

# 别怪中石油!

□中证投资 徐辉

伴随着中石油A股上市,A股市场出现了持续的下跌。一些投资者于是将亏损的怨气撒向中石油,网络上甚至流行调侃中石油的歌曲,认为是中石油导致他们亏损。笔者认为,没有中石油A股上市,市场也会调整。机构当初估值中石油确实有问题,但就A股整体估值水平而言,投资者自己也应当反思。

## 没有中石油A股上市,市场也会调整

其实大盘的走势跟中石油没多大关系,以前中石化、浦发银行、招商银行上市的时候就出现过这样的情况。以浦发银行来说,公司基本面挺好的,盈利能力很强,但上市后很长时间都在往下走。出现这种情况的原因并不是在公司,而是在投资者本身,因为它上市时你给它估价过高。至于大盘的调整和很多因素有关,而不是单纯一个上市公司的问题。就拿近期而言,没有中石油的A股上市,大盘照样会调整。

中石油上市时,最高摸到了48元,无论从中石油本身的估值,还是从世界石油巨头的估值对比看,都属于非常明显的高估。这个价位是一个非常离谱的价格,所以下跌也是必然。总之,投资者最初的不理性行为决定了中石油目前的走势,这也可以看作是一堂深刻的投资者教育课。

而中石油近期之所以被推到风口浪尖还是因为其“风头”大,又连续下跌,自然成为众矢之的。实际上大盘的调整与中石油不上市没关系,中石油不上市,市场也该调整了。10月底,我们曾经指出,6000点时对应的2007年业绩的市盈率为45倍,市场合理的市盈率应该在30倍,市场存在3成左右的调整,点位在4300点左右。而事实上,中石油A股上市当日并没有马上计入指数,但在那段时间

## 机构估值中石油有问题,A股整体估值水平也应反思

还有一个焦点问题就是关于中石油的估值。有投资者疑问:当初上市时,机构都预测其合理价位应在38元左右,可现在在大跌了,机构又说其合理价位应在30元以下。高低都是机构说的,到底哪个是对的?

记得中石油A股刚上市的时候,有很多投资者问我要不要买,我当时就告诉他们坚决不要买。当时我对中石油估价是18元,令很多投资者非常惊讶。但当时由于一些特殊的原因,看空的观点你在媒体是很难看到的。当时就连分析巴菲特对中石油的具体原因,也很难在报纸上看到。中石油回归A股市场,与其利益相关的群体非常多,而且不少拥有较大的话语权。所以中石油被集体“唱高”,也有一个市场的潜规则问题。

当然,机构当时给出的定价也可以找到理由——尽管这种理由非常牵强:中石油在香港的定价为18港元-19港元,而当时A股对H股的溢价在80%-90%,那么给出38元的定价也说得过去。所以,A股本身就对H股大幅溢价,这就不难理解。成功的股票投资必须同时兼顾好公司和好价格。我们可以说中石油是非常优秀的公司,但它现在的价格并不具有吸引力。就笔者对投资者的建议而言,H股、B股市场有很多股票的吸引力要大于中石油。如果投资者非要选中石油可以选H股,同样的业绩增长,为什么不选安全边际高的股票。

## 最赚钱的公司未必是最值得买进的

目前一些大机构推出了2008年投资策略报告,其中没有中石油。有投资者要问,中石油不是亚洲最赚钱的公司吗? 巴菲特前几个月抛出中石油,当时很

多人都在猜测原因,但大部分人都觉得他是不对的。当时巴菲特抛出的价格均价在13港元-14港元,他认为在其价格之上是缺乏安全边际的。拿中石油与世界最大石油公司相比,中石油市值是人家的好几倍,而销售额却没人人家。事实已经很明显了。

更为关键的是,中石油的盈利前景与油价的预期有非常强的关系。这几年油价从20多美元涨到接近100美元,中石油盈利出现了大幅增长。石油价格在30美元的时候,人们很容易判断石油未来价格上涨的趋势,事实上2003年高盛就出报告称原油会涨到70美元。这说明,在2003年的时候判断中石油的盈利前景很简单,把握性也非常大。而当时,中石油的估值非常低,不到现在的1/10。这是当初巴菲特买中石油的根本原因,事实上当时巴菲特只看了半年报就买了20多亿股。现在的情况是,油价已经到了100美元,未来原油价格的趋势没有以前明了,而且市场估值也非常高。这时候就连H股的中石油都缺乏安全边际,我们怎么能以H股两倍的价格去购买呢?

