

道破 港股天机

创幻财经《创幻英豪》系列
《道破股市天机》系列丛书

THE TRUTH OF HONGKONG CAPITAL

20万亿财富就在你身边

陈智峰 著



廣東省經濟出版社

道破 港股天机

创幻财经《创幻英豪》系列
《道破股市天机》系列丛书

THE TRUTH OF HONGKONG CAPITAL

20万亿财富就在你身边

陈智峰 著



廣東省出版集團
廣東經濟出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

道破港股天机 / 陈智峰著. —广州: 广东经济出版社,
2008. 3

(《创幻财经《创幻英豪》系列, 《道破股市天机》系列
丛书)

ISBN 978—7—80728—829—9

I. 道… II. 陈… III. 股票—证券投资—基本知识—香港
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 008896 号

| | |
|----------|-----------------------------------|
| 出版 发行 | 广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼) |
| 经销 | 广东新华发行集团股份有限公司 |
| 印刷 | 肇庆市科建印刷有限公司 (肇庆市星湖大道) |
| 开本 | 787 毫米×1092 毫米 1/16 |
| 印张 | 16.25 2 插页 |
| 字数 | 384 000 字 |
| 版次 | 2008 年 3 月第 1 版 |
| 印次 | 2008 年 3 月第 1 次 |
| 印数 | 1~5 000 册 |
| 书号 | ISBN 978—7—80728—829—9 |
| 定价 | 35.00 元 |

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

门市部地址: 广州市五羊新城寺右二马路冠城大厦省图批新场三楼 330 号

电话: [020] 87395594 87393204 邮政编码: 510600

邮购地址: 广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼 邮政编码: 510075

广东经济出版社有限公司发行部电话: (020) 37601950 37601509

图书网址: <http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问: 屠朝锋律师、刘红丽律师

· 版权所有 翻印必究 ·



序 言

树立价值投资理念是国民出海的最大锻炼

2007年是中国资金出海的投资元年。

当年8月20日，是中国资本市场对外开放具有里程碑意义的一天。

在这一天，中国国家外汇管理局宣布，天津滨海新区将首家试点个人直接投资境外证券市场，个人可在该地区通过中国银行和中银国际证券公司买卖香港证券交易所公开上市交易的证券品种，投资者以自有外汇或购汇进行投资不受年度总额限制。

在2个多月后，2007年10月29日，香港股市上迎来了一个“破纪录”的日子。当日，急升近1200点一举突破31000点大关，港股总市值也突破了23万亿港元的历史纪录。港股在2007年最后一个交易日——12月31日，恒指以红盘报收，升442点至27812点，全年累计涨幅达39%，涨幅创下1999年以来的最大。

然而，港股直通车并没有如期而至，而是一再暂缓。但其实，内地居民投资港股的途径并非只有“港股直通车”。内地著名券商下属的香港公司也可以为内地投资者开立香港股票账户，并且这些机构的开户手续都非常简便。因此，对于内地投资者而言，并非只能盯住港股直通车的开通才能投资港股。而我们只需要判断的是，现在是否投资港股的最佳时机。

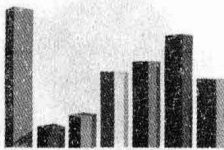
中国经济在全球化下崛起，企业发展势必走向世界。资金、市场、资源、技术、品牌，均需要在全球战略中重新布局。目前的资本管制已经无法适应经济和商业的发展要求，对资金流动的种种限制已经开始影响企业行动的效率。同时随着国人、企业财富的积累，资金在全球范围内投资，分散风险、提高回报的呼声越来越高。香港是国内资金出海的第一站，具有“试水”意义。就像中国产品那样，中国资金早晚也会进入各国，走遍天下。

必须看到，在长期的资本市场锁国政策下，投资者中精通海外市场的人很少。国内居民中对海外市场的了解程度偏低，投资渠道不畅，投资信息缺乏，理念上“炒股”多过“投资”。

香港股民中有疯狂炒股的投机客，但大部分属于长期投资者。不过资金的主力是基金，其中既有对“价值投资顶礼膜拜的传统基金，也有快进快出、杠杆运作的对冲基金。对冲基金可以一口气沽空几十亿元的市值，并通过期指、利率、汇率连环轰炸，还有眼花缭乱的衍生工具、结构产品助阵打压。同时，如果股价与价值严重背离，传统基金的沽售浪潮同样可以具有震撼力。

鉴于香港股票市场是一个开放的国际化市场，投资者如果要想在其中盈利，只靠看图形短线博彩的心态是不可取的。要在一个估值水平均衡以及国际金融机构都可以参与的竞技舞台上获利，自身修炼自然是必不可少。

有志于投资港股的内地投资者们对港股投资知识渴求如同财富渴求一样，在同步升



温。而他们中大多数已积累了一定的财富和内地市场的投资经验，他们多少也有自己的信息渠道和投资心得。在这种情况下，他们需要的已不再是一本流于形式，以及生硬的外文翻译读本。

于是，我有了这样的想法，在内地投资者出海的前夜，写作一本适合内地投资者阅读的，并从学习方法上提炼观点，全方位深入阐述香港股票市场的投资逻辑以及投资品种的书藉。

“掌握投资方法、搭建一个合理的知识结构”，形成“价值投资”理念是由始至终贯穿于本书的重要观点。而所谓的价值投资，我综合了沃伦·巴菲特、本杰明·格雷厄姆和大卫·多德等多位投资大师的观点后用了简单的话来概括——“用 50 美分买 1 美元的东西”。

