

股市资讯

SHARES investment 系列

上海版

上海新风投资咨询有限公司编

股市再临 “解禁”考验



百家出版社
Baijia Publishing House

图书在版编目(CIP)数据

股市再临“解禁”考验/上海新风投资咨询有限公司编
上海: 百家出版社, 2008. 4
(股市资讯)
ISBN 978-7-80703-784-2

I. 股… II. 上… III. 股票—资本市场—研究—中国
IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第034441号

本书内容仅供参考, 并不构成投资建议, 投资者据此操作, 风险自担。

丛 书 名	股市资讯
书 名	股市再临“解禁”考验
编 者	·上海新风投资咨询有限公司
责任编辑	倪 骏
出版发行	上海文艺出版总社(www.shwenyi.com) 百家出版社(www.bjph.net) (上海市茶陵路175弄3号 200032)
经 销	各地新华书店
印 刷	上海三印时报印刷有限公司
开 本	880 × 1230 1/32
印 张	11
字 数	400000
版 次	2008年4月第1版 2008年4月第1次印刷
印 数	1-50000册
ISBN	978-7-80703-784-2/F·42
定 价	15.00元

股市资讯

SHARES investment

系列

上海版

上海新风投资咨询有限公司编

股市再临 “解禁”考验

 百家出版社
Baijia Publishing House





目 录

特写

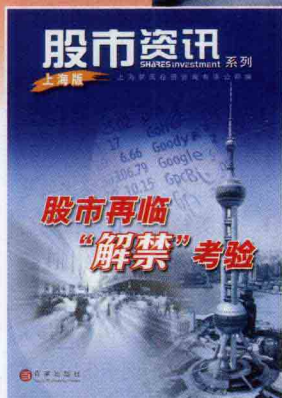
曾渊沧博士专栏	4
桂浩明：股市问题也是民生问题	5
陈丹虹：牛市熊市谁来救市	6
中原证券——四大因素促使市场底部或在3月出现	7
市场观察——关注市场调整原因	8
专题策略——“后国资整合时代”背景下的上海本地股机遇	11
社保观察——社保基金持股市值小幅缩水	16
行业分析——房地产行业跟踪报告	20
基金观察——四月或将迎来新基金入市高潮	23
行业分析——造纸行业跟踪点评	24
热点透视——钢铁业大整合即将开幕	27
QFII观察——牛市大调整QFII高仓位时代终结	30

公司索引 33

市场指数	37	最低市盈率	52
国外指数	40	最高获益率	54
流通市值	41	最高税前利润率	56
最活跃股	42	最高资产回报率	58
52周新高	44	盈与亏	60
52周新低	46	市净率	62
上升股	48	活跃股	63
下跌股	50	非活跃股	346

投资有风险
入市须谨慎

欢迎读者意见反馈



以下是我们的联系方式:

上海新风投资咨询有限公司

联系地址: 上海市浦东新区张杨路828-838号
华都大厦23楼B座

联系电话: 021-5081 9268

传 真: 021-5831 0207

邮政编码: 200120

电子邮件: sharesinv.shanghai@PnL-group.com

北京联络处:

联系人: 郭玉忠

地址: 北京朝阳区光华路2号
阳光100A座1610室

电话: 13801010983

邮箱: guoyuzhong@vip.sina.com

沈阳联络处:

联系人: 张丽

地址: 沈阳市铁西区景星南路90号,
中诚大厦1113号

电话: 024-25437555

邮箱: zhangli@pnl-group.com

郑州联络处:

联系人: 王巍

地址: 郑州市农业路38号附2号
(泰特商务后院)

电话: 13803711240

邮箱: wangwei@pnl-group.com

上海新风投资咨询有限公司为新加坡先锋资讯集团的独资子公司。先锋出版私人有限公司成立超过30年, 出版书刊无数, 包括:



报导新加坡上市公司的
《股市资讯》



报导马来西亚上市公司的
《股市资讯》

曾渊沧博士专栏

曾渊沧博士，香港知名投资顾问，现任香港城市大学MBA课程主任、管理科学系副教授，也是香港营运研究协会主席及香港投资学会顾问。在金融学术研究上颇有建树，1998年与一些资深专业人士共创中原城市地产指数，为香港地产市场价格变动提供前瞻性指标。2000年曾受邀为中国国务院之国家退休保障计划向部长提供咨询。2001年荣获香港城大之最佳商业应用研究奖。2007年荣获国际金融财务策划师学会和中国注册理财规划师协会联合颁发的“金融学术卓越奖”。他先后出版了17部专著和发表了3000多篇论文和文章。他为香港《苹果日报》、《大公报》、《文汇报》及新加坡《新明日报》和《股市资讯》等报章专刊所撰写的财经专栏，深受投资者欢迎。



微软创办人盖茨当了13年全球首富，现在终于拱手让位，新的全球首富是股神巴菲特。以投资股票为主业而成为世界首富，“股神”之称的确当之无愧，这对许许多多喜欢投资的人来说，是一种鼓励。坦白说，我自己个人的身家，主要来源也是从股市投资而来的，我的投资方法很大的程度也是向股神学习的。印象中股神自己没有写过书、开过班教投资，但是股神自己每年在他的上市旗舰公司巴郡的年报中会亲自撰写一篇致股东的信，也会亲自出席股东大会，回答股东的问题。一年一度的股东大会是一个大盛会，小股东从世界各地乘飞机去出席这个盛会，要当巴郡的股东并不容易，目前它的每股股价超过100万港元，香港人买股票往往一手股票就是1000股，如果你想买1000股巴郡股票，那得动用10亿港元，有10亿港元身家的人在香港已可称为富豪。

