹股有较全面的认识，以把握中国资本市场开放改革所带来的投资先机。本书作者均为香港的专业证券分析家，读者从本书所吸收的专业知识，对投资股票将非常受用。

前言

中国经济在过去 20 多年来持续发展,有赖经济的开放改革,这个开放潮流是坚定不移的,是不可能逆转的。与其他发展中国家一样,当经济发展达到一个新的水平时,中国也必须大力发展资本市场。在中国发展资本市场的初期,外汇较为紧张,1993 年推出 H 股在香港特别行政区上市,目的是凭借香港的强大市场力量吸收外资。后来陆续有国内背景的公司来香港上市,出现了红筹热潮,从吸收外资的角度看非常成功。

在过去 10 年,中国的宏观经济发生了巨大变化,国内储蓄率冒升,银行存款高速增长,国内的 A 股市场出现过热的现象,这一切都反映出资金缺乏出路的状态。在人民币还不能自由兑换之前,购买国内债券是 A 股以外的惟一投资出路,但投资债券毕竟与股票不能相题并论。事实上中国有条件大力发展本身的 A 股与 B 股市场, A 股是以人民币结算的市场,而 B 股则是外币的市场,在人民币还不能自

由兑换的情况下,这2个市场互补可成为推动国内资本市场全面发展的平台。

香港得天独厚,成为国内企业在境外上市的首选。在香港上市的国内龙头企业股票,例如中国移动、中国石油天然气、中国海洋石油以至中国的优秀成功企业如联想等,国内投资者均不能沾手。这些股票在香港上市虽然能达到吸收外资的目的,但是令国内投资者可观不可及,也是一大遗憾。不少国企股以H股形式在香港上市后,也发行A股在境内上市,但A股股价一律比H股股价高,股价距离有高达数倍者,同股同权不同价的情况没有可能长期被忽视不理。虽然市场完全开放还须假以时日,但国企股最终必会出现单一股以至单一市场。

全球经济与资本市场均趋向一体化,中国在加入世界贸易组织后,在开放市场的同时,国内投资者的眼光也越来越开放。在不违反目前法规的情况下,国内投资者投资境外的工具有限,正在研究中的中国预托证券(CDR)是其中有可能推出的投资工具,通过CDR安排,国内投资者理论上可买卖境外的任何核准股票,但估计最初只有少数红筹股被批准发行

CDR。以中国目标发展基金业的国情看，核准境内机构投资(QDII)最终亦会出台，届时对在香港上市的红筹、国企股股价表现肯定会有积极的推动作用。

2001年2月，中国证监会在迅雷不及掩耳的情况下开放原本只供境外投资者参与的B股市场予境内个人投资者，目的是为资金排洪。由于在香港上市的H股与红筹股相对便宜，开放B股已触发人们对其他开放措施的猜测，看来任何改革方案都会影响香港的市场发展，境内资金开始关注港股，也十分合情合理。

本书出版的目的是，为国内的投资者的介绍在香港上市的国企H股与红筹股的情况，并对几个主要行业与全面个股作出分析。国内居民来香港游览过的不少，没有到过香港但对香港的股市有所听闻的也不在少数，但真正了解香港股市运作与发展的并不多，本书应是投资或了解在香港上市的H股与红筹股的最佳导读。

1997年7月1日香港回归祖国后，香港仍是国际化的商业与金融中心，国内企业来香港上市的趋势未有改变，无论国内市场将来发展变化如何，国内的核

心企业,都将处于在香港上市的H股与红筹股群中。

本书是“投资新潮流”系列的第一辑,以后我们还打算编写介绍有关在香港上市的国内民营企业、香港的蓝筹股及在国内大展鸿图的其他香港企业的书。本书出版的意念得到很多内地朋友的鼓励和支持,认为本书可以为国内读者带来新鲜感,为投资理念提供新元素。

我们特别感谢广东燃气商会与广东威豪能源公司的领导为本书提出很多宝贵意见,广东科技出版社积极配合本书如期付印与宣传推广。本书由香港大福证券集团研究队伍合作编写,本着一贯客观独立的分析,旨在为读者带来一本优质的知识性读物。由于本书覆盖范围广阔,正如其名是在香港上市的H股与红筹股大全,而筹备与编印时间均甚短促,编写人员虽力求准确,但出现错漏仍在所难免,欢迎各界人士指正。

