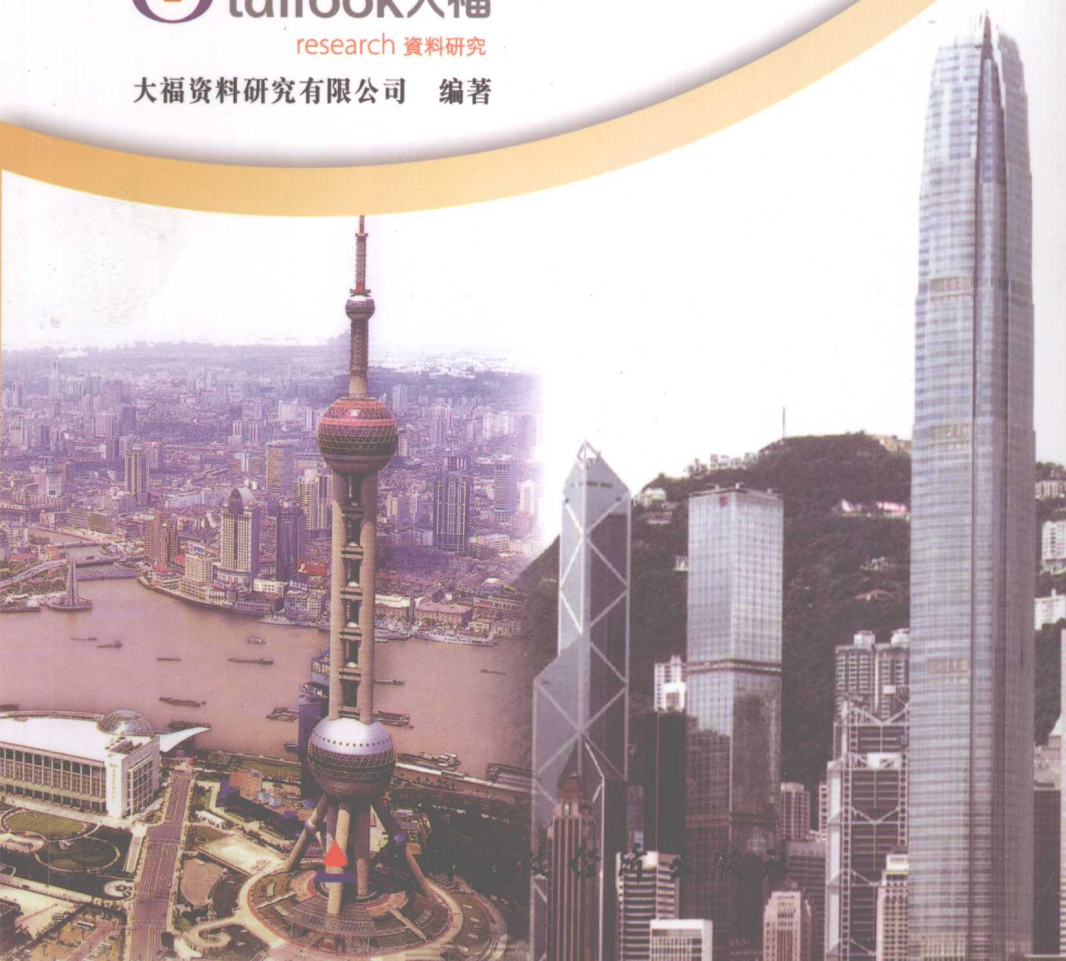


H股与 红筹精选

 taifook大福

research 資料研究

大福資料研究有限公司 編著



H 股与红筹精选

大福资料研究有限公司 编著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

H 股与红筹精选 / 大福资料研究有限公司编著. —北京: 中国财政经济出版社, 2007. 11

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0292 - 1

I. H… II. 大… III. 股票 - 证券交易 - 基本知识 - 中国 IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 159384 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 5.875 印张 183 000 字