许多作家将股神在巴郡的年报及股东大会上的谈话整理出来，出版了许多股神如何投资的

书，我自己也买了5本不同作者写的有关股神的书。股神自己不写书教人投资，别人利用股神写书倒发了小财，如果股神愿意花些时间坐下来整理整理自己的思路写一本书，这将成为全球最畅销的书，打破哈里波特的纪录。

有关股神的书太多，大家抄来抄去，这些作者全是为了赚钱而写书，往往厚厚的一大本，却内容空洞。不过，我读了5本有关股神的书后，总结起来，股神的投资哲学实际上也很简单，只有三条定律：

1. 选择好股；
2. 不高追，只在该股股价出现超值时才入货；
3. 长期投资。

还记得数年前，我为《东周刊》撰写第一篇投资文章时，就是以《不高追涨》为题，换言之，我的投资方法也是抄袭股神的。

股神是真正的长期投资者，他手中持有的部分股票已经陪伴他30年。30年间，股价有起有跌，股神能忍受股价下跌时

所带来的压力，这是非常不简单的。

我承受压力的能力比股神差，因此我会在我自己认为牛市见顶的时候卖掉部分股票以减压。目前我的现金与股票比例是2比1，我卖掉的股票是比较后期以较高的价格买入的，我仍然持有的股票是早期以低价买入的，也许香港嘉华国际(0173.HK)是一个很好的例子来解释我自己的投资哲理。好多年前，早在吕志和家族还没有获得澳门赌牌之前，我已经买入嘉华国际，每股成本价0.5元。2007年9月，我再度买入另一批嘉华国际股票，每股成本3.6元，我不会把两批股票合在一起计算平均价，而是当成两只股票来处理，不久之后，嘉华国际从高峰往下跌，在跌穿5元的时候，我卖掉了那批以3.6元买进来的股，早期以0.5元买入的股依然不动。

这么做，一方面是减轻持有以3.6元高价买入股票的压力，另一方面又可以学习股神当长期投资者，继续持有0.5元的嘉华国际。

申银万国首席分析师 桂浩明

桂浩明，注册分析师，现任上海申银万国证券研究所市场研究总监，首席市场分析师。

1993年开始进入证券行业，先后从事过证券经纪业务、证券投资业务，曾任天津证券公司上海业务部经理。1999年加盟申银万国证券研究所，主要负责市场政策、大盘走势及个股研究的协调与管理，同时重点研究大盘走势，擅长于中长期趋势分析，所提出的观点多次得为行情所验证，有较大的市场影响力。

在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《金融时报》等媒体辟有专栏，为中央电视台第一财经等的特邀评论员。



股市问题也是民生问题

现在，“民生”这个词的使用率是最高的，譬如老百姓的住房、医疗、就业、上学这些民生问题，已经成为社会各界关注的一个焦点，同时也是各级政府关注的重点。

在广义的民生概念中，除了涉及老百姓的消费、工作之外，同时也包括他们的投资。站在这个角度上，应该明确指出的是：股市问题也是民生问题。首先，经过十多年发展，中国资本市场已经初具规模，股票总市值已经超过了GDP总量，因此如果说经济是民生的基础的话，那么股市事实上也就与民生之间形成了密切的联系。现在，中国直接或者间接投资股票的居民在4000万人以上，有如此众多的老百姓参与的一项经济活动，自然具有深刻而广泛的民生背景。

其次，在坚持按劳分配为主的前提下，让多种要素参与社会分配，已经被认定是现今我们国家的分配形式之一。在老百姓实现了温饱之后，将余钱用于投资，既支持了国家建设，同时也为自

己争取了财产性收入。在银行储蓄处于负利率的背景下，老百姓以承担风险为代价投资股市的行为取向是积极的，理应得到鼓励。从政府的角度来说，就是要努力营造一个适合的股票投资氛围，这不仅是为企业提供融资渠道，也是为老百姓创造有利于投资的民生环境。

第三，前几年，中国的股市出现了很大的上涨，确实给老百姓获取财产性收入提供了机会。但客观而言，市场的政策市特征非常明显。去年“5.30”以来，有关部门采取了很多措施来抑制股市的泡沫，但现在，由于内外各种因素的影响，股市出现了暴跌，不但严重挫伤了老百姓的投资积极性，客观上也引发了很多不满。人们希望政府像治理股市暴涨那样来治理暴跌，让老百姓的投资不因为政策失误或制度缺陷而受到损失，无疑也是一个很重要的民生问题。

把股市也作为民生问题来看待，并不是意味着现在股市下跌

了，政府就应该拿钱出来“托市”，或者注入大量的财政资源。毕竟，股市这个民生问题有它的特殊性。现在人们希望政府做的，就是在重视其它民生问题的同时，也对股市给予必要的关注，通过有效的引导让投资者稳定对市场发展的良好预期，同时，采取必要的手段来保持供求方面的平衡，维护市场的稳定。如果说，过去管理层的确在防止股市的“大起”上曾经发挥过有效的作用的话，那么现在也有理由相信在防止股市的“大落”上也能够发挥必要的作用。

去年召开的党的十七大上，明确提到要“创造条件让更多群众拥有财产性收入”。与其它收入不同，财产性收入是要靠投资才能够获得的，保障投资环境的良好、维护市场“三公原则”，维护投资者合法权益，目前都可以纳入到民生问题的大范畴之下。投资者获得了与所承担的风险相对应的收益，那么中国的民生问题的解决也就进入到了一个更高的层次。