而价值投资理念更包含了经济学、心理学和历史学的知识。

经济学方面的知识主要是从这些方向着手：学会判断宏观经济的整体走向；对公司所处的行业要有深刻的认识，了解公司在行业中的真实地位；读懂公司的核心竞争力在哪里；会从公司的资产结构以及财务报表中发现有进一步投资开发价值的信息。

另外，知识则包括了适度远离市场的心理学和历史学。时光不会倒流，而历史还会重演，以史为镜可以知兴衰。我们通过观察“八七股灾”、“九七金融风暴”来窥探前的种种迹象，再结合现在还在继续的次按风波来观察，香港是否能绕过十年一股灾的宿命便可以清晰地找到答案。

而当我们用另一种对比性的估值目光来打量香港时，发现其 H 股的动态市盈率为 25 倍，远低于 A 股估值，以国际标准看不算便宜，也不算太贵。随着两地资金的对流，H 股与 A 股之间的互动性日益明显，股价上的差异势必有所缩小。但是同质同权的同一间公司，两地的股票价格却未必一致。这是因为两个市场的资金来源不同，对估值的评判标准也不同。

同时，香港市场拥有大量国内资金所熟悉的中国企业，又在语言及基础设施上与内地多有对接。因此，香港可以为国内资金提供一个分享中国经济发展成果、分散风险的市场平台。

我们都知道在香港上市的不少中资股是内地的优质企业，这些企业中又有不少是我们所熟悉的，因此投资港股这些企业是首选。

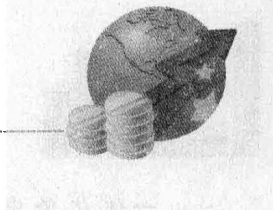
具有收费口概念的股票、掌握稀缺资源并形成上下游垄断的公司，以及品牌价值不能复制的公司都是投资的好品种。在此我们不难理解，买首都机场和招商局的股票比买航空股和造船股更实际，国美电器与家电股相比更具有成长性，具有资源独占概念的中国铝业比其他资源股更能抵御行业周期风险，有几百年的制药配方和口碑效应的同仁堂比其他的制药股更具有长期竞争力。

“港股直通车”只是“缓行”，而资本开闸的意义才是最大。2007 年可以定义为中国资金出海的投资元年，而香港更成为了内地投资者进行全球资产配置的一个跳板。可以预见，在不久的将来，中国资本项目开放的速度会进一步加快。

树立价值投资理念，让资金平稳出海则是当下国民最需要做到的事情。

陈智峰

2008 年 1 月于香港作序



目 录

第一章 内地股市获利收缩 扬帆香江正当时 1

A股市场已经变成一个高增长、高市盈率和高市净率的“三高股市”，而总市值突破20万亿元的香港股市正向内地投资者抛出了绣球。

- 第一节 A股的盛世危言 1
- 第二节 明星基金经理急流勇退带给投资者的警醒 3
- 第三节 内地能够制造富豪的场所已不多 5
- 第四节 现在是投资港股的好时机 8

第二章 香港证券市场介绍及交易技巧 25

交易品种多元化，市场参与者国际化，是香港证券市场开放、繁荣的基石。

- 第一节 香港股票的分类 26
- 第二节 衍生产品介绍 28
- 第三节 香港的基金有哪些 31
- 第四节 香港股市的监管体系 32
- 第五节 如何用你的慧眼选香港新股 34
- 第六节 如何用认股权证以小搏大 39
- 第七节 什么因素将左右港股走势 40
- 完整版港股交易备忘录 41

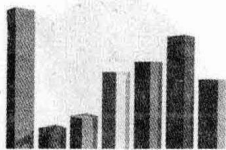
第三章 首选中资股，学会价值投资 46

在上市公司中有很多国民熟悉的优质资产，价值投资理念形成后，你会发现这些财富就在你家后院。

- 第一节 中资股成为各路资金的桥头堡 46
- 第二节 投资红筹公司要紧盯股权结构 47
- 第三节 价值投资——用国际估值标准来看待中资公司 50
- 赵丹阳：解读中资股价值投资真经 52
- 第四节 告诉你鲜为人知的价值投资真谛——巴菲特减持中石油的真正原因是什么 54

第四章 可以厮守一生的三只港股 58

具有收费口概念的首都机场股份、占有上游原材料资源并实现上下游产业



一体化的中国铝业，以及具有上百年品牌沉淀的同仁堂科技，是港股市场上可以厮守一生的三只股票。

| | |
|-------------------------------|----|
| 第一节 上下游一体化的优质资源股——中国铝业 | 58 |
| 第二节 品牌价值居中华老字号之首的同仁堂科技 | 64 |
| 第三节 绝对优势的收费口概念股——首都国际机场 | 67 |