2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月涿州第 1 次印刷

定价: 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0292 - 1 / F · 0241

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前言

以股市集资金额计，中国香港在2006年成为全球第三大融资市场；而以总市值算，香港在2006年底则跻身全球股市六强。香港股市的规模不断壮大，显而易见是归功于中国内地企业来港上市的趋势发展。来自电讯、能源与金融等超大板块的巨大内地企业纷纷着陆香港，令中资股占港股的比重不断增加，至2006年底中资股已占港股总市值的一半。

大福资料研究有限公司分别于2003年春与2004年夏在中国内地与香港出版了《国企H股及红筹大全》一书，涵盖了绝大部分当时在香港上市的我国内地企业股。当时出版的目的是为普罗投资者投资内地企业股提供导航，尤其是对港股理应开始关注的内地投资者，因当时已预见国家必逐步开放内地资金作海外投资，香港是内地企业境外上市的首选，港股亦应为内地资金海外投资首选。

过去一两年鼓励我们再次出版分析内地企业股投资书籍者不少，其中包括越来越热衷投资中国的日本与韩国投资者。最近两年可说是内地企业来港上市的高峰期，此时要出版相关书籍恐怕要天天更新内容。大型内地企业来港上市到目前应有所歇息，在此时再出版一本关于投资内地企业的书籍应属及时。可是，已在中国香港上市的内地企业所属行业之广、数目之多，使我们不敢以“大全”作为书名。所谓内地企业，是指中国内地的企业，其中包括国家控股的企业，及内地私人资本控制的企业。后者的股票越来越多，也越来越有分量，“欧亚农业”的年代已成过去，“蒙牛”、“国美”、“碧桂园”等等令民企再生异彩。本书虽不敢称为内地企业股大全，但应已涵盖大部分重点最有投资价值的内地企业。

投资中国内地企业已成投资港股之主流，不想与投资的洪流脱节，本书可望作为读者作勇闯急流之轻舟、灵山取宝之锦囊。

麦德光

2007年7月 于中国香港

目录

一、 H股与红筹股:投资之道	1
二、 中国宏观经济:热火朝天?	4
三、 选股指南	7
金融:武林大会	8
中国光大控股(165)	12
中国建设银行(H股)(939)	13
中保国际(966)	14
中信银行(H股)(998)	15
中国工商银行(H股)(1398)	16
中国平安(H股)(2318)	17
中国人民财险保险(H股)(2328)	18
中国人寿(H股)(2628)	19
交通银行(H股)(3328)	20
招商银行(H股)(3968)	21
中国银行(H股)(3988)	22
房地产:置业狂风	26
越秀投资(123)	29
北京北辰(588)	30
中国海外(688)	31
世茂房地产(813)	32
华润置地(1109)	33
碧桂园(2007)	34
上海复地(H股)(2337)	35
富力地产(H股)(2777)	36
首创置业(H股)(2868)	37
中国建材(H股)(3323)	38
雅居乐地产(3383)	39
绿城中国(3900)	40

消费服务:百家争鸣	44
青岛啤酒(H股)(168)	50
骏威汽车(203)	51
华润创业(291)	52
香港中旅(308)	53
东风集团(H股)(489)	54
国美电器(493)	55
中国食品(506)	56
腾讯控股(700)	57
中国电信(H股)(728)	58
中国联通(762)	59
王朝酒业(828)	60
广州药业(H股)(874)	61
中国网通(906)	62
中国移动(941)	63
联华超市(H股)(980)	64
恒安国际(1044)	65
雨润食品(1068)	66
华晨中国汽车(1114)	67
福记食品服务(1175)	68
银泰百货(1833)	69
蒙牛乳业(2319)	70
李宁(2331)	71
金鹰商贸(3308)	72
百盛集团(3368)	73
北京京客隆(H股)(8245)	74
能源与石化:内外兼顾	78
中国(香港)石油(135)	82
上海石化(H股)(338)	83
中国石化(H股)(386)	84
华润电力(H股)(836)	85
中国石油(H股)(857)	86
中国海洋石油(883)	87
华能国电(H股)(902)	88
大唐发电(H股)(991)	89
华电国际(H股)(1071)	90