陈丹虹专栏

陈丹虹，广州最早的创作歌手、DJ歌手，八十年代初，手捧吉他献唱于广州流行音乐的最早舞台：音乐茶座。现负责主持广州电视台《谈股论金》、《沟通无界限》、《广州房地产档案》、《谁是飙歌王》等电视节目。并筹备出版个人第二个音乐专辑《广州梦想》。



牛市熊市 谁来救市

市场持续暴跌，短短不到半年的时间，上证指数跌幅已经超过四成，这样的急跌、暴跌、不计成本的杀跌，不仅一般的投资者想不到、承受不了，恐怕也出乎一些机构的意料。市场信心的崩盘，让业内人士忧心忡忡。前两年的盈利几乎在这不到半年时间里还给了市场，投资者叫苦连天，这是牛市还是熊市？谁来救市？

在技术派看来，现在的事实就是熊市。但是从另一方面来看，也不至于这么悲观，按上证指数上升幅度的百分比回撤来看，在强势下回撤通常有38%(3796点)和50%(3062点)，在弱势下可能回撤到62%左右(2327点)。上证指数就算到了3062点，牛市依然存在。如果回撤到2327点，市场的信心彻底崩溃，那么要重回牛市需要的时间恐怕又是一个五年的轮回。

而现实中，如果要五年时间重回牛市的话，这种时间成本从机构投资者到管理层都消费不起。由于股市持续下跌，投资者对新发的股票型基金态度冷淡，新基金发行遭遇寒流必将导致老基金

的赎回潮，这些从上到下都承受不了，上证指数回到3000点以下进入熊市的理由不够充分。

但是，经历暴跌的市场，其市场信心不是那么容易就能恢复，就好像从5.30后的4000多点涨到6000多点一样，灭火需要时间和空间，从点火到烧旺同样也需要时间和空间。想想从2001年到2006的这段时间，从2000多点到跌破1000点用了五年，有相当部分股票的股价是跌破净值的，难道在这过程中股票就没有核心价值了？其实那已经不是市盈率、不是内在价值的问题了，而是市场信心问题。市场信心从崩塌到建立不是一两个利好、一两天就能形成的。

股市几个月来的持续大幅下跌，成交低迷，市场认为其诱因是平安融资案及印花税事件，是否如此我们暂且不论。

但是平安1200亿如此之大的增发在中国股市没有先例，首次融资不到400亿，却在上市不到一年后要再次融资1200亿，二次融资是首次的三倍也没有先例，如果平安的二次融资可以顺利通过的话，那么之后还会有多

少个平安？

而印花税对股市的影响有多大，看看这个例子就知道。香港税务局长刘麦懿明最近表示，2007年至2008财政年度，香港的印花税收入有机会继1980年代初之后再度超越薪俸税的税收。而历史经验显示，每当印花税超越薪俸税时，股灾随后便出现(1973年、1981年股灾)，所以印花税可说是投资市场的寒暑表。中国2007年股票交易印花税税收达2005亿元，比2006年增长约10倍，几乎相当于前16年征收的股票印花税的总和。高印花税带来的高交易成本，以及巨额资金以税收形式从市场抽走，让市场过度“失血”。

平安者要“增肥”，印花税要“抽血”，都是要拿钱，反正两者都不受市场的欢迎，股市不是ATM，就算是，那也是要里面有钱才有得拿啊。

解铃还要系铃人，是牛，是熊，就等平安融资案、印花税事件什么时候有个明确说法。

陈丹虹(广州梦想)BLOG博客
<http://blog.sina.com.cn/gz7dream>



四大因素促使市场底部或在3月出现

“新低”又见“新低”成为了2月份上证综指走势的真实写照，继2月1日盘中创出本轮调整的新低4195点后时隔11个交易日大盘再次在恐慌性的抛售中创出新低，将近两周的反弹成果吞噬殆尽。如果说第一次跌破4200点主要是受累于外围市场的巨幅震荡以及市场内在的估值压力，那么近期市场的再创新低则在于不断爆出的上市公司巨额再融资方案和即将面对的非流通股解禁高峰。

一、资金面压力在3月集中显现

中国平安1月21日公布总额超过1000亿元的融资计划后，短短一个月内共有23家公司密集出台了再融资方案，涉及的资金超2000亿元，如果从今年起算，截止2月20日，两市已有44家公司推出了再融资预案，融资额达到2600亿元大小非解禁规模步入08年单月的最高峰：整个2008年大小非解禁的市值将接近3万亿元，相当于整个A股市场总的流通市值的30%，从解禁数量的具体月度分布情况来看，

呈现一个两头高，中间底的态势，上半年，解禁高峰集中在2和3月份，解禁的市值分别达到3000亿和4000亿元，下半年的高峰期出现在8月份，解禁市值将超过3500亿元。3月份为全年的最高峰。2月26日的招商银行25亿股流通上市、3月3日中国平安31亿股流通上市、中国中铁14亿股、3月6日云南铜业5亿股流通上市的负面影响都将在3月集中显现，给市场带来巨大的心理和现实压力。

二、政策面有望在3月以后进一步明朗化

政策层面上看，宏观政策的不确定性可能在3月以后有所改善，在此之前，由于政策方面的不明朗和不确定，使得市场中的一部分大资金始终保持一种谨慎的心态，或持币观望或流入到了其他投资市场，造成了市场内的短期失血，随着3月5日两会的召开，相关的调控措施和产业政策的出台以至进一步的落实，再加上股指期货和创业板等创新业务可能会在4月以后择机推出，给市场提供了短期活跃的题材。