第五章 中资榜样股的投资价值

71

在资金开闸赴港之际，个人投资者应和 QDII、各路机构一样把中资股当作资金配置的桥头堡。

| | |
|------------------------------|----|
| 第一节 电力行业——完成历史性跨越 | 71 |
| 第二节 地产行业——在宏调中游走 | 74 |
| 第三节 保险行业——大象起舞 | 82 |
| 第四节 银行业——盈利能力提升就在眼前 | 85 |
| 第五节 石油化工行业——迎来难得的战略机遇 | 87 |
| 第六节 电信业——奏响需求增长新乐章 | 89 |
| 第七节 有色金属行业——经济增长的先行反应者 | 91 |
| 第八节 钢铁行业——在产能扩张中洗牌 | 92 |
| 第九节 油气行业——赢在供需失衡中 | 95 |
| 第十节 煤炭行业——感受市场化改革进行时 | 97 |
| 第十一节 消费品行业——新力军在呐喊 | 99 |

第六章 怎样从两地上市公司的资产结构中发掘整体上市的黑马

109

中资股回娘家是内地证券市场将来发展的主旋律，合理的投资逻辑告诉我们“借道”题材的黑马就在身边。

| | |
|-----------------------|-----|
| 第一节 上电股份是怎样被发掘的 | 109 |
| 第二节 谁是上电股份的下一个 | 120 |

第七章 港股已在 2007 年见顶？

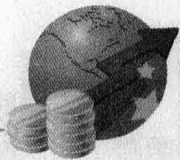
125

十年一股灾似乎是香港的绕不过去的轮回，八七股灾、九七金融风暴之后的十年，2007 年的次按风暴会否成为香港股市一个重要的牛熊转折点？

| | |
|---------------------------|-----|
| 第一节 八七股灾得来的教训 | 125 |
| 第二节 亚洲金融风暴警钟仍在耳 | 126 |
| 老虎基金是怎样袭击香港的 | 131 |
| 第三节 香港可以逃过次按这一劫吗 | 144 |
| 次按中谁获利：揭秘华尔街“空头派”真相 | 147 |
| 次按危机：投行与评级机构的“合谋” | 150 |
| 次按风险转移机制给我们的启示 | 152 |

| | |
|--------------------|-----|
| 附表：全部港股信息一览表 | 155 |
|--------------------|-----|

| | |
|------------|-----|
| 参考文献 | 255 |
|------------|-----|



第一章 内地股市获利收缩 扬帆香江正当时

2007年9月初上证指数一举突破5400点大关。截至9月初的数据来看,159只个股中有3只个股复权后收盘价突破2000元大关,百元以上的则有43家。复权价突破年内历史新高的个股,数量达到了全部A股的一成左右。而在10月底恒生指数也站上了29000点之上。

就在国内投资者充满欢呼声的同时,中国股市暴露出的一系列问题也值得注意和警醒。

第一节 A股的盛世危言

截至当年7月27日,中国沪深两市已公布的118家半年报上市公司的净资产收益率同比平均增长高达69.2%,其中金融行业和房地产行业的净资产收益率同比分别增长21.85%和65.06%。

与高增长共生,这118家上市公司的平均市盈率和市净率较周边股市亦“居高临下”,分别为39.66倍和5.58倍。突然之间,我们发现A股市场已经变成一个“三高股市”——高增长、高市盈率和高市净率。

令人担忧的是,A股市场的股价飙升和公司业绩成长正在进行一场赛跑,这无疑是一场危险的对抗性游戏,只要股价上涨的速度不断超过业绩成长的速度,那么泡沫就会不断积累,而泡沫总有破灭的一天。

看似正常的逻辑

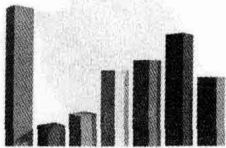
三人行必有“股神”——或者说——在人人都是“股神”的时代,你应该会经常听到如下的评论:“巨大的人口红利、城市工业化、股改带来的制度性变革、流动性过剩等诸多因素,支撑了未来A股的大牛市行情。”

除了经济学家有这样的判断,当你听到投资大师罗杰斯说出A股还有80年行情时,你自然更加深信不疑。

在这样的逻辑之下,你也自然会轻而易举推导出这样的逻辑链条:中国经济的高增长→上市公司业绩的持续高增长→给予上市公司更高的估值(高市盈率和高市净率)→三高只是静态的,动态来看是合理的……

如此,国内的分析师们“相约”得出“时间换空间”的结论:A股40倍左右的PE,虽略高于全球主要股指的20倍以内的PE水平,但考虑到企业利润的大幅度增长,A股的市盈率水平尚在可接受的范围内。

然而,似乎也有诸多数据支撑了这样的逻辑。



在已公布的 118 家半年报上市公司中，2007 年上半年业绩同比增长排行榜的第一名舒卡股份 (000584.SZ) 增速高达 2188.78%，PE 仅为 19.73 倍；屈居第二名的四川圣达 (000835.SZ) 增 1815.38%，PE 为 24.78 倍。

业绩增幅二十强的平均增长率为 553.08%，大大高于已公布公司 69.2% 的平均水平；平均 PE 为 62.66 倍，平均 PB 为 5.28 倍，分别是平均水平的 158% 和 95%。

在另一份 2002—2006 年业绩持续增长前 20 名上市公司排行榜名单中，新潮创业 (600840.SH) 以 147.66% 的年平均净资产收益率增长率排在第一名；杭州解百 (600814.SH) 和锦化氯碱 (000818.SZ) 分居二、三位，分别为 122.08% 和 117.64%。