中国电力(2380)	91
中海油田(H股)(2883)	92
中海化学(H股)(3983)	93
原材料与矿产:真材实料	96
马鞍山钢铁(H股)(323)	100
鞍钢股份(H股)(347)	101
江西铜业(H股)(358)	102
安徽海螺水泥(H股)(914)	103
神华能源(H股)(1088)	104
兖州煤业(H股)(1171)	105
招金矿业(H股)(1818)	106
中煤能源(H股)(1898)	107
中国铝业(H股)(2600)	108
湖南有色(H股)(2626)	109
紫金矿业(H股)(2899)	110
灵宝黄金(H股)(3330)	111
洛阳钼业(H股)(3993)	112
交通运输:车水马龙	116
四川成渝(H股)(107)	119
招商局国际(144)	120
江苏宁沪(H股)(177)	121
美兰机场(H股)(357)	122
广深铁路(H股)(525)	123
浙江沪杭甬(H股)(576)	124
中外运(H股)(598)	125
东方航空(H股)(670)	126
北京首都机场(H股)(694)	127
中国民航信息(H股)(696)	128
中国国际航空(H股)(753)	129
安徽皖通(H股)(995)	130
南方航空(H股)(1055)	131
中海发展(H股)(1138)	132
中远太平洋(1199)	133
中国交通建设(H股)(1800)	134
中远控股(H股)(1919)	135
中海集运(H股)(2866)	136

目 录

大连港(H股)(2880)	137
厦门国际港务(H股)(3378)	138
天津港发展(3382)	139
株洲南车时代电气(H股)(3898)	140
工业及贸易:世界工厂	144
中兴通讯(H股)(763)	149
神州数码(861)	150
中芯国际(981)	151
联想集团(992)	152
仪征化纤(H股)(1033)	153
天津创业环保(H股)(1065)	154
TCL多媒体(1070)	155
东方电机(H股)(1072)	156
哈尔滨动力(H股)(1133)	157
海尔电器(1169)	158
潍柴动力(H股)(2338)	159
上海集优(H股)(2345)	160
玖龙纸业(2689)	161
魏桥纺织(H股)(2698)	162
上海电气(H股)(2727)	163
综合企业:寻找核心	166
中信泰富(267)	168
粤海投资(270)	169
上海实业(363)	170
北京控股(392)	171
深圳控股(604)	172
天津发展(882)	173
四、投资港股备忘录	175

一、H 股与红筹股：投资之道

投资之道

投资内地企业股曾为投资者带来巨大的回报，但亦经历几许翻腾。第一家 H 股青岛啤酒在 1993 年 7 月 15 日于中国香港上市，第一家 A、H 股齐发的中国工商银行在 2006 年 10 月 27 日于香港上市。20 世纪 90 年代兴起的红筹与 H 股热潮，1997 年白热化后大幅调整，直到最近二三年才再翻红筹与 H 股的巨浪。投资者从这些波浪得到了什么？失去了什么？不管过去是得是失，若能从中领悟投资之道，未来会更好把握机会。投资者需知在股市制胜之道，首先在于对市场的了解，方能把其脉搏，乘虚而入，功成身退。了解行业特性，如鱼得水；认识公司特性，则可登绿洲。

熊去牛来

2006 年 5 月，国内股权分置改革大体完成，A 股历史遗留问题得到妥善解决，市场投资价值重新显现。中国证监会随即重启境内企业上市融资之路，对 IPO 开闸放水。在国内股市熊去牛来、涨势喜人的鼓舞下，不少大型 H 股回归国内，在 A 股市场起舞弄影，形成国内股市的亮点。截至 2007 年 7 月中旬，同时发行 A、H 股的上市公司已经达到 45 家，而境外上市 H 股的总数达到 143 家。目前已知有回归发 A 股计划的 H 股公司有中国石油、中国神华、中煤能源与紫金矿业等。