主编 麦德光

2003年1月

香港

目 录

一、国企股与红筹股市场前景展望	(1)
(一) 中国人世之后	(1)
(二) 国企股重行业前景	(1)
(三) 红筹股重个股分析	(2)
(四) 市场向并轨方向发展	(2)
二、对中国宏观经济的分析	(4)
(一) 对 2002 年国内经济的回顾	(4)
(二) 下调风险	(5)
(三) 总结及预测	(6)
三、电力与石油化工行业前景分析	(7)
(一) 中国电力工业	(7)
(二) 中国石油化工行业	(11)
四、消费品与汽车市场前景分析	(13)
(一) 中国的消费市场	(13)
(二) 中国的汽车市场	(15)
五、航空与公路运输行业前景分析	(18)
(一) 航空：十并三	(18)
(二) 公路运输：前路无阻	(19)
六、电讯科技行业前景分析	(22)
(一) 移动电话：“如日中天”	(22)

(二) 固网通信: “蓄势待发”	(22)
(三) 硬件生产: “斗转星移”	(23)
(四) 软件发展: “逐鹿中原”	(23)
七、技术分析	(25)
(一) 国企 H 股	(25)
(二) 红筹股	(25)
八、国企公司分析	(27)
九、红筹公司分析	(90)
附录一 国企 H 股及红筹股发展过程 ...	(158)
附录二 名词解释	(163)
附录三 港股买卖常识	(165)

注: (1) 股价均为 2002 年 7 月 31 日之收市价 (恒指: 10 267)。

(2) 港元兑人民币的汇率定于 1 港元兑 1.07 元人民币。

(3) 除非文中另加说明, 否则“元”代表港元。

(4) 全书股票编号为香港联交所股票编号。

一、国企股与红筹股市场前景展望

(一) 中国人世之后

在过去10年，国企股与红筹股在香港上市为本港股市带来不少生机，其中几个主要行业，包括电力、石油化工、汽车、航空、公路及电讯科技等，是国内投资的主流。这些行业的特点是目前都不是完全开放的行业，中国加入世贸组织之后，这些行业都面临开放之压力，外国大企业对这些行业的商机虎视眈眈，目前现有经营者皆尽力增强自身竞争能力与管理效率，准备迎接未来的挑战。因此，这些公司在经过良性的内部调度后，会令其投资价值提高。再者，外来竞争者亦并非必能挤垮本地企业，因为本地企业已建立强大的本地营销网络，加上对本地的市场信息与经验有较好的掌握，也不是容易对付的对手，特别是基建行业如电力与公路运输，更因中国人世，对建设设施需求殷切而受惠。本书特别对这几个行业有较详细地分析，大部分在这些行业的公司均有吸引人的投资价值。

由于上市时间不同，在港上市的红筹国企上市后的表现很难公平比较，尤其在1994年国企股热与1997年红筹股热时上市的股票，因当时定价过于进取，目前有些股还在上市股价之下。目前在港上市的国企红筹可谓五花八门，对个股的分析也是十分重要。选股采取由下而上的方法是很多机构投资者采用的投资方式，即较注重公司本身的基本面，虽然行业本身有缺点或较高风险，但是仍有出色的公司值得投资，这个情况在红筹股中尤为常见。

(二) 国企股重行业前景

国企股由于是国家控制企业，因此较易受国家政策的影响，但本书重点分析之主要行业，是国家不轻易放手予外来竞争者的行业，这些行业在可见将来还是属于半垄断行业，从中线投资角度而言有一定保障，投资者应采取趁低吸纳的策略。电力、石化、航空与电讯，国家均以扶植国内巨型企业为主，应是投资风险较低的行业。在基本因素上，这些公司的增长从长远角度将与宏观经济表现相若。以中国经济持续稳定地增长趋势看，亦支持这些公司的投资价值。因此，买国企股应较注重其行业前景，对较易受外来冲击的行业，例如重工业与原材料等，风险较高，股价也较波动，较适合抱着“富

