

香港 H 股投资指南

主编：夏 天

统筹：高晓博

中华工商联合出版社

责任编辑:高晓博
封面设计:冀书学

图书在版编目(CIP)数据

香港 H 股投资指南/夏天编著. - 北京:中华工商联合出版社,2002

ISBN 7-80100-835-9

I. 香… II. 夏… III. ①股票-证券交易-香港-指南
②上市公司-概况-香港-指南 IV. F832.51-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 021170 号

中华工商联合出版社出版、发行

北京东城区东直门外新中街 11 号

邮编:100027 电话:64153909

中国伊协月华胶印厂印刷

新华书店总经销

850 × 1168 毫米 1/32 印张:16.25 250 千字

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月第 1 次印刷

印数:1-4000 册

ISBN 7-80100-835-9/F·333

定 价:28.00 元

本书说明

一、在 H 股公司的价值逐渐被发现的大背景下，我们感觉到有义务让国内的投资者对这个市场有个充分的了解，因此我们利用本身对香港 H 股方面研究的成果编写了本书。

二、本书在资料的内容上根据国内投资者的习惯，在资料方面做了大量的充实和完善。例：在 H 股上市公司介绍方面主要是按周 K 线图、公司基本资料、赢利及派息情况、业务回顾及展望、主要财务数据、重大事件。希望能够给投资者带来帮助。

三、本书的财务数据和资料主要来自于香港联交所、香港一些主要财经网站的公开数据和上市公司公开的财务数据。数据截止到 2001 年 6 月 30 日。

四、本书数据力求准确，欢迎来函以便修正。但作者对本书全部或部分内容的准确性或完整性不承担任何责任，也不构成任何投资建议。如因此导致任何投资损失，与作者及出版社无关。

五、本书的财务数据部分来自上市公司年报及香港财经网站相关的公开数据。

序

自第一家内地企业在香港上市以来，我国内地企业就正式地拉开了海外融资的序幕。尽管 H 股是出自中国最好的行业或集团公司，在国内市场具有较强的竞争力，但由于大部分 H 股上市公司缺乏科学的公司法人治理结构，企业运作缺乏透明度，管理层的经营管理素质亟待提高，所以从这些上市公司 1997 年以来的业绩来看，普遍表现为公司盈利增长放缓，经营业绩差强人意，此外，还由于这些上市公司仍存在着产品与市场脱节、生产技术落后、产品竞争能力低、经营管理素质差等问题，其在管理、资本运作、用人机制方面的不成熟导致其效率低下，也影响了公司的经营业绩，并导致其股票价格的持续低迷。1999 年 10 月以来，香港 H 股指数走势和恒指发生了明显的背离，国企指数也跌至 300 余点的历史低位，平均市盈率仅为 8 倍左右。并由此形成了多年来香港 H 股市场被人们严重低估，长期处于低迷状态的现状。

进入 21 世纪以后，尤其是随着 2001 年国内 B 股市场对内地居民的开放，内地企业的法人治理结构逐步趋于合理，经营业绩有所提升，H 股的投资价值也逐步地显现出来，与此同步，H 股展开了一波凌厉的上涨行情。从 2001 年 3 月份以来，H 股已走出了原有的下降通道，反转迹象十分明显。先有内陆 B 股指数的迭创新高，接着便是 H 股红筹股的持续飙升。虽然国企指数由 2000 年初至今上涨幅度已达到 44%，但与 1993 年以及 1997

年时的涨势量度相比，预期目前国企 H 股平均仍有 60% 的上升空间。若与国内的 A 股市场相比，目前 A 股平均市盈率达 36 倍，国企 H 股只有 10 倍，即使国企 H 股的股价只升至 A 股的一半水平，仍有近 1 倍的上涨空间。再若剔除中石化、中石油等大盘股，这一指数的涨幅将更为惊人，其中个股涨幅最大的，股价已是原先的 4 倍有余。