国企回归

对于红筹股，政府也积极呼吁其响应 H 股，回归 A 股。2006 年“两会”期间，中国证监会主席尚福林表示，针对红筹股回归，证监会倾向于采用直接在 A 股市场挂牌交易的模式。目前原则性建议已上报国务院。在港上市的红筹股公司目前有 88 家。市场预计，在政府部门的促成下，2007 年有望回归的红筹股有中国移动、中海油和中国网通等；而中信泰富、华润创业、中远太平洋与联想等据报也在议题之中。

H 股和红筹股回归将对国内证券市场带来积极的影响，对于推动 A 股的国际化进程意义重大。这一点业内人士基本上已经达成共识。其正面促进效应主要可以归纳为以下几点：

1. 为 A 股市场提供蓝筹股群体，提高 A 股市场的流通性，减少市场波动，为投资者提供更多的投资选择，吸引机构投资者与更多合规资金入市。
2. 这些公司长期接受海外市场监管和海外投资者监督，更懂得遵守市场规则，回归后可成为 A 股市场的“标杆”，带动整个 A 股市场健康发展。
3. 提升整个 A 股市场上市公司的经营水准，改善上市公司结构，同时使国内投资者分享更多优质公司的成长成果。
4. H 股、红筹股公司通过 A 股再融资亦符合公司本身以及境内外投资者的利益。在香港上市的大型国企中，无论是能源行业的中石化、中石油、神华、大唐发电，还是通讯行业的中国移动、中国联通、中国电信，以及金融业的建行、交通银行、中国人寿、中国财险等，都是受惠于中国经济增长的重点行业，它们在抓住市场机遇快速发展的同时，也产生了巨大的融资需求。国内大量的资金供应弥补了这一需求。
5. 从表面和局部看，回归是一种市场行为，但其意义远不只此，它意味着国内资本市场向国际资本市场的靠拢。这一点已经远超出了 H 股、红筹股公司实现再融资的初衷，也超出了其回归提升国内资本市场上市公司质量的意义。

审时度势

H 股和红筹股之回归，对于中国香港证券市场亦不会带来消极效应，反而会有促进作用。早在 2003 年 12 月，香港证监会即做过调查研究，从成交额变化、流动性比率变化和回归分析三个方面进行了实证分析，认为 A 股的发行并没有降低 H 股的吸引力，甚至会提高 H 股的成交额。其结论的根据归因于以下两点：

1. A 股与 H 股市场相互独立，具有各自不同的投资者。A 股的发行对 H 股的成交额没有直接影响。
2. 中国香港股票市场历史悠久，发展成熟，衍生产品丰富，A 股的发行不会影响投资者对 H 股市场的兴趣。

时至今日，该调查所立足的论据在第一点上有所变化。比如，内地推行了QFII和QDII制度，国家外汇管理局亦在2007年1月进一步放宽外汇管制，将个人每年购汇额从2万美元增加至5万美元，一系列的政策使得中国内地和香港地区两个证券市场更加紧密地联系在一起，互动性增强。但是，中国内地资本项目尚未开放，外汇管制依然存在。QFII需要经过审批，并且受制于批准之额度；QDII仅限于经批准之国内商业银行、基金公司、证券公司和保险公司，投资境外品种范围有限，并未形成规模。上述因素的存在没有改变两个市场相互独立的根本特性。所以，香港证监会之调查结论依然成立。

H股、红筹股回归母体实际上会对中国香港证券市场起到积极的促进作用：

1. A股的发行可能会对H股产生溢出效应，使H股的成交额增加。其溢出效应表现在：(1) A股发行价相对于H股的溢价，使H股看起来较为“便宜”；(2) 吸引媒体注意力，提升公司知名度；(3) A股市场有更为广泛的投资者基础和更为庞大的市场规模。
2. H股、红筹股利用A股市场筹集的资金发展业务，提升业绩，H股股东自然受益。
3. H股、红筹股公司的核心市场、核心客户、母体基本都在内地，让其客户与员工成为股东，有利于公司的进一步发展。其良好发展，能够促进香港证券市场的发展，进而推动香港经济的发展。
4. 这些公司在业务发展过程中，也可能将从A股市场筹集的部分资金用于收购香港当地的资产，这种收购活动会促进香港经济活动。
5. 内地资本市场开放程度还有限，不必担心国际资本从我国香港流向内地。