该二十强的年平均增长率为 67.05%，平均 PE 和 PB 分别为 57.84 倍和 8.48 倍。

“对这些高成长型企业给予较高的估值，我认为是合理的。”我们总听到基金经理在公众场合中说出这番话。

数据总有两面

统计发现，5 年来上市公司业绩持续保持 10% 以上增长的上市公司仅有 11 家，占已公布上市公司家数的 9.32%。

经济学家普遍认为，“三过”问题（贸易顺差过大、流动性过剩和投资增长过快）是目前中国经济运行的主要问题，这将导致资产价格膨胀，人民币升值、加息，进而推动资产价格的上涨。

但这之中存在巨大争议，如果中国今后一段时间从温和通胀走向恶性通胀，政府势必持续加息，这将从根本上导致股市资金供应减少、投资增长回落和贸易顺差的逐渐减少，进而上市公司业绩降低。

2007 年 8 月 CPI 增速从 7 月份的 5.6% 攀升至 6.5%，连续 4 个月刷新纪录，并创下 11 年新高，通胀压力已显露出“扩大化”的趋势。

与此同时，不少国际投行的中国区首席经济学家都将 2008 年 CPI 的增幅预测由 2.6% 上调至 3.7%。

央行在 2007 年 9 月 14 日也宣布，自次日起上调金融机构一年期存款基准利率 0.27 个基点，以“加强货币信贷调控，引导投资合理增长，稳定通货膨胀预期”。

值得注意的是此次加息与上次加息仅间隔 24 天。

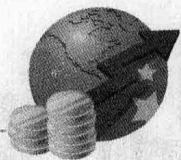
三高股市可能随着宏观经济步入拐点，而渐入回落过程。

主力军还能挺多久

从 2007 年上市公司的中报来看，银行、证券、保险在内的金融和房地产“三高”表现尤为突出。

金融行业平均市盈率 36.7 倍，市净率 5.78 倍，净利润同比增长 21.85%；房地产行业同比增长 65.06%，市盈率 90.36 倍，市净率 9.15 倍，成为当之无愧的三高阵营的主力军。

对此，市场似乎为其找到了一个存在理由：中国股市优质投资品种高度稀缺，相应规模庞大过剩资金股票投资需求来说，股票供给短缺，且在短时间内无法消除。而 2007 年



中期上市公司业绩高增长的实现，则强化了投资者对股票高溢价估值的信心，加上人民币持续升值预期推动，激发了市场积极争抢金融、地产筹码，以遂尽享中国股市资产价值重估最大成果的心愿。

在中国股市三高背后是股价飙升与公司业绩成长的对抗赛跑，绝大多数股价尤其是金融估值已经透支了未来的业绩。换句话说，以目前价格买进股票，则公司未来一年盈利的现值几近于零，完全丧失估值定价的安全边界。

怪象解读：业绩预增与股价下跌

2007年7月12日，就在迪马股份（600565.SH）对外发布上半年净资产收益率同比增长570.52%的同时，公司股价当日就下跌了3.87%。此后连续两个交易日，迪马股份继续阴跌不止，3天内一共下跌了12.43%。而7月21日，舒卡股份发布公告称业绩增长21倍时，市场也只给了一根小阳线，随后几日都在绿油油的阴线中煎熬。

2007年上半年业绩同比增长的前20家上市公司当中，除了迪马股份外，银基发展（000511.SZ）、风神股份（600469.SH）、古越龙山（600059.SH）以及华天酒店（000428.SZ）等多家业绩预增排名靠前的公司也都在公布消息之后股价便出现了大幅下跌。

“上市公司信息公告后素有‘见光死’的现象，也就是指许多庄家主力利用利好消息出货。”这是好多老股民的心声。

但其实这里面包含这个事实：与往年相比，今年上市公司的业绩表现太好了。但这一切其实在几个月前就已经很明确了，并不是秘密。对于多数绩优的上市公司而言，其股价早在几个月前就已经表现，已经提前反映了基本面变化。

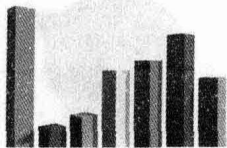
加上2007年上半年疯狂炒作垃圾股，导致很多股票实际上早已经脱离了基本面，因此，即使半年报业绩有预增甚至较大预增的情况出现，也不可能推动整体股价上升。

举例说，中信证券（600030.SH）2007年上半年披露的2006年年报公布了每股0.80元的收益、净利润增长率为492%的良好业绩，但公司股价却回落调整。原因就是中信证券的股价在2006年已经上涨了443%，与业绩增长基本同步，因此当业绩公布的时候，利好兑现，股价小幅回落也是正常表现。

然而就在此时，宏观调控声音的不绝于耳，投资者的信心受到极大的打击。要知道资本市场的特性是依靠资金和信心，所有的故事和题材都必须有这两者的帮助，才能够成为推动股价上升的真正动力。

第二节 明星基金经理急流勇退带给投资者的警醒

2007年的整个9月份，基金经理变更的人数超过了15人。算上7、8两个月，10月前，有近百名公募基金基金经理离职。统计显示，2007年上半年，基金经理离职多达163次，约占基金经理总数41%。2006年共有130只基金发布基金经理变动公告，其中104只属于原有基金经理离职，占基金总数的33.88%。