虽然香港股市还没有对我国内地居民开放，但随着中国与国际资本市场接轨的进一步深化，香港资本市场的开放将是必然的结果，而 H 股就是我们走向世界资本市场的练兵场。

笔者衷心希望我们的研究成果和宝贵的市场经验能在 H 股市场开放的时候为有备而战的投资者不断提供有益的实战指导。

我们确信，H 股，未来前途将是一片光明。

袁光

北京北方同济投资中心经理

2002 年 2 月 7 日于北京

目 录

第一章 H 股的发展历史	(1)
一、何为 H 股?	(1)
二、H 股发行的初衷.....	(1)
三、第一家在香港上市的内地企业.....	(2)
四、H 股发展历史回顾 (1997 年 ~ 2001 年)	(2)
1. 四个阶段	(2)
2. H 股市场表现不佳的原因	(3)
五、柳暗花明, H 股风光重现.....	(5)
六、H 股展望.....	(7)
1. 入世带来的机遇	(7)
2. 上市公司的价值被严重低估	(8)
3. 将有利好政策出台	(8)
第二章 H 股投资价值分析	(9)
一、H 股的投资前景及投资机会.....	(9)
1. 我国宏观经济将持续增长	(9)
2. WTO 带来的市场机遇	(9)
3. 股权结构进一步优化	(10)
二、H 股公司采用的资本运作手段.....	(10)
1. 增发 A 股	(10)
2. 股份回购	(10)

3. 购并重组	(11)
4. 引入战略投资者	(11)
三、从资本市场的开放看 H 股的投资机会：A 股和 H 股的差价分析	(12)
1. A 股和 H 股的差价将逐渐缩小	(12)
2. 恒生国企指数与恒生指数及国内股票市场（以 上海为例）指数近三年涨幅的比较	(12)
四、H 股的投资策略	(13)
1. WTO 受惠股	(13)
2. 增发 A 股板块	(13)
3. 重组股	(14)
4. 低价小盘股	(15)
5. A、B 股差价比较大的 H 股	(15)
五、投资 H 股目前应考虑的风险因素	(16)
1. 基本面的不稳定性	(16)
2. 美国经济对中国的影响	(16)
3. 香港股票市场的整体表现	(16)
六、香港 H 股主要行业分析	(16)
1. 公路业	(17)
2. 民航业	(21)
3. 电力业	(23)
4. 地产业	(27)
5. 钢铁业	(34)
第三章 香港 H 股上市公司详解	(38)
0038 第一拖拉机——中国最大的农机企业	(39)
0042 东北输变电——东北电网建设管理	(50)
0074 长城科技——电脑及相关设备生产	(58)

0107 成渝高速——四川成渝高速建设管理	(69)
0161 深圳中航——深圳中航企业控股	(81)
0168 青岛啤酒——中国最著名啤酒厂	(89)
0177 宁沪高速——江苏沪宁高速建设管理	(98)
0187 北人印刷机械——北京印刷企业	(106)
0300 昆明机床——机床制造商，与西安交大重组	(117)
0317 广船国际——广州造船企业	(124)
0323 马钢——著名钢铁企业	(133)
0325 北京燕化——著名石化企业	(140)
0338 上海石化——著名石化企业	(147)
0347 鞍钢新轧——曾为中国最大的钢厂	(154)
0350 经纬纺织——纺织机械制造	(163)
0358 江西铜业——铜开采与冶炼巨头	(170)
0368 吉林化学——著名石化企业	(179)
0386 中油化工——原油和天然气生产	(188)
0525 广深铁路——广深铁路运输	(196)
0548 深圳高速——深圳高速建设管理	(205)
0553 南京熊猫——著名电子家电企业	(214)
0576 沪杭甬——浙江沪杭甬高速建设管理	(224)
0588 北京北辰——亚运村地产经营	(233)
0670 东方航空——航空三巨头之一	(241)
0694 首都机场——北京首都机场建设	(249)
0696 中国航信——机票电脑销售系统	(256)
0719 山东新华制药——著名制药企业	(261)
0747 沈阳公用——沈阳自来水供应	(271)
0857 中油天然气——原油和天然气生产	(278)
0874 广州制药——著名制药企业	(286)

0902 华能国际——国内电力建设管理	(294)
0914 安徽海螺——全国最大水泥厂	(301)
0921 科龙电器——家电行业有竞争力	(311)
0991 北京大唐——首都发电企业	(321)
0995 皖通——安徽皖通高速	(328)
1033 仪征化纤——著名化工企业	(335)
1053 重庆钢铁——著名钢铁企业	(346)
1055 南方航空——航空三巨头之一	(354)
1065 天津创业环保——天津最大的污水处理企业	(360)
1071 山东国能——电力供应	(367)
1072 东方电机——电机制造企业	(373)
1108 洛阳玻璃——中国最大玻璃厂	(382)
1122 庆铃汽车——汽车制造	(392)
1128 镇海炼油——浙江最大石化企业	(399)
1133 哈尔滨动力——哈尔滨三大动力厂联合上市	(407)
1138 中海发展——中国海运企业	(417)
1171 兖州煤业——采煤行业巨子	(430)
1202 成都电缆——电力电缆设备制造	(438)
8045 南大苏富特——高校概念	(445)
8069 同仁堂——分拆、致力于中药现代化	(449)
8095 北大青鸟环宇——电子信息产品、青鸟集团 控股	(456)
8102 上海复旦微电子——电子信息产品、名校概 念	(461)
8135 成都托普科技——托普软件分拆	(467)
8049 吉林长龙药业——中药	(471)