二、中国宏观经济：热火朝天？

近年，中国经济加快增长，对经济的忧虑从过冷(通缩)走向过热(通胀)，现在是中国经济火热的年代，投资中国是火中取栗吗？

中国经济发展步伐并未因多年快速增长而减慢。2007年第一季度，国内生产总值 50 287 亿元，同比实质增长 11.1%，增长速度较 2006 年第四季度的 10.4% 及 2006 年全年的 10.7% 加快。其中，第一产业增加值增长 4.4%；第二产业增加值增长 13.2%；第三产业增加值增长 9.9%。同期，社会消费品零售总额 21 188 亿元，同比增长 14.9%；城镇固定资产投资 14 544 亿元，同比增长 25.3%；商品出口 2 521 亿美元，同比增长 27.8%。工业生产环节方面，第一季度全国规模以上工业增加值同比增长 18.3%。其中，重工业及轻工业分别增长 19.6% 及 15.6%。

消费价格方面，3 月份全国居民消费价格总水平同比上涨 3.3%，较 2 月份则下降 0.3%，第一季度的涨幅为 2.7%，符合中央政府控制 2007 年居民消费价格上涨不超过 3% 的目标。再者，扣除食品及能源项目，核心居民消费价格指数于第一季度仅同比上涨 0.9%，可见中国经济虽然面对一定的通胀压力，但是整体消费价格涨幅仍处于受控制的水平。

在出口快速增长带动下，第一季度商品贸易顺差 464 亿美元，同比增长 99.4%。同期，外商直接投资实际使用金额 159 亿美元，同比增长 11.6%。然而，国家外汇储备却于第一季度增加 1 357 亿美元，至 3 月末余额为 12 020 亿美元，同比增长 37.4%，显示其他形式的资金流入相当活跃。第一季度，金融机构新增人民币贷款超过 14 000 亿元，同比多增加 1 678 亿元，约相当于非官方公布的 2007 年全年目标 29 000 亿元的一半。3 月末，金融机构人民币贷款余额 239 586 亿元，同比增长 16.3%；广义货币供应量 364 105 亿元，同比增长 17.3%，超出中国人民银行 2007 年广义货币供应量增长约 16% 的目标。中国金融体系流动性过剩，已造成物业和资产价格暴涨及固定资产投资过度等问题。后者不仅造成重复建设，亦导致其他经济环节出现失衡。

透过抵消式措施的操作，中国人民银行成功将基础货币余额由 2006 年 12 月末的 77 758 亿元减少至 2007 年 3 月末的 76 990 亿元。此外，央行于 2007 年 1 月 5 日及 2 月 16 日分别宣布自 1 月 15 日及 2 月 25 日起将人民币存款准备金率上调 0.5 个百分点，于 3 月 17 日宣布自 3 月 18 日起将一年期人民币存、贷款基准利率各自上调 0.27 个百分点，亦成功将金融机构平均超额储

备金率由 2006 年 12 月末的 4.8% 降低至 2007 年 3 月末的 2.9%。其后，央行再于 4 月 5 日及 4 月 29 日分别宣布上调人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

为进一步改善金融体系流动性过剩问题，中国人民银行于 5 月 18 日宣布推出一项组合措施，包括自 5 月 19 日起将一年期人民币存、贷款基准利率分别上调 0.27 及 0.18 个百分点至 3.06% 及 6.57%，自 6 月 5 日起将人民币存款准备金率上调 0.5 个百分点至 11.5%。这是央行年初以来第五次上调存款准备金率并第二次加息。与此同时，央行亦宣布自 5 月 21 日起将人民币兑美元汇率每天浮动的上下幅度由 0.3% 扩大至 0.5%。