贵险中求”理念的投资者。

（三）红筹股重个股分析

对于红筹股，选股较为重要，因红筹股被视为外资企业，虽有国家部门或地方政府扶持，但注入资产不一定是有效益的资产。在过去几年，不少红筹公司花了大量时间、精力在资产重组，主要是将业务发展方向重新聚焦，管理班子亦曾经大改革。过去有相当多红筹公司管理松散，急于求成，虽经整顿，投资者还是对这些公司缺乏信心。中国民企正蓬勃发展，其中应有不少出色的私营企业，红筹股对投资者的吸引力将会有一定程度的增强。

（四）市场向并轨方向发展

从技术分析角度看，由于同时有A股与H股发行的国企股存在很大的股价差距（见图1-1），国企H股应有可观的上升空间。A股与H股的价差是因2个市场货币不能自由流通而造成，由于不能套戥，2种股同权但不同价，投资者无可奈何。A股相对H股有很大溢价，表明国内投资者投资同一股票，须付出较高成本。由于A股与H股是2个分离的市场，在供求关系与理念不同的情况下，我们不能说A股的回报一定比H股低，但从市场开放的趋势看，买A股的意欲将受压抑。反之，H股将受惠于与A股并轨概念。

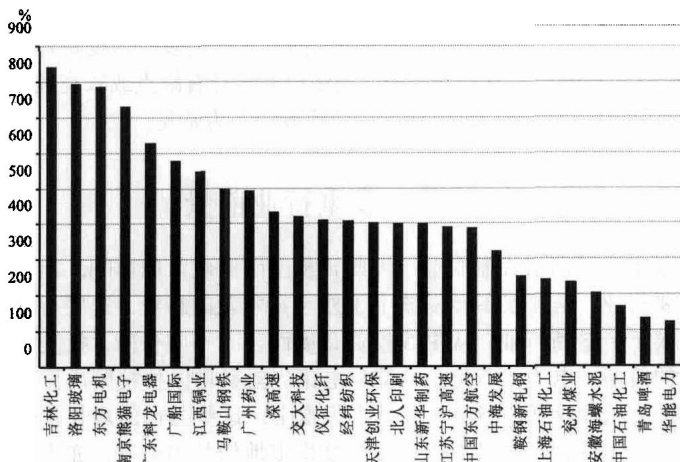


图1-1 H股与A股差距图

注：百分比数据根据各国企股于2002年8月19日H股收市价价差编制

红筹股的表现前景与外围股市关联较大，能够在国内市场突围而出者，表现应较出色，CDR 出台可能对红筹股也没有太大推动力，因为 CDR 与在港上市红筹股之关系，犹如 A 股与 H 股之关系，两者可能出现明显价差，却不能用套戥更正。不过，如果有关部门批准 QDII 出台，红筹股应是国内机构的主要投资对象。由于国企红筹股集资皆投回国内，能将国内庞大的储蓄资金引进投资市场，对国家发展应是有利的。红筹股曾经是外国基金的投资热点，最近几年虽已大大降温，但国内基金可补充对红筹股的需求。对于外国机构投资者来说，除了业务前景外，较大型与管理较好的红筹公司一般较受欢迎。

麦德光

二、对中国宏观经济的分析

(一) 对2002年国内经济的回顾

“万象更新，周而复始”，国内自2001年第2季7.9%的实质经济增长下滑至第4季的7.3%后，在2002年初经济呈现复苏景象，经济运行速度加快至第1季的7.6%。国民经济曙光重现主要受3项因素影响：工业生产保持较快增长；强劲固定资产投资；外商直接投资增长较快。

我们认为2002年第1季度工业生产取得较快增长，主要源于存货量经过2001年后3季的调整后，供货商重新添置存货以应付复苏中的需求，这间接拉动了工业生产增长势头。与此同时，国债项目资金的加快到位，加上人民币存贷利率在年初下调，这都有助于固定资产投资的发展。全国社会固定资产投资上升至人民币4 672亿元，比2001年第1季增长19.6%，增速同比加快7.2个百分点。值得一提的是近年国内的银行体制进行改革，政府鼓励银行推行房屋按揭业务，楼房需求对利息变化的敏感度比以往有很大程度的增加。利率下调因而间接提升房地产开发投资。