三、宏观经济方面

1月份国内CPI指数再创新高达到7.1%，同时PPI指数达到6.1%，PPI指数反应了资源、能源，以及一些上游的大宗原材料的价格上涨所带来的工业生产成本的提升。CPI指数则受到了春节效应、雪灾等多重因素的推动，带有一定的季节性和偶然性，随着时间的推移，后续效应将渐渐散去。预计在3月以后会呈现高位回落态势。

四、海外方面

进入2月以来，美国次级债的冲击暂告一段落，周边股票市场市场下跌趋缓，进入了震荡整理状态，经济衰退预期进一步蔓延的市场反应已经趋于麻木，但由“科索沃”的独立事件成为全球焦点而引申到的“台选”事件，成为了短期国内的一个最大的不确定因素。

我们有理由认为，随着台湾大选结果的明朗和CPI数据的回落以及资金面压力的集中释放，市场的底部将会在3月出现，4月份将会迎来行情的转折点。

— 中原证券 杨新征



关注市场调整原因

30%，这是上证综指进入2008年以来的累积跌幅，41%，这是上证综指从10月份最高的6124点，到近期最低的3607点的累积最大跌幅，A股在短短的半年的时间内的走势让所有投资者瞠目结舌，人们纷纷开始猜测在次按危机大幅席卷海外金融市场的情况下，外部经济环境的转冷是否会让中国的宏观经济在2008年出现大幅的下滑？从2006年底开始的牛市行情会不会也由此而戛然而止？但与此同时我们觉得投资者应更为主动的关心影响市场走势的内在因素，从某种程度上来说其比宏观政策具有更大的杀伤力。

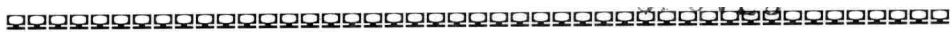
从1、2月份国内的经济数据来看，出口同比增长仅6.5%，大幅下滑；进口同比增速35.1%，贸易顺差仅85亿美元，同比骤降64%；工业生产也在外需趋疲影响下显著放缓：1-2月中国规模以上工业增加值同比增速15.4%，比2007年12月增速大幅降低2个百分点。从货币数据来看，2月份M1增速为

19.2%，比1月下降1.52个百分点；M2增速为17.48%，比1月下降1.46个百分点；人民币贷款新增2434亿元，比1月份显著下降；贷款余额增速为15.73%，比1月下降1.01个百分点，从紧货币政策的效应正逐渐开始显现。虽然1-2月社会消费品零售总额同比继续增长20.2%，与去年12月的历史高位持平，但是在消费构成中金银珠宝类消费品明显大幅增加，其中可能包含消费者在通胀预期下的投资偏向的改变，后期是否能继续保持强劲增长仍有待继续的观察。从最关键的PPI和CPI数据来看，双双再次创出新高，PPI增速为6.6%，而CPI更是达到了8.7%。从结构上看，非食品类CPI上涨1.6%，显示通胀正在由前期的结构性向目前的全面化转变。

经济数据已经罗列于案前，下一步就看管理层该如何出牌了，虽然这是一个艰难的选择，但是也是目前市场最关注的一个问题。在两会报告中，温家宝总理已经明确的指出

了后期宏观调控的重心将依然以“防通胀，防过热”为主，从紧的货币政策和稳健的财政政策的基调依然如旧。对此市场表示了自己的看法，从3月3日两会召开开始，除当天市场出现小幅上涨之外在随后的日子上证指数下跌17%，深成指下跌23%，市场对宏观从紧调控的恐慌略见一斑。担心对投资的控制致使房地产板块08年来的跌幅达到了21%，担心对信贷的调控对银行业绩的影响，金融服务板块08年来累积跌幅也达到了33%，担心经济大幅放缓、公司业绩大幅下滑使钢铁、水泥、有色、建材、机械等板块均开始了连续的、快速的下行。

从某种程度上来看，也许投资者的担心不无道理。为防止经济过热，投资可能将得到一定的控制，正如前发改委主任，现任国务院秘书长的马凯在答记者问中所强调的那样，“从中国历史上来看，凡是粮食减产和投资膨胀出现两碰头，不及时采取果断措施，经济必然要出现大的起落”，由此看来后期管理层对



投资的调控政策将依然从紧。其次，从2007年至今我国一直处于流动性过剩的问题，其也成为拉动我国CPI连续攀升的主要动力之一，尽管央行采用央票、特别国债、调高法定存款准备金率等手段来回收流动性，但不断流入的热钱和连续增长的贸易顺差均在一定程度上对冲了央行的货币政策效果。虽然在美国经济逐步放缓的背景下，我国的贸易顺差的问题可能得到一定的缓解，但中美利率的倒挂以及未来人民币升值的预期依然吸引着热钱的不断流入，加之陆续到期的大量央票，央行后期可能将依然采用加息、继续调高存款准备金率等手段来消除通胀预期和回收流动性，如在18日再次上调0.5个百分点的存款准备金率将回笼资金2000亿元左右。

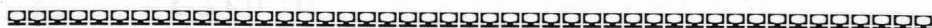
但是我们应仔细考虑后期这种政策的影响是否已经体现在目前相关板块之中，如以银行板块为例，市场担心从紧货币政策对其盈利的影响，我们不妨以杀伤力最大的不对称加息来做简单测算。考虑目前的负利率水平，市场普遍预期后期央行将加息2-3次，幅度在81bp，如果每次加息不对称幅度在9bp，3次合计27bp，其对银行利润影响有多少呢？我们在充分考虑银行存贷款的期限结构之后，测算利润将下降10%-13%，很明显目前板块的估值水平已经充分包含了后期我们可预料的最严