附录：	(478)
一、香港股票分类介绍.....	(478)
二、有关香港股票交易规则问题.....	(481)
三、香港市场上市要求（包括：主板市场和创业板市 场）	(499)

第一章 H 股的发展历史

一、何为 H 股？

香港 H 股，即注册地在内地、上市地在香港的外资股。它是一种以人民币为面额的特种股票，它专为中国境外投资者而设，其面额为 1 元人民币，并可使用外币认购及买卖这些股票，由于其以香港为第一上市地故称为 H 股（采用香港英文名称 HONG KONG 的第一个字母）。H 股不同于我国内地发行的 A 股和 B 股，它不是按国内监管条例上市，而是按照国际标准完成上市。由于 H 股上市和交易均在香港，因此国内投资者大多对其不甚了解。

二、H 股发行的初衷

在我国改革开放、吸引外资的背景下，早在 1992 年底，国家体改委便批准 9 家大型国有企业到香港直接上市，发售 H 股。之所以选择香港为我国内地企业海外上市地，是因为香港作为亚太地区重要的国际金融中心，其在通讯、信息、管理、交易效率和市场运作等方面均具有国际公认的水准，且符合国际投资者的要求。另外还在地理位置、文化背景及经济环境等方面也具有得

天独厚的优势。我国内地企业海外上市除了可以使企业在较短时间内筹集到一笔长期资金，还有利于提高内地企业的国际声誉，使这些企业掌握国际先进技术和管理经验，增强企业的国际竞争力。特别是对国有企业转换经营机制、建立符合市场经济运作的现代企业制度，以及实现与国际市场接轨具有十分积极的现实指导作用。

三、第一家在香港上市的内地企业

1993年我国内地企业第一只H股青岛啤酒在香港交易所挂牌。自1993年在港发行青岛啤酒H股以来，我国先后挑选了4批共77家境外上市预选企业，这些企业都处于各行业领先地位，在一定程度上体现了中国经济的整体发展水平和增长潜力。截至目前已有54只H股股票在香港上市交易。已上市的这些H股公司大多资产规模庞大、行业特征显著，基本上都属于各行业的龙头。由于内地企业在香港上市必须符合香港证券法规，财务情况与透明度较高，所以可以说H股都是体质较优的大陆国企。国家是把当时各行业中最好的企业拿到香港去上市。H股也曾在一段时期内因被国外投资者认定代表中国未来经济的增长而受到热烈的追捧。

四、H股发展历史回顾（1997年~2001年）

1994年8月8日，恒生中国企业指数（即国企指数）由恒生指数服务公司正式推出，它以1994年7月8日即中国第二批海外上市企业中的首家企业——洛阳玻璃在香港正式挂牌买卖的日子为基准日，基点为1000点，成分股包括已上市的全部H股。该指数由创立运行至今，总体表现可以说不尽如人意。1997年8月达到历史最高点1727.01点，至2001年1月10日收盘于378.28点，仅相当于最高点的1/5多一点。几年间国企指数更是经历了暴涨暴跌极其动荡的过程。

1. 四个阶段

缓升——1994年8月至1994年11月。期间指数基本远高于1000点，并于1994年9月达到阶段性的高点1516.61点。

暴跌——1994年12月到1996年11月。国际投资者逐渐看淡H股，并开始对其发展前景产生怀疑。期间恒生国企指数于1995年11月最低探至672.7点。

暴涨——1996年12月至1997年8月。蛰伏了两年的国企股节节上扬，部分个股如仪征化纤等在几个月内涨幅高达4~5倍。恒生国企指数也于1997年8月25日达到历史最高点1727.01点，升幅超过同期恒生指数。这次暴涨也为日后国企股的长期低迷埋下了祸根。

低迷——1997年9月至2001年初。恒生国企指数自1997年11月以来就一直居于1000点之下，并于1998年8月31日探至历史最低点228.89点。此后该指数长期低位运行，大多处于500点以下，一蹶不振。