在加入世贸组织的前题下，对国内各种市场开放的预期油然而生，这促使外商在大陆的投资加快。按资料分析，大约六成的“外资”是投放在工业生产上的，换句话说，当外商投资加快时，工业生产亦会被推动，而最终导致经济增长加快。承接第1季的增长动力，中国经济增长在第2季加速至8.0%，这使2002年上半年平均有7.8%国内生产总值的增长。国内经济复苏明显比原先估计的还要快，我们从以下3个因素将找到答案：出口环节复苏；密集固定资产投资延续；工业生产的进一步增长。

国内经济在2002年第2季增长的承接力在于出口反弹。虽然近2个月出口环节的增长略有减慢，但6月份和5月份分别维持了17.8%及18.4%的双位数字增长。很明显，出口的复苏主要由环球经济复苏所推动，而强劲的出口主要仍有赖于美国市场。再者，由于人民币与美元汇价较稳定，美元转弱有助刺激中国外贸环节的增长。中国作为“世界工厂”的角色已更显重要，而这是驱动增长的一个因素。上述已提及过，固定资产投资及工业生产也是第1季经济增长的因素。

对于第2季来说亦不例外。由出口带动的复苏所产生的外溢效应，把正面影响扩散到中国多个经济环节，特别是工业环节。逐渐复苏的出口环节有助于推动

工业增值产出，使其在2002年上半年获得11.7%的增长。电动设备和机器的出口销售涨升近60%。销售对产出比率上升1.24个百分点，至6月份的98.19%，可见出口好转与销售加速之间存在着很强的正相关性，这解释了零售因何在2002年上半年仍获得8.6%的稳健增长。

增长动力在2002年余下的时间持续，原因有5：出口产品竞争力强；公务员薪酬上升；就业上升；固定资产投资稳健增长；工业生产扩张。很明显，经济基本因素一直在改善。在人民币转弱的情况下，我们相信国内的出口产品将更具竞争力，而美元弱势亦不大可能在短期内逆转。原因是美国经济若要从衰退中回复过来，便要采取弱势美元政策。在美国储蓄率处于大约1%的低水平的情形下，稳健的消费增长将难以持续。私人投资仍然呆滞不前，但弱势美元将有助改善外贸环节的表现，使之成为带动国家经济复苏的火车头。但是，现时美国的经济气候应会令美元持续弱势。这些好因素的存在和在环球经济逐渐复苏的推动下，未来出口环节明显转坏的机会微乎其微。

由于出口与工业生产之间存在着0.85的高度相关系数，因此出口销售转佳意味着目前工业生产的快速增长将在短期内持续下去。2002年6月份工业产出的出口销售劲升22.6%，正是有力的证据。工业产出的销售加速，将为企业带来盈利增长。企业盈利能力改善，将有助增加就业，从而令零售环节受惠。公务员薪酬已由2002年7月1日开始调升15%，这对零售市场亦应有积极影响。另一方面，经济前景转佳，再配合更多放松银根的政策，将有助于刺激贷款需求，特别是按揭贷款。自2002年初利息被下调以来，上半年商品房的销售显著增长22.4%，下半年房地产的固定资产投资亦维持了蓬勃发展。

（二）下调风险

虽然中国经济运行于复苏的轨道上，我们认为有2个经济下调风险值得投资者注意：持续通缩；全国收入不平均问题加剧。2002年7月中国消费物价指数下跌0.9%，是连续第9个月呈负增长。虽然美元下跌有助提升以非美元区进口的货物价格，但这未必能完全抵消因市场开放而使物价下跌的结构性问题。通缩若严重下去，个人消费无疑受到打击。我们相信这是未来经济增长的一个主要风险。

全国收入不平均问题加剧，使贫富悬殊所带来的社会危机加大。城乡收入差距以及大批低技术的下岗工人都可能威胁社会的安定。长远而言，社会动荡及其不稳定性将令外商资金流入减慢，最终亦使实质经济下滑。此外，工作朝不保夕的心态将严重打击消费信心。很明显若要防范上述风险出现，政府必须加快建立完善的社会保障网。我们不可能期望政府不断的透过财政扩张政策来刺激经济，因为这种想法是不切实际的。