厉的调控措施的影响，那么板块下跌的空间还会有多大呢？对于企业盈利大幅下滑的担心我们认为更没有必要，从日本在两次石油危机中企业盈利的表现来看，能否实现通胀的顺利传导才是影响企业盈利的关键，我们认为无论是从目前的产业结构、对外部经济的依赖还是原油价格的涨幅来看，我国并不会出现上游行业价格暴涨而挤压下游行业，造成下游的减产进而使上下游行业盈利能力均大幅下降的情况。因此在通胀能够顺利传导的背景下，我们对企业未来盈利能力依然不悲观。

综合来看未来从紧调控政策的对市场的影响早已经充分反应在其中了，只要我国经济不出现硬着陆，从宏观层面来看也许市场已经没有向下的理由，那么从市场本身来看呢？相对宏观政策而言，我们认为市场目前内在的问题才是投资者目前最应关注的。

首先，供求关系失衡的问题愈加明显。市场在二、三月小非和限售股的解禁量大概在7600亿左右，是08年中最高的一年解禁高峰，加之如平安、浦发等陆续批发巨额再融资计划的上市公司，中移动、中国农行、中国电信等将陆续回归和上市的巨型航母，2008年市场的供给量将远远超过投资者的普遍预期。而从需求方面来

看，虽然管理层近期陆续批发了十余只新基金的发行，但其为市场注入的流动性总计只有千余亿，加之目前投资者购买基金热情的减退，其对市场影响依然是杯水车薪。如果从国际流行的储蓄/市值比来看，后期的资金供应将更加趋紧。目前全球这一比例最低的是美国的0.7，而随着我国股市的不断发展，目前这一比值已从前几年的16、17降至目前的1左右，后期再向下的空间将极为有限，储蓄入市的边际效用也在逐渐开始降低。其次，小非的抛售对市场人气杀伤力巨大。从一些公开数据来看，前期基金曾对其重仓的银行、地产等板块大量减仓，由此造成了市场一波下行行情。但是随着大部分基金的仓位降至70%以下，近期市场大幅下跌的动能来自何方？可能的解释就是解禁小非的大量抛售。由于历史遗留原因，小非的持仓成本普遍较低，在市场行情向好的背景下，已解禁的小非并不急于减持，而当市场系统性风险开始释放之时小非则有可能选择不计成本的抛售，由此也加剧了市场下行的动力，对投资者信心造成沉重的打击，进而使市场在一个相对较长的时间中持续维持弱势行情。最后，研究机构对投资预测的下调也可能为市场打开继续下行的空间。实证分析显示，在牛市中分析师往往过高的预测上市公司的业绩，而在熊市中则较



低的预测公司的盈利的水平。虽然在目前背景下沪深300的动态P/E水平已经不足20倍,但是如果后期分析师心态趋于谨慎和悲观而大幅下调上市公司的盈利水平,那么市盈率水平将会再次上升,进而出现“越跌越贵”的现

象。如果这种情况真的出现,那么就算高举价值投资大旗的投资者也将受到致命的打击,市场整体将出现更大的下行空间。

在目前市场已充分反映后期从紧的宏观调控政策的背景下,我们建议投资者可适当将注意力

由宏观层面适当的转到市场本身之中,着重关注市场本身的一些信号和趋势,注意分析师是否已经开始下调部分公司的盈利预测,毕竟目前这才是主导市场行情的主要原因。

— 申银万国 于洋

股市资讯



不妨一知

开放式基金和封闭式基金的主要区别

(一) 基金规模的可变性不同。封闭式基金发行上市后,未经法定程序认可,不能扩大基金的规模。而开放式基金的规模是不固定的,一般在基金设立三个月后,投资者可以随时向基金管理公司或销售机构申购与赎回。

期限不同。封闭式基金通常有固定的存续期,当期满时,要进行基金清盘,除非基金持有人大会通过并经监管机关同意,可以延长存续期。而开放式基金只要基金运做得到基金持有人的认可,基金的规模也没有低于规定的最低标准,基金就可以一直存续下去。

(二) 交易价格的决定方式不同。封闭式基金在证券交易所二级市场上挂牌买卖,直接受到基金供求关系、其他基金的价格以及股市行情的共同影响,一般总是偏离基金的资产净值,产生折价或溢价现象。开放式基金申购赎回的价格,以基金资产净值为基础,加上一定的申购赎回费用即可。

交易方式不同。封闭式基金在交易所挂牌上市交易,投资者可以将其持有的基金单位转让给其他的投资者。而开放式基金一般不上市,投资者可以通过基金管理公司或其他代销机构申购与赎回。

(三) 信息披露要求不同。封闭式基金不必按日公布资产净值,只需每周公布一次单位资产净值。而开放式基金要求基金管理公司每个开放日公布基金单位净值。

基金的投资策略不同。封闭式基金由于在整个封闭期的相当长时间内,资本规模固定,基金管理公司便可据以制定长期的投资策略,进行长线投资,取得长期经营绩效。而开放式基金随时要应付投资者的申购与赎回,特别是为了防备投资者的赎回,基金资产必须留存部分现金及流动性强的资产。



“后国资整合时代”背景下的上海本地股机遇

2008年1月16日,由上海市国资委党委书记、主任杨国雄主持的百联集团干部大会上宣布“原上海市国资委副书记马新生担任百联集团新一任党委书记、董事长”。此外,公开资料显示,自2007年下半年以来,上海广电(集团)、上海汽车工业(集团)总公司、上海仪电控股(集团)公司等一批上海国企共十多位高管职务陆续集中易位。种种迹象表明,停顿时间长达近一年的上海国资改革步伐可能再次提速。