公募基金是透明的，业绩每周每个月都会公布，私募基金没有公开审计和披露，私募基金没有公募基金那种短期排名的压力。这或许可以成为常规的思维去看待公募基金经理的辞职潮。

但事实上公募基金越来越成为一个管道——把储蓄输送到证券市场的管道。

如果是在证券市场估值比较低，投资价值比较高的时候，这个管道输送会给投资者带来很大的回报，使本来低估的市场回到正常的状态。但是到现在这种地步，姑且不去谈是否有泡沫，真实的情况是估值居高不下，以前投资的一些原则，比如低估值，持续高增长等，都已经无法坚持。

“我现在怀疑，我们是否失去了投资的选择性？我们实际上不能选择不做股票。我们只是一个管道，我们只能把筹集来的钱直接输入到股市里面。而我们不能选择不要这个钱。”吕俊说道。

吕俊之前的角色是上投摩根投资总监兼副总经理。一位在业内赫赫有名的明星基金经理。

自入职投资界以来，吕俊便以无可争议的业绩傲视群雄。

五年来，吕俊管理的基金业绩排名稳居同行业前 25%，2004 年加盟上投摩根之后，吕俊管理的中国优势基金，表现一直十分优异，截至 2007 年 8 月 24 日，累计净值为 5.9296 元，并获得包括晨星 2006 年度基金等众多大奖；吕本人的投资天赋和管理才华也释放出绚丽华采。

他描述了一种可能性：当股市从一个比较高的位置跌到比较低的位置，最后流进来的一笔钱，它的收益率还比不上储蓄利息。而基金经理可能正是“帮凶”。

“如果要我们去干这种事，我们下得了手吗？但如果你在这个位置上，你就一定得干。”

对于目前这种问题是否有办法解决，吕俊做了否定的回答。

他说，这是制度问题。“除非监管机关要求，所有的公募基金，暂时先控制一下规模，等市场稍微冷静一下。因为很明显，‘水龙头’就是公募基金。你看最近涨的这些蓝筹股，这个我估计除了基金就是基金了。所以，很多问题你现在已经没有回旋的余地了，这是制度的安排本身造成的。”

在当前的形势下，公募基金经理们正面临着一个问题：应不应该在泡沫产生的时候，去充当毁灭价值的工具。

“如果你充当了这个工具，基金持有人是不会感谢你的。有一天，当你的基金从 8 元贬值到 5 元的时候，你看看网上的那些言论吧，肯定恨不得把你千刀万剐。”一位已转投私募的明星基金经理如是说。

现在的 A 股市场越来越难做已成为基金经理们的普遍心声。

可怕的蓝筹泡沫

从二季度中期到现在，市场已进入牛市的第四个阶段。前三个阶段分别是：前牛市阶段；中国溢价全面确立阶段；本土资本与国际资本争夺 A 股定价权阶段。第四阶段主要特点是关于市场的泡沫和方向的争论已经基本结束，出现了一边倒的看好，市场的参与者都不愿意看到调整，除了在上市公司业绩增长推动外，市场越来越依赖新增开户数以及对人



人民币升值、通货膨胀等因素的预期。

自2007年7月13日至8月13日，沪指一个月上涨了900点。大盘蓝筹股对此功不可没，金融、地产、钢铁、煤炭板块轮番推动股指创出新高，但随着市场整体估值水平的提升，蓝筹股已经出现了泡沫。在此期间，蓝筹股表现得十分坚挺，很多股票近一个月以来的上涨幅度超过30%，其中万科A上涨57.8%，招商银行上涨30.37%。

蓝筹股在7月下旬以来的走势被认为与基金买盘的推动有关。银行、地产股引领市场上涨开始的时间恰在几只7月份募集的基金成立后不久。7月份8只基金共发行募集了728亿资金。新增基金开户数也节节攀升，7月份日均新增基金开户数为3.71万户，而在8月份的前8个交易日中，新增基金开户数达123.3万户，日均15.4万户。而银行、地产、钢铁等股票是新基金建仓无法避开的配置品种，在其他股票难以选择的时候，这类低估值的股票首先被新建仓基金买入，而部分需要补仓的老基金也会借此时机抢入蓝筹。

市场正从造就垃圾股泡沫转向造就蓝筹股泡沫。早在8月初，以沪深300为代表的蓝筹股平均市盈率也达到了47倍。

在资金推动型牛市中，高估值是市场的最大特征，只要牛市不结束，资金就必须选择适合的板块介入，这必然会造成股价的持续攀升，使市场估值从低估走向理性泡沫，再到非理性泡沫，最后破灭。

第三节 内地能够制造富豪的场所已不多

目前内地股市的投资领域里能够产生富豪的场所已不多。新股市场百分之零点一几的中签率，大量三板公司遥遥无期的转板悬念都已说明了这一点。

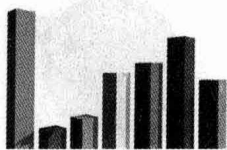
新股比彩票还难中

虽然，IPO重启第一单中工国际上市首日一度涨幅达575.68%，但事实上在现金申购制度下的“打新股”，个人投资者中签可能性很小，新股套利基本上都是机构投资者的“游戏”。

股改后的新股发行，曾被认为因发行制度改革及估价与股价接轨，而套利空间较全流通之前缩小。查阅以往的资料发现，中工国际、同洲电子、中国银行的网上申购中签率分别只有0.17%、0.31%、1.94%。上述新股的网下申购中签率分别为0.97%、0.78%、4.72%。