2. H股市场表现不佳的原因

(1) 金融危机的影响

始于1997年的东南亚金融危机使全球的经济陷于困境。香港股市也不能幸免，同时也使得H股公司的弱点暴露出来。H股的风光时代，已成为过眼烟云。

(2) H股公司多为传统产业

H股公司多为传统产业，其中半数从事石油化工，再加上运输、电力和基建等行业，比例更是超过了80%，这种产业构成和力捧科技、电讯和互联网股票的市场情绪几乎是背道而驰，再加上前几年国内的持续通货紧缩也使这些公司业绩大幅滑坡，由此就更难以吸引到投资者了。

(3) 国家监管严格

国家对H股公司的监管较注册于境外上市于香港的红筹公司更为严格，无意中也给前者展开后续融资设置了一道难以跨越

的体制障碍：使其融资决策往往要经过冗长繁琐的审批过程，且透明度不高，以致常常坐失良机。这也使市场对他们的接受程度相应地大为降低，估值也较低；而红筹配股只需董事会批准即可，只要不超过 20%，一般可在数小时之内完成，因此配股和注资极为频繁。

(4) 上市公司存在的诸多问题

首先，大部分 H 股上市公司缺乏科学的公司法人治理结构，企业运作缺乏透明度，管理层的经营管理素质也亟待提高。虽然 H 股出自中国最好的行业或企业，而且是母公司集团中效益最好的部分，在国内市场也具有较强的竞争力，但是，从这些公司 1997 年以来的业绩来看，普遍表现为公司盈利增长放缓，业绩表现不理想，这也是由于许多公司仍存在着产品与市场脱节、生产技术落后、产品竞争能力低的原因造成的。由此也使得境外的投资者不能下决心长期持有公司的股份。

其次，经营管理素质差等问题一直未能得到根治。由于 H 股公司几乎无一例外地脱胎于大型国有企业，因此不可避免地携带有国企所特有的“基因”，其行为模式常表现为令投资者哭笑不得的幼稚和率性，一方面稔熟于接受国家的“父爱”、得意于海外上市获得的“特许”，另一方面面对融得的资金手足无措。H 股的形象不佳很大程度上缘于公司管理层的普遍低水平。因为公司管理层的水平在很大程度上左右着股票的价格走势，影响着投资者的信心，并最终造成 H 股公司再融资十分困难的局面。

(5) 看似融资轻松，其实代价昂贵

内地企业中的幸运儿在如愿登上 H 股市场，品尝到一夜暴富滋味的同时，也真切地体会到一个事实，即从资本市场融得的资金是成本最高的资金。每家在港上市的公司需付的法定费用——包销费，按规定要占到总包销额（预备融资额）的 2.5%，并须支付首次上市费用 15 万 ~ 65 万港币。除此之外还要付上市

年费。香港法律还规定：H股公司上市，除须满足香港联交所上市规则对一般公司的要求和基本条件外，还要满足一些附加条件：申请上市的中国发行人须在上市后的至少3年中续聘其保荐人或联交所接受的财务顾问；中国发行人的账目除按中国会计准则制作外，还需符合香港会计准则或国际会计准则，因此需要由国际上或香港联交所认可的在香港注册的会计师制作；H股必须可以自由转让；H股股息必须以外币支付；H股申请人必须采用中国证监会与香港联交所共同发布的兼顾到国际投资者利益的“公司章程必备条款”，以规范公司的行为，保护国际投资者利益。这每一条规则的背后，都预示着上市公司大笔的付出。由此不难想象，看似轻松的融资，其实非常昂贵。

· (6) 国内创业板的诱惑

既然H股上市费用如此之高，而上市后的股价又如此之低，远远比不上内地的股价，以前香港还有个创业板的诱惑，如今内地创业板也推出在即，相比之下，赴港上市的理由就显得不那么充分了。