中央政府自 3 月下旬起加大了宏观调控的力度，而 4、5 月份的数据亦反映中国经济发展步伐并未出现急速加快的迹象：1-5 月份社会消费品零售总额 35 018 亿元，同比增长 15.2%，增幅较第一季度高 0.3 个百分点；1-5 月份城镇固定资产投资 32 045 亿元，同比增长 25.9%，增幅较第一季度高 0.6 个百分点；1-5 月份商品出口 4 435 亿美元，同比增长 27.8%，增幅与第一季度持平；1-5 月份全国规模以上工业增加值同比增长 18.1%，增幅较第一季度低 0.2 个百分点；5 月末金融机构人民币贷款余额约 246 000 亿元，同比增长 16.5%，增幅较 3 月末高 0.3 个百分点，5 月份金融机构新增人民币贷款 2 473 亿元；5 月末广义货币供应量接近 370 000 亿元，同比增长 16.7%，增幅较 3 月末低 0.6 个百分点。此外，5 月份全国居民消费价格总水平同比上涨 3.4%，但 1-5 月份累计则同比上升 2.9%，仍低于中央政府目标涨幅范围的上限。

中央政府通过执行货币和汇率政策、调整出口退税、进一步放宽合格境内机构投资者计划(QDII)的投资限制和参与行业、发行巨额特别国债、调整印花税及调整利息税等一系列措施来防止中国经济出现过热并为炽热的内地股票市场降温，其整体成效仍有待确认。然而，6、7 月份的经济数据远较先前月份强劲，中国人民银行采取了新一轮收紧银根的措施。进一步上调人民币存款准备金率对改善金融体系流动性过剩问题的效果将增强，因为理论上金融机构平均超额储备金率将由 6 月 5 日起跌至 1.5% 以下。另外，央行扩大人民币兑美元汇率浮动区间，并不意味着人民币兑美元的升值步伐将加快。毕竟，人民币兑美元汇率每日不多于 0.3% 的波幅限制自实施以来罕有受到考验，而自 2005 年 7 月份汇改以来，除却一次性升值 2.1% 外，人民币兑美元的升值幅度至今少于 7%。

在中央政府决心推行宏观调控的环境下，中国经济在下半年可望以平稳而快速的步伐发展。然而，我们预期 2007 年国内生产总值的同比实质增幅仍将再次超过 10%，达到 10.8%。

三、选股指南

金融

全面分析以下股票

165	中国光大控股	2328	中国人民财险保险(H股)
939	中国建设银行(H股)	2628	中国人寿(H股)
966	中保国际	3328	交通银行(H股)
998	中信银行(H股)	3968	招商银行(H股)
1398	中国工商银行(H股)	3988	中国银行(H股)
2318	中国平安(H股)		

金融：武林大会

根据中国加入世界贸易组织的承诺,中国的金融业已走上全面对外开放之路,外资对中国金融业的发展机会虎视眈眈,中国的金融市场将是各路兵家必争之地,内地企业如何面对这些新的挑战?国产龙头能否永保江山?

(一) 银行业

2006年,中国内地银行业继续保持积极的前进动力。大型商业银行的改革步入正轨,五大商业银行中已经有4家经过资本重组在香港上市。一些股份制商业银行引入战略投资者,并陆续登陆证券市场。2006年内地银行业运行主要呈现以下特征:

1. 存贷款业务继续增长,资产质量不断改善。目前,内地金融市场利率仍然偏低,在证券市场长期向好的背景下,居民、企业纷纷将资金从银行投入到证券市场,导致存款增幅减少。内地经济持续快速平稳增长,融资方式仍然以间接为主,致使企业信贷需求旺盛,加上商业银行通过上市、定向增发等方式募集资金充实资本充足率,银行内资金流动性依然充裕,所以在央行不断出台控制流动性措施的情况下,商业银行信贷依然快速增长(见图1)。