我们认为,在今年即将到来的三月份“两会”过后,上海市国资改革步伐再次提速将具备良好的外部环境;而上海市国有资产大规模的重新整合,很可能将成为相关的、优质上海本地股股价走强的重要催化剂之一;此外,2010年上海世博会的基础设施、场馆建设自2007年下半年开始进入高峰期,也必将对相关上海本地上市企业盈利增长产生实质性利好效应,由此

成为上海本地股走势的另一重要催化剂。这意味着2008年很可能是上海本地股充满显著潜在投资机会的一年。

1. 显著的经济总量优势与定位逐渐清晰的产业结构

作为长三角、乃至全国的经济中心,上海市自1992年以来经济实现了飞跃式的发展,其经济总量规模目前已稳居全国各中心城市首位。根据各市统计年鉴资料显示,2006年,上海市GDP总量达10297亿元,同年我国另外三大城市北京、广州与深圳GDP总量分别为7870.3亿元、6073.8亿元与5684.4亿元。

此外,从上海经济总量与香港的差距来看,根据统计数据显示,2006年,上海市GDP总量已高达10297亿元人民币,同年香港GDP值约为17359亿港元,意味着上海与香港在经济总量方面已基本处于同一重量级别。

上海市宏观经济在经历了近

几十年的持续快速、健康发展之后,上海市经济结构日趋合理,对未来发展前景具有更重要推动作用的第三产业占上海市GDP总量的比重不断提高,2006年上海市第三产业增加值达5205.35亿元,同比增长11.5%,第三产业增加值占全市生产总值的比重为50.6%,明显高于同期我国大陆第三产业增加值占GDP比重约40%的水平。预示着未来上海市经济良好的可持续发展潜质。

十一五期间,上海市继续坚持“三、二、一”产业发展方针,按照逐步形成服务经济为主的产业结构的总体要求,优先发展现代服务业和先进制造业,把提高自主创新能力作为产业结构优化升级的中心环节,以信息化为基础提升产业能级,促进二、三产业融合发展,努力提高产业国际竞争力。

上海重点发展的现代服务业主要有六大行业:金融业、物流业、文化产业、旅游会展业、房地产业和商业。

2. 资本王国下的上海本地股权结构性矛盾突出

作为沪深市场中的一个重要区域性板块,上海本地股不仅公司数量众多,而且不乏一批基本面非常优质的上市企业,可以说,上海本地股“卧虎藏龙”。根据统计数据显示,至2008年1月28日,共有144家注册地为上海的企业发行A股股票并上市,其A股IPO累计筹集资金约1240.1亿元人民币;共有41家上海企业发行B股股票并上市,其B股IPO累计筹集美元折合人民币约133.9亿元;截至2006年底,共有24家上海企业(共25家股票)分别在香港与美国发行股票并上市,累计筹集海外资金折合人民币约为629.1亿元。

从上市公司整体业绩指标看,统计数据显示,自2000年以来,上海本地股年度平均EPS一直高于同期全部A股平均EPS。2007年前三季度,全部A股加权平均EPS为0.288元/股,上海本地股加权平均EPS则达0.306元/股。

可以这样说,无论从上市证券家数与上市公司总市值看,上海已成为名副其实的资本王国。但值得关注的是,在上海资本市场较为发达的同时,目前上海的上市企业或者说资本平台结构性矛盾也较为突出。

A股上海本地股质量参差不齐状况非常严重,统计数据显示,一方面,从营业规模看,

2007年前三季度,上海本地股板块中共有12家公司营业收入不足1亿元,占全部上海本地股公司数量约8%;另一方面,从盈利能力看,2007年前三季度,上海本地股板块中共有10家公司利润为负数,占全部上海本地股公司数量约6.7%;另有15家公司利润额介于0-0.1亿元之间,占全部上海本地股公司数量约10%。这意味着上海本地股中还有数量众多的“壳资源”有待充分利用。

根据统计数据显示,作为上海市第一大产业,上海信息技术的2006年行业总产值达4560.5亿元,产业增加值达1338亿元。然而,2007年前三季度,A股上海本地股中的归属信息技术行业的19家公司营业收入总额仅约为983亿元,合计实现利润仅为94.2亿元。

另据统计数据显示,作为上海市第四大支柱产业,上海房地产业2006年行业增加值达688亿元。然而,2007年前三季度,A股上海本地股中的归属房地产业的19家主要公司营业收入总额仅约为123亿元,合计实现利润仅为36.5亿元。

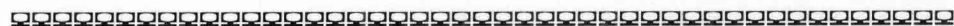
我们认为,上海本地股中部分行业如信息技术业、房地产业与石油化工行业等内的上市公司即资本平台总体质量与对应行业发展程度严重不匹配的现状,主要与行业资源过于分散、部分优质行业资源并未进入上市公司等重要因素有关。

3. 国资整合开辟上海本地股新篇章

根据公开资料显示,2003年8月,上海市国资委成立,成为第一家成立的省级国资监管机构,为此后上海市一系列国资整合奠定了基础。近一年时间里,市场先后盛传的在目前上海国际集团基础上,可能吸收部分其他上海国企公司新资产,并由此成立上海新国际集团,作为上海市金融资产整合平台;以及通过在整合上海大盛、上海盛融、上海国资公司等基础上,可能成立国盛集团作为上海市产业资产整合平台,等涉及巨大规模上海国有资产信号的出现,预示着上海市国资重组改革可能即将步入“深水区”。