通过对比可发现，个人投资者参与的网上申购更惨，没有资金优势就等于大海捞针。有人算了一笔账，理论上中签1000股新股，需要占用资金高达2131200元，这笔资金远远超过了大多数个人投资者的资金实力。

而就在同洲电子、大同煤业和云南盐化三家公司的网下配售中，基金公司动用的资金超过150亿元，占三家公司总申购资金的38%，成为申购新股规模最大的一类机构投资者。中信证券、国元证券和中油财务公司分别动用35.57亿元、14.32亿元和9.25亿元的资金网上申购中工国际新股，分别中签83.45万股33.6万股和21.7127万股。



然而，新股溢价已成为最大的泡沫策源地。1月发行的中国人寿定位于18.88元/股的价格，2006年业绩不过0.34元的中国人寿，发行后市盈率高达60倍。首日开盘更摸高至50元，市盈率竟高达100多倍。中国远洋6月归来，其发行市盈率高达98倍。（有关内地新股的中签情况请见本章后的附表）

三板很难搏

不少投资者都有这样的想法：在三板扔些闲钱搏一下，几年后如果投资的公司转板成功了便可带来“吃惊”的回报。其实，三板的投资门槛并不低，因为三板股票的每笔最低委托为3万股。两网公司中具有转板预期（相关信息看后面表格）以及股价最低的大自然，其8月31日的收盘价也为4.43元，“入场费”也超过12万元。

粤传媒，历时七年，屡次调整转板方案，屡次受挫，最终仍以IPO打破僵局，因而谓之“升板”而非传统意义上的“转板”。粤传媒并没有任何的“绿色通道”的优惠。

而作为第一家提出IPO的三板公司，世纪瑞尔的中途遇阻源于一项管理层非正式出台的规定，即新三板公司进入主板IPO程序之前，要其所有股东（包括目前已经进入三板挂牌交易的股份）签署“所持股份上市后三年内不得转让”的协议书。

显然，这比原来预期的“控股股东所持股份锁定期三年、非控股股东锁定期一年”的要求严格得多。

许多非控股股东，尤其是在三板通过交易买入股份的投资者对这项“没有道理”的要求强烈抵触，不愿签署相关协议。

《公司法》规定“公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在交易所上市交易之日起一年内不得转让”。

虽然，通过代办系统买入的公司股份，实际上是股东按市场交易的公允价格交易获得的，这部分股东并没有参与公司创立过程中的发行，因此与《公司法》中的界定还是有所不同。

世纪瑞尔IPO申请受理之初，管理层即提出所有股东锁定期三年的要求，理由是有一部分股份是从控股股东手里转出来的，所以锁定期要遵从控股股东同样的规定。

如今，世纪瑞尔现在的股东有100多人，有的联系方式变更，很难取得联系，况且最初的股东也有相当一部分不愿意签署锁定期三年的协议，因此虽然相关券商还在努力，但进展不大。

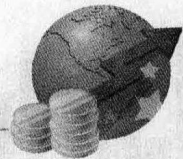
随后申请IPO的久其软件运气似乎要比世纪瑞尔好许多。其在场外市场时间短，转板预期明确，股东惜售情绪较重，分散出去的股份也不多。

久其良好的行业背景和优秀的业绩使其包括公司、投行甚至管理层诸多人士在内都对其过会充满了信心。

然而事情总是这样富有戏剧性，粤传媒过会的第二天，发审委宣布，久其软件IPO申请未通过。

据了解，久其软件IPO没通过的核心问题是“公司根本不缺钱，没有募集资金的紧迫性”。

久其作为新三板第一家升板公司，被否的理由尽管还算合理，但还是会让人猜测监管层对三板的态度。



具有转板预期的两网公司投资价值参考

大自然 5 (400001)

经营范围

光存储材料、电子计算机及外部设备、电子产品及通信设备（除无线）工业自动化控制设备

总股本（万股）8560.06

每股收益（元）0.006（2007年6月30日）

每股净资产（元）2.56（2007年6月30日）

主营业务利润率（%）11.78

收盘价 4.31（8月29日）

2006年业绩点评

公司主营业务收入逐年增长，处于上升趋势中，截至报告期末公司通过调整产品结构，主营业务收入与上期同期相比增长19.85%。而主营业务成本与上期同期相比增长13.97%，致使主营业务利润没有获得较大的增长，仍然低于历年主营业务利润平均值的41.12%。由于前两年的营业利润大幅下滑，2006年度营业利润虽有所回升，但主营业务成本伴随着主营业务收入增长而增加，导致营业利润仍为负数。而从总资产报酬率、净资产报酬率和资本收益率三个指标所显示，近5年来公司盈利能力持续减弱，一直处于下降通道中。结合公司主营业务利润数据进行分析，可以看出公司经营业绩有所改观，但未得到根本性的改变。

备注

风险提示：1. 公司生产的光存储产品主要有CD只读类光盘、CD-R可录光盘、DVD只读类光盘。根据国家有关法规规定，国家对光盘复制生产实行生产许可证管理制度，光盘生产设备的进口亦需经国家新闻出版总署审批批准，具有一定的政策性壁垒保护。但同时还存在着行业管理政策一旦发生变化可能带来的风险。