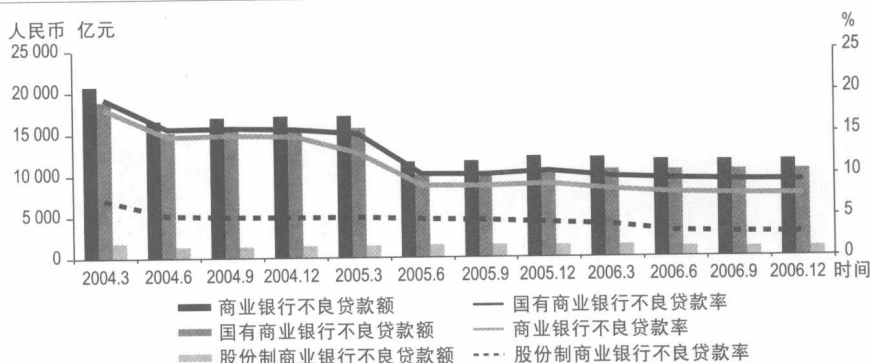


图1 中国内地主要商业银行不良贷款规模和比例双降

资料来源:中国银行业监督管理委员会。

随着银行治理结构和内控制度的完善，信用环境与信贷资料系统的建立，银行资产品质不断提升。人民币升值，使得银行贷款抵押物(如房地产等)在重估中升值，银行贷款损失率进一步下降。内地经济的高速增长，工业企业利润大幅增长，企业违约率将随之下降。截至 2006 年底，国有商业银行不良贷款率为 9.22%，为历史最低水准，而股份制商业银行的不良贷款率为 2.81%，明显低于国有商业银行。因此，在目前银行拨备计提充分的情况下，预计未来内地银行业的不良贷款规模和比例将继续双降。

2. **金融创新加速银行业务转型，税收改革改善银行盈利前景。**2006 年 12 月 11 日，银监会颁布施行了《商业银行金融创新指引》，同期银监会也出台了一系列推动金融创新的政策，如展开利率互换交易试点、完善市场收益率曲线、银行间债券市场债券借贷业务等。因此，可以预期积极投身金融创新，并迅速推出满足市场新需求的新产品和新业务的银行，其自身业务和盈利前景必将获得极大的提升。拥有出众的零售业务和中间业务的招商银行，金融创新可使其在零售和中间业务方面的发展势头强劲。

2007 年 3 月 16 日，全国人大通过了《中华人民共和国企业所得税法》新的企业所得税法，自 2008 年 1 月 1 日起施行。新税法统一内外资企业所得税率(实际平均税率由 36.13% 下降到 25%)，内资银行税负明显下降，极大改善内资银行盈利状况，有效改善内外资银行公平竞争环境。由于各家内资银行所享受的税收优惠不同(尽管可享受一定税收优惠，但最低有效税率仍然超过 30%)，新所得税率对它们的盈利贡献也不同。如中信银行现行有效税率为 45.52%，由此可见，两税合一后净利润将获得极大提升。

3. **存款准备金率和利率的上调对内地商业银行影响有限。**为了调控流动性过剩、控制信贷和投资过快增长以及防止经济过热，央行从 2006 年以来已连续 8 次上调存款准备金率(从 8% 上调至 10.5%)，连续 3 次上调存贷款基准利率。由于商业银行超额准备金率比较高，在 2.5% 左右，存款准备金率的小幅提高并不能抑制银行放贷的冲动，同时银行正积极地进行业务转型，大力发展中间业务，这在一定程度上降低了存款准备金率政策的影响力。央行上调存款利率时均未上调活期存款利率，而活期存款是银行存款的主要部分，因此上调存款利率对银行的资金使用成本影响有限。同时由于不同期限存款的利息调整幅度存在差异，实际利率差有所扩大。所以，存款准备金率和利率的上调对内地商业银行影响有限。