2007年7月6日,巴士股份(600741.SH)发布公告称通过股权划转,上海久事公司成为巴士股份的第一大股东,而由于上海久事公司同时也是强生控股(600662.SH)的实际控制人,因此,这意味着上海久事公司将担纲整合上海公交资产的主角,并由此掀起上海国有资产重组整合的新一轮高潮。

在经历了近几年的国资整合之后,目前上海市下属的主要大国企集团产业定位已逐渐明朗化。如上海新国际集团作为最主要的金融产业平台,将担纲未来上海市重点扶持并持续发展金融产业的重任;国盛集团有望全盘接手上海国资经营公司、上海



大盛与上海盛融等集团公司旗下的实业资产，并进行重新整合；百联集团作为全国性的“商业航母”企业集团，则成为上海市商贸产业领域未来重点发展的主导集团之一。

4.五大产业有望成为“后国资整合时代”重点整合领域

从潜在投资机会看，我们认为，金融产业、房地产业、商贸产业、文化传媒产业与医药流通产业等五大产业将是“后国资整合时代”上海国资整合的重点领域。

4.1 金融产业——充裕的金融资源整合后大有作为

作为最主要的金融产业平台，上海国际集团将担纲未来上海市重点扶持并持续发展金融产业的重任。

公开资料显示，上海国际集团持有的主要金融资产包括：上海浦东发展银行股份有限公司、上海农村商业银行、上海银行、国泰君安证券有限公司、上海国际信托投资公司、上海证券有限责任公司、华安基金公司、沪光基金、上投摩根基金管理有限公司、上海国利货币经纪有限公司、长江养老保险有限公司、上海国盛典当有限公司等。集团还参股申银万国证券股份有限公司、太平洋保险集团、交通银行等10余家金融企业。集团公司的金融资产占集

团总资产65%以上，基本涵盖银行、证券、保险、信托、证券投资基金、货币经纪等多个金融子行业。

我们认为，上海国际集团作为上海市最核心的金融控股公司，比较有可能的整合方式是不同类别的金融资产整合在不同的框架和平台下面，而且公司地对控股的平台将成为未来发展重点。公司拥有的银行资产主要是浦发银行和上海银行等，这两家银行在上海本地范围内业务如何实现相互依托和支撑是未来可能实施的整合方式。公司旗下的证券资产主要是上海证券，而国泰君安的股权重新从上市公司的零散状态收集到国资手中已经基本完成，进一步的整合是值得期待的。保险资产除了太平洋保险之外，还没有特别明确的进一步收购目标。

重点上市公司：浦发银行(600000)，是目前为止上海国际集团公司最重要的资产，除了市值规模最大的理由之外，还有就是浦发银行承担着其他几方面的重任，一是浦发银行和花旗合作，肩负着商业银行从传统银行向现代银行以及国际化方向发展的任务；二是在银行混业经营发展趋势逐渐开始明朗的背景下承担着主要角色；三是未来可能成为其他银行资产整合的平台。因此，浦发银行除了目前经营状态较好的优势之外，还有值得期待的地方。

4.2 房地产业——场外的优质地产资源非常诱人

“十一五”规划中有关上海房地产业的发展规划是，积极稳妥发展房地产业，完善房地产市场体系，优化供给结构，保持适度规模，加强交易秩序监管，保持房地产价格基本稳定，延伸发展房地产服务，推进房地产业持续健康发展。

· 上实地产是上海实业(集团)有限公司属下以房地产为主业的大型企业集团，集中了上实集团内部与房地产业相关的多个企业体系和综合资源。

上实地产旗下已经建成和正在开发的重点项目包括：上海崇明东滩国际生态城项目、杨浦区上海新城创意产业园、朱家角海源别墅精品住宅、青岛大型复合房地产项目达利广场等。上实地产土地储备量位居中国房地产企业之首，企业资产总值、成长潜力均在中国房地产企业中名列前茅。

重点上市公司：上实发展(600748)，是上实集团房地产运作的主要平台，2003年成功借壳之后公司将旗下大部分房地产业务注入上市公司。2008年1月29日上实发展发布公告称，向公司控股股东上海上实及上海上实控股子公司上实投资发行不超过1.6亿股股票，用于购买上海上实及上实投资所持房地产类资产的方案获得证监会并购重组委有条件审核通过。意味着

上实集团对地产资源整合的实质性步伐终于迈出。

上海地产集团与上海市土地储备中心两块牌子、两个独立法人，一套班子管理运作。市土地储备中心是市政府设立的土地储备机构，地产集团是市政府土地储备运作载体。

集团旗下的公司较多，全资的子公司主要是上海滩涂造地有限公司、上海房地(集团)公司、上海外事用房经营公司；控股的公司包括上海中星(集团)有限公司、中华企业(600675.SH)、金丰投资(600606.SH)、上海闵行联合发展有限公司、上海虹桥联合发展有限公司、上海南站广场投资有限公司、上海馨安置业有限公司；参股的公司有上海市住房置业担保有限公司。

重点上市公司：中华企业(600675.SH)，目前公司现有项目储备建筑面积227万平米(另有4655亩上海崇明陈家镇滩涂土地)，其中91%分布在上海，而这些土地储备大约能够满足公司未来三年的业务需求，大股东在股改时没有对未来土地储备或者其他资产的注入给予承诺，也没有明确该上市公司会成为集团公司核心的资本运作平台。尽管如此，我们对于该公司内生性的成长潜力还是保持相对乐观的态度，外延式的资产注入要等待集团公司对该平台定位的进一步明确。