2. 公司生产的有机酯类产品为增塑剂、溶剂等。公司酯类产品产量与国内同行的大企业相比，在总体生产规模等方面尚未形成明显的产业优势，存在着经营规模不经济的风险。石油价格上涨对公司原材料价格产生影响；入世和对外开放、外资企业进入等，都将使得精细化工行业竞争加剧，经营风险加大。

3. 公司的短期偿债能力较弱，经营上易受资金短缺困扰，进而影响主营业务的发展。

4. 公司主营业务收入中来自于欧美、澳洲的占比增幅较大（65%），汇率急剧变动将对主营业务收入和利润产生较大影响。

5. 截至报告期末，公司共为外公司提供短期借款担保3980万元和105.06万美元，公司将负有担保偿还债务的义务。

6. 公司及控股子公司杭州大自然有机化工实业有限公司以房屋产权和土地使用权抵押借款8500万元，具有无法偿还的风险。

（申银万国证券股份有限公司）

长白 5 (400002)

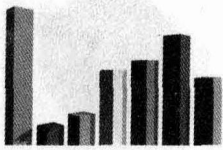
经营范围

计算机软硬件系统及外部设备、信息通讯设备、自动化智能仪器仪表和电子产品、信息家电、金融电子化设备、大屏幕彩色电视机的开发、制造；网络系统集成；技术咨询，工程项目承包，成果转让；批发兼零售家用电器、机电产品、日用电子器具。

总股本（万股）6059.93

每股收益（元）0.029（2007年3月31日）

每股净资产（元）3.11（2007年3月31日）



主营业务利润率(%) -39.35
收盘价 7.71 (8月29日)

2006年业绩点评

公司2006年每股收益比去年大幅度增加,是因为投资乐金电子(沈阳)有限公司投资收益增加所致,同比增长1591.07%。公司的主营业务比去年大幅度减少。投资收益不是稳定的收益,明年如何不得而知,所以,公司的经营状况还是不容乐观。截至2006年12月31日,公司资产总额262506463.88元,同比增加4.25%;所有者权益182224531.26元,同比增长10.7%。(辽宁省证券公司)

备注

2007年7月17日长白发布业绩预增公告:2007年1月1日至6月30日业绩预告情况:经公司财务部门初步预算,预计公司2007年1~6月实现净利润比去年同期增长400%~500%。本次所预计的业绩未经注册会计师审计。

第四节 现在是投资港股的好时机

而随着港股直通车开通的到来、全球化投资理念的形成、国内QDII产品的出海都为港股将来的资金提供了后续支持。

截至2007年9月底,港股总市值达20.05万亿港元(含创业板),较去年9月底的10.6万亿港元上涨了89%;而截至10月17日,港股总市值则再升至21.6万亿港元,较2007年9月底上升1.04倍。

港交所披露的第三季度报告显示,2007年第三季度港股成交大幅上扬,总成交金额为6.1万亿港元,较去年同期的1.7万亿港元大涨2.59倍。第三季度恒生指数也大幅飙升,由21772.73点升至27142.47点,涨幅为24.7%。昨日,恒生指数再升至29465.05点。

截至10月17日数据显示,香港市场主板上市公司数为1027家,创业板193家,其中共有H股144只,红筹股91只;主板平均市盈率为23.66倍,创业板平均市盈率为43.49倍,而去年第三季度末两者的平均市盈率则分别为13.88倍和19.32倍。

未来两年是投资港股的最好时机

“未来的一两年是内地投资者投资港股最好的时机。”这是摩根大通证券公司董事总经理、首席经济师龚方雄的观点。

在这位摩根大通证券公司首席经济师的眼中,港股值得投资人投资主要有几个方面:首先就是政府对香港股市的支持,包括QDII产品和港股直通车的推出;其次,我国经济的高增长。

按照罗杰斯的说法,钱应该放在哪里?当然应该放在高增长的地区,高增长的地区在哪里?中国、亚洲。目前中国市场的增长率是12%,而一般成熟市场的增长率则是2%。



而瑞士信贷对未来香港经济的前景也充满信心。瑞士信贷从以下几个方面指出了香港的未来：

第一，大量流动资金主导现今的香港经济前景，反映出股票市场的繁荣同时香港银行同业拆借利率较低。由于首次公开招募股、人民币套汇交易以及中国国际套利资本的流入，外来资金流量巨大。这将降低银行同业买卖汇率，使得银行减少贷款和抵押率。

第二，港元与人民币兑换将出现平价，激发港元与美元的联系以及汇率机制脱钩的炒作。瑞士信贷认为港元的挂钩机制将保持不变，人民币将于 2008 年继续增值。港元挂钩机制被记入香港特别行政区基本法，所以联系汇率机制要发生改变必须先对相关法律进行修订。此外，尽管香港与中国大陆经济联系密切，两者的基本面却大不相同。

第三，得益于工资的增长以及受到财富的影响，流动资金将继续保持增长的势头。2007 年美国经济发展放缓，贸易行业将面对更大的挑战，但是中国贸易需求的增长将缓和此次经济减速带来的影响。

第四，作为全球经济体的重要部分，香港经济难免受到外来低迷经济的影响。但是瑞士信贷认为，由于稳固的本地经济，香港现在能够更好地改善经济低迷期。瑞士信贷将香港 2007 年的 GDP 增长率从 4.3% 调高到 5.0%，并预计 2008 年的增长率为 4.3%。