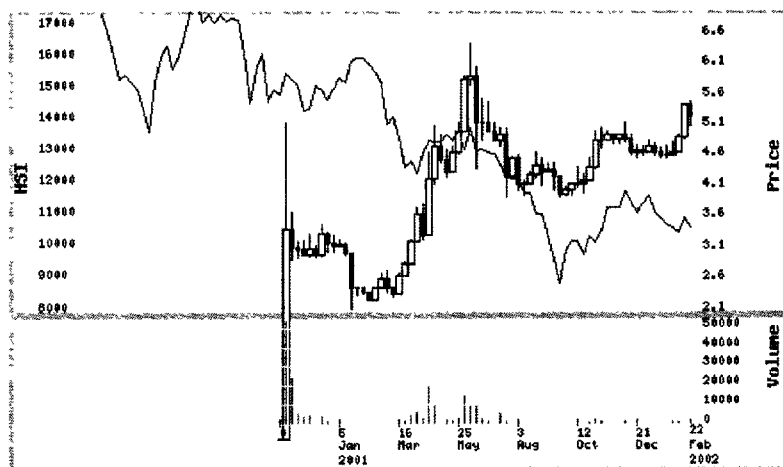
另外，国企主要业务在内地，而对国企业务感兴趣的，主要是内地投资者。对于内地企业而言，香港市场的集资功能已经减退，从这个意义上说，H股的衰落也属必然。红彤彤的中国概念“艳惊”香港股市、令小投资者趋之若鹜的H股，在走过短短7个年头之后，昔日的繁花似锦似乎已一去不返，内地企业在H股上市问题上的确表现出了空前的犹豫。一些原计划境外上市的企业，如交通银行、上海宝钢及山东海尔等，均撤回了赴港上市的计划。

五、柳暗花明，H股风光重现

进入2000年H股展开了一波较大的反弹行情。

首先，在2000年4月份，政府管理层颁布了《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》，其中对上市公司发行股票种类的

政策性限制有所松动。具体表现在，已发行 H 股的上市公司可以在 A 股市场增发 A 股，让 H 股公司拓宽融资渠道。由于 A 股市盈率大大高于 H 股市盈率，其融资能力是非常强的，往往增发 A 股的价格高于 H 股价格好几倍，这对 H 股的投资者是非常有利的。当时 H 股市场的个股虽然有 51 只，其中仅有 21 只个股有 A 股，还有 30 只 H 股没有 A 股，存在着增发 A 股的可能性。2001 年中国石油已经在 A 股市场上成功增发 A 股 30 亿，这无疑是有利于中国石油的 H 股投资者的，恐怕今后其他没有 A 股的 H 股，都会通过增发措施来激发 H 股市场。这从近期增发 A 股的 H 股普遍跑赢大市，其量度升幅也甚为可观，就可见一斑了。



图说明：“——”恒生指数（HSI）

例如（上图）：2000 年 10 月 31 日同仁堂科技在香港创业板上市，发行 7280 万股 H 股，成为第三家在香港创业板上市的 H 股公司。上市当日以 4 港元跳空高开，盘中一度上攻至当日最高价 5.20 港元，最大升幅达 58.54%，终盘报收于 4.30 港元，上

扬 31.10%，全日成交 2771.5 万股。同仁堂科技此次在港上市共配售 7280 万股新股，每股作价 3.28 港元，超额认购达 20 倍，赢得满堂喝彩，由此也一扫几年来国企海外上市蒙受的阴霾，致使 H 股的潜力初显。

其次，还有个别 H 股上市公司通过增发 A 股所募集的资金来回购 H 股，这也是成熟的证券市场常见的手法。因为 H 股的价格低于每股净资产，回购是利于公司治理结构的调整，如青岛啤酒就是通过回购 H 股，体现了公司资本运作进一步与国际资本市场运作接轨。如果近期 H 股的上市通过增发 A 股所募集的资金，部分地用于回购现在已经低于每股净资产值的个股，不但有利于公司的中长期发展，改变市场形象，与此同时还可能将进一步激活 H 股市场。

六、H 股展望

1. 人世带来的机遇

随着中国加入 WTO，资本市场尤其是证券市场的开放程度将会逐步加大，通过 H 股市场吸引战略投资者，以分享我国经济持续高速增长所带来的收益。在目前国有企业股份制改造方面，H 股市场可以作为外资股收购国有企业部分股份的一个渠道，并成为外资进入中国资本市场的一个跳板。

中国证监会主席周小川、副主席高西庆在不同场合下，都曾谈到要积极研究引进外国机构投资者，逐步将允许外资有限度地进入 A 股市场。并可能会通过设立中外合作基金，或者仿效于台湾地区 QFH 制度，并在开放的这种制度下，允许有条件的外资可以同时投资于 H 股和 A 股。倘若这一措施得以落实，那么 H 股和 A 股的巨大股价落差现象就会被缩小，重要的是为 H 股的扬升，提供了一个巨大的想象空间。

中国证监会首席顾问梁定邦先生也指出，从长远角度看，A、B、H 股迟早会自然合并，那么目标既然如此，也是合乎逻辑。