（三）总结及预测

2002年实质国内生产总值的增长应可达8.0%。另外，由于入世后开放市场，中国因而在2002年吸引了相当的海外投资，使其或会成为2002年吸引最多外国直接投资的国家。在外国厂商继续把生产设施迁移到国内的大气候下，不断增加的外国直接投资应将会重点支持中国的工业发展。

在国外利好因素的支持下，2003年中国经济前景应会继续转好。内在的推动力将包括：政府继续采取扩张性财政政策以及几项大型资本项目不断推进，包括将长江水抽调到干旱的华北地区的“南水北调”工程以及青藏铁路、“西电东送”和“西气东输”工程；估计占中国总体固定资产投资约3成的私人投资会有所增长；及股市回扬所创造的财富效应。政府为刺激股市气氛而推出的措施，应会逐渐对国内投资者发挥作用。

外在因素方面，美元走软以及美国经济在2004年总统大选前势必再燃生气，对中国出口表现应会有支持作用。美国总统布什明白单靠在中东打胜仗未必足以令他获选连任，而2004年大选时美国经济兴旺与否，可能是更关键的因素，他最近推出总值6740亿美元的刺激经济方案，已印证了此一看法。美国经济若无明显复苏势头，预料布什政府将推出更多刺激经济的措施。

不过，中国国内所面对的经济难题也不少，其中通缩及失业依然是主要问题。问题的征结在于工业化的迅速实行导致产能过剩以及国有企业的继续精简人员。然而，这似乎是发展与改革中的国家所不可避免的。总括而言，我们预料在外国直接投资增加以及其他动力的支持下，2003年中国经济仍会取得7.6%的骄人增长。

谭祖岷 王宏志

三、电力与石油化工行业前景分析

(一) 中国电力工业

中国电力工业随着国家经济的持续发展而壮大，到2000年底全国总装机容量达到3.2亿千瓦，与1949年的约185万千瓦相比，成就无疑骄人。按总装机容量和年总发电量计算，中国电力工业在全球排行第2，仅次于美国。（见图3-1，3-2）

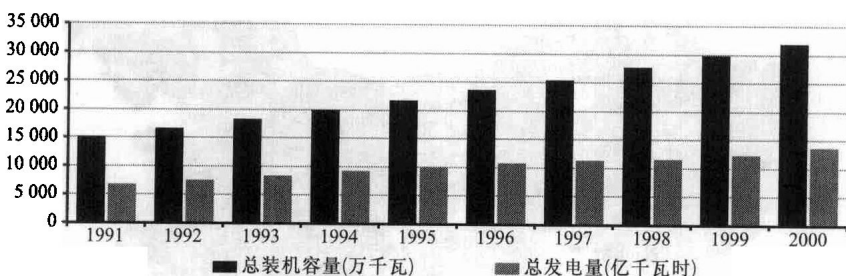


图 3-1 总装机容量及总发电量

资料来源: Electricity, September 2001 Vol.12 No.3

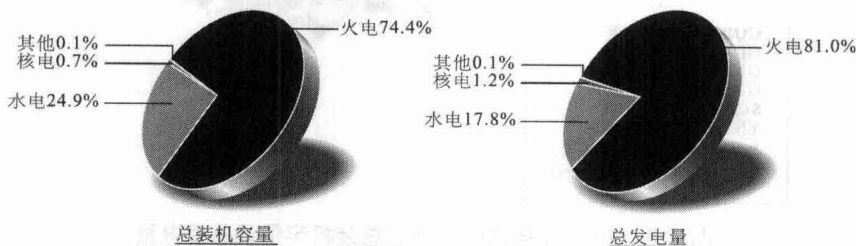


图 3-2 2002 年不同发电模式占总装机容量及总发电量之比重

资料来源: Electricity, September 2001 Vol.12 No.3

1. 装机容量及发电量分析

为满足电力需求，新发电机组相继投产，年总发电量亦不断增加。2000年总装机容量及总发电量较1999年分别上升6.9%及11.0%。在1991至2000年间，