4.3 商贸产业——整合后将诞生真正的全国性“商业巨人”

在上海市的百货行业领域，还具有较大整合空间的大型国有企业集团是百联集团。百联集团是国内最大的流通产业集团，为国有独资公司，由上海一百(集团)有限公司、华联(集团)有限公司、上海友谊(集团)有限公司、上海物资(集团)总公司归并而成，注册资金为10亿元。集团拥有百联股份(600631.SH)、友谊股份(600827.SH)、物资股份(600822.SH)、第一医药(600833.SH)和联华超市(0980.HK)等5家上市公司。

百联集团对下属上市公司的整合早就开始，已经取得了一定的成效，但是还远未结束。通过和我们的商业研究员的沟通，在百联集团控股的4家A股上市公司中，从百联集团的整合过程里，最值得我们关注的将是百联股份。

重点上市公司：百联股份(600631.SH)，百联集团对百联股份的定位是：成为百联集团的百货、购物中心发展平台。因此我们判断目前由百联集团直接拥有的百货、购物中心类资产和百联集团控股的另一家上市公司友谊股份拥有的百货及购物中心类资产很可能会陆续注入到百联股份中。尽管我们目前还很难预测整合的具体时间和资产注入采用的具体方式。目前阶段，要判断资产注入对于百联股份业绩的

具体影响是一件很困难的事情，因为目前还没有明确的资产注入方案和各资产标的具体的盈利状况。但是我们可以从下面的两个方面做一个简单的估算。

第一、如果这些资产最终能够全部注入，将给百联股份新增商业面积超过60万平方米。而目前百联股份拥有的经营面积为62.34万平方米。

第二、百货类资产的注入会直接提升百联股份的业绩，因为百联集团和友谊股份拥有的百货类资产盈利状况良好。例如第一八佰伴的2007年预期净利润约2.6亿元，36%的股权所占的净利润为0.94亿元。

4.4 文化产业——整合格局清晰明朗

在传媒文化领域，上海国资的平面媒体经营企业主要有两大集团，一是解放日报报业集团，另一个是文新报业集团，这两大集团的实际控制人都是上海市委宣传部。

目前，新华传媒通过收购中润解放、智高广告和嘉美广告而几乎全部代理了解放日报报业集团的广告业务。同时，新华传媒通过收购新民传媒50%股权的方式拥有了《新民晚报》50%的广告代理收益。我们判断文新报业集团的其他平面媒体的广告代理业务也会注入到新华传媒公司中。

重点上市公司：新华传媒



(600825.SH),我们认为整合和资产注入对新华传媒的价值提升主要体现在四个方面:

第一、整合会大大提升新华传媒在上海新闻传媒界的地位。整合后,新华传媒及其旗下公司独家代理的广告额将占到上海平面媒体广告市场近90%的份额。

第二、整合会促进新华传媒打造“出版物的第三方广告运营平台”以及“出版物的物流平台”的战略成功实现。

第三、直接提升新华传媒的业绩。根据我们测算,如果未来能够全面整合文新传媒集团的资源,将给新华传媒带来7.5亿左右收入的增量,带来的税前利润增量约2.5亿。

第四、整合会促使上海平面媒体广告价格的整体提升,从而利于新华传媒业绩的增长。根据新

加坡报业控股的发展经验,市场整合后广告实价的提价幅度高达40%左右,而对于沪上主要媒体而言,未来三年内,2008年奥运会和2010年世博会将提供两次提价的有利时机。

4.5 医药产业——医药流通资源应是整合重点

在上海市的发展战略中,生物技术与医药虽然也是其优先发展的先进制造业的重要产业之一,但实际上目前涉及医药产业的10家已上市公司中,在生物技术与医药产业领域拔尖的公司却乏善可陈。值得关注的是,上海市医药分销产业未来发展前景非常值得期待。

而在涉及医药分销领域的上市公司中,目前上海国资仅在第一医药(600833.SH)与上实医

药(600607.SH)两家公司中拥有绝对话语权。因此,我们认为,上海国资涉及分销领域的产业整合的重点平台主要在上述上市公司。

5.我们建议长期重点关注的上海本地股群体

综合而言,我们认为,此前几年上海市在对当地的所属国企制造类产业内企业进行了大规模的整合之后,接下来的时间,上海市将很可能重点针对国资所辖的服务产业内企业展开大规模的整合。从中长期价值投资角度看,我们建议重点关注上海服务产业与制造业所涉及的以下重点股票。

— 海通证券 张冬云 吴一萍
陈久红 黄泽丰

产业名称	具体行业	行业所涉及的主要上海本地上市公司
现代服务业	金融	浦发银行(600000)、海通证券(600837)、爱建股份(600643)
	物流	上港集团(600018)、上海机场(600009)、上海航空(600591)
	文化传媒	新华传媒(600825)、东方明珠(600832)
	旅游会展	锦江股份(600754)
	房地产	上实发展(600748)、中华企业(600675)、世贸股份(600832)、陆家嘴(600663)、浦东金桥(600639)、新黄浦(600638)
	商业	百联股份(600631)、上实医药(600607)、第一医药(600833)
制造业	化工	S上石化(600688)、三爱富(600636)、上海家化(600315)
	钢铁	宝钢股份(600019)
	汽车	上海汽车(600104)、上柴股份(600841)
	船舶	中国船舶(600150)、中船股份(600072)、振华港机(600320)
	电气机械	上电股份(600627)、置信电气(600517)、思源电器(002028)
	电子、IT	广电信息(600637)
	生物医药	上海医药(600849)、科华生物(002022)