A 股与港股联系更加紧密

另一个值得注意的方面是 A 股与港股的联系呈现出越来越紧密的状态，而内地投资者要在投资 A 股上把握准确，也必须关注港股，特别是中资股的同步表现。因此在这样的情况下，内地投资者出海额外的精力成本将比以往减低。

本轮牛市以来，A 股一直处于独立运行之中，受制度性红利、人民币升值及上市公司盈利超预期增长等因素驱动，上证指数成为全球表现最强的指数之一。但国庆长假之后，这一状况发生了变化，A 股受港股的影响日益明显，节后 A 股市场在存在巨大多空分歧情况下，上证指数以逼空方式上涨了近 600 点，这明显受到港股国庆期间强势表现的影响。

当恒生指数成功站在 30000 点之上时，推动恒生指数上涨的主要是地产和金融股，而这段时间 A 股市场表现最强的也是金融和地产板块。

可见，A 股与港股的联系将越来越紧密。

但同时 H 股近期大幅飙升也引发市场诸多议论，H 股指数在过去两个月获得近乎翻倍的涨幅，这使得 H 股的估值水平较国际上同类股票贵了许多，目前 H 股动态市盈率达到 28 倍，而美国道琼斯指数只有 18 倍。但与 A 股相比，这些股票还是相当便宜，如中国人寿、中国石化、中国神华 A 股与 H 股之间溢价率仍然达到 30% 以上，溢价率较小的招商银行、工商银行也有 6% 差距。虽然 H 股静态估值较国际上同类股票高出许多，但从动态来看，H 股的成长性也非国际同类股票可比，如金融股中中国平安、中国人寿、招商银行前三季度盈利增长都在 100% 以上，大型银行工商银行也有 66% 增长。因此，对 H 股的估值即便国际大投行也出现巨大分歧，但巨量涌入香港市场的内地资金亦为港股的上涨提供充足的“弹药”，由此，港股的强势行情仍将长期存在。

内地新股重新开闸 2007年12月31日相关新股资料

| 代码 | 名称 | 发行价格 (网上申购 价格)(元) | 省份 | 发行数量 (万股) | 上市日期 | 募集资金 合计 (亿元) | 发行费用 (万元) | 实际募 集资金 (亿元) | 现金申购 发行日期 | 发行市盈率 (摊薄) | 承销方式 | 主承销商 | 现金申购 冻结资金 (亿元) | 现金申购 中签率 (%) | 超额认 购倍数 | 证监会行业 |
|-----------|------|-------------------------|---------|--------------|------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|------|---|----------------------|--------------------|------------|----------------------|
| 002175.SZ | 广陆数测 | — | 广西壮族自治区 | 1450 | — | — | — | — | 20070924 | — | 余额包销 | 中银国际证券有 限责任公司 | — | — | — | — |
| 002176.SZ | 江特电机 | — | 江西省 | 1700 | — | — | — | — | 20070924 | — | 余额包销 | 国金证券有限 责任公司 | — | — | — | — |
| 601010.SH | 中海油服 | — | 天津 | 82000 | — | — | — | — | 20070920 | — | 余额包销 | 中国国际金融有 限公司 | — | — | — | 采掘业 |
| 601939.SH | 建设银行 | 6.45 | 北京 | 900000 | — | 580.5 | — | — | 20070917 | 32.91 | 余额包销 | 中国国际金融有 限公司, 中信证 券股份有限公司, 信达证券股份有限公司 有限公司 | — | — | — | — |
| 002173.SZ | 山下湖 | 11.3 | 浙江省 | 1700 | — | 1.921 | — | — | 20070917 | 29.74 | 余额包销 | 光大证券股份有 限公司 | — | — | — | 农、林、牧、 渔业 |
| 002174.SZ | 梅花伞 | 5.68 | 福建省 | 2100 | — | 1.1928 | — | — | 20070917 | 29.89 | 余额包销 | 东北证券股份有 限公司 | — | — | — | 制造业—其 他制造业 |
| 601169.SH | 北京银行 | 12.5 | 北京 | 120000 | — | 150 | — | — | 20070911 | 36.38 | 余额包销 | 中信建投证券有 限责任公司, 中 信证券股份有限公司 有限公司 | 14422.6081 | 0.78 | 123.2 | 金融、保险 业 |
| 002171.SZ | 精诚铜业 | 11.66 | 安徽省 | 3500 | — | 4.081 | — | — | 20070910 | 29.98 | 余额包销 | 平安证券有限 责任公司 | 977.0953 | 0.3341 | 299 | 制造业—金 属、非金属 |
| 002172.SZ | 澳洋科技 | 14.85 | 江苏省 | 4400 | — | 6.534 | — | — | 20070910 | 29.97 | 余额包销 | 兴业证券股份有 限公司 | 809.083 | 0.6461 | 155 | 制造业—纺 织、服装、 皮毛 |
| 002168.SZ | 深圳惠程 | 19.13 | 广东省 | 1300 | — | 2.4869 | — | — | 20070907 | 25.29 | 余额包销 | 国海证券有限 责任公司 | 955.0648 | 0.2083 | 480 | 制造业—机 械、设备、 仪表 |