至于中石油的盈利能力,这是毫无疑问的。它非常能赚钱,但具体到股票上而言,并不是最赚钱的公司就给投资者带来盈利。成功的股票投资必须同时兼顾好公司和好价格。我们可以说中石油是非常优秀的公司,但它现在的价格并不具有吸引力。就笔者对投资者的建议而言,H股、B股市场有很多股票的吸引力要大于中石油。如果投资者非要选中石油可以选H股,同样的业绩增长,为什么不选安全边际高的股票。

投资应该有自己的判断,不要仅仅听机构的观点。投资者在选股时,一定要看公司靠什么盈利,未来五年的发展前景,到底值多少钱,才能做好股票。现在市场盛行的短期操作其实很难获利。

# 千点大调整后 收官行情将如何上演

□广州万隆

从M K线走势来看,刚刚结束的11月行情以-18.19%的跌幅创出了本轮牛市行情以来的单月最大跌幅,指数点最大下跌达到1082.99点,也创出了历史上单月指数跌幅最大纪录。上证指数从10月中旬的历史高位6124.04点下跌以来,市场几乎没有出现较为象样的反弹行情。上证指数连破20天、60日均线,甚至称作牛熊分界线的半年线也被无情地跌穿。后市大盘究竟将何去何从无疑更受市场关注。

客观而言,逾千点的大调整使得市场风险得到了集中宣泄,静态高估值压力也得到一定程度的缓解,短期市场的确存在技术性反弹的内在要求。笔者认为,从操作层面来看,经过持续下跌之后,目前点位不应继续盲目杀跌,而应从布局未来行情出发锁定一些潜力品种并进行跟踪。

观察近期市场,人民币升值受益板块包括金融、航空等以及受政策扶持的航天军工以及以国家产业政策导向的节能环保、替代能源等行业个股整体表现活跃。笔者认为,上述热点的逆势走强在很大程度上反映了下一阶段行情的热点动向。

首先,航天军工产业作为国有经济绝对控制的行业,在政策鼓励和国有资本调整的推动下,未来发展面临难得机遇。笔者注意到,今年以来国防科工委已经陆续出台了7个政策,鼓励军工企业进行改制,并积极推进有能力的企业整体上市。市场普遍预计今后几年军工企业将迎来军工资产上市的高峰期。笔者建议投资者适当关注中航一集团、中航二集团和航天科技集团和航天科工集团的改制,旗下上市公司包括西飞国际、成发科技、旗滨股份、洪都航空、中国卫星、航天科技、航天长峰、贵航股份等。除了航天军工产业

外,国有经济绝对控制的其它六大行业包括电网电力、民航、航运、石油化工、电信、煤炭等和支柱行业如装备制造、铁路、钢铁、化工等也面临较大机会。

其次,围绕人民币升值的投资主线仍将贯穿后市行情的发展,金融板块作为明年内外资所得税并轨的直接受益板块,在国民经济持续增长和行业盈利模式转型的推动下,其长期投资价值继续看好。此外,航空板块除了人民币升值受益推动外,2008年北京奥运和行业的重组整合也将带来重要机会。

再次,在国家节能减排政策推动下,包括节能环保、替代能源、自主创新等行业有望获得更多的资源、税收等政策优惠,因此更能够保障公司内生业绩的大幅增长。从这个角度来看,在把握2007年收官行情的机会时,投资者不能忽视国家产业政策导向带来的投资机会。

# 密集发行导致跌势延续

□西南证券 张刚

尽管周四曾出现大幅回升,以尝试收复失地,但在成交放大不足的情况下,周五无功而返,收至4900点之下,申购中国中铁的巨额解冻资金毫无进场迹象。周内出现过在境外股市上涨甚至大涨的情况下,内地股市依然下跌的现象,显示出极弱的市场特征。

新股发行方面,12月4日有证通电子发行,5日国投新集5亿股和中海集运的23亿股发行,6日嘉应制药发行,7日绿大地发行,10日东晶电子发行。下周的后四个交易日集中了五只新股发行,还包括两只大盘股,将促成中签率的上升,从

而吸引资金囤积一级市场,二级市场的资金将继续处于匮乏状态。

中共中央政治局会议提出,要坚持稳中求进,保持经济持续平稳较快协调发展,把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为宏观调控的首要任务。此政策导向造成原本被市场看好的周期性行业和过热行业遭遇套现压力。

国家节能减排的任务将逐级分解落实到各地,以此作为考核各地领导干部的重要指标,而考核将采取“一票否决”制的方式。政府将加大节能环保的力度,对高耗能、高污染的行业将产生负面影响,而相关节能环保设备类上市公司有望受

到市场追捧,热点将发生大面积转换,机构大比例调仓将加大调整幅度。

本周周K线收出的长阴线,跌至8月底的位置,4900点关口宣告失守,失而复得的4800点仍将面临考验。周成交金额比前一周略有缩减,若剔除长假因素,为1月上旬以来单周成交最低水平。20日均线对周K线形成压制,30日均线支撑在4722点附近。从日K线看,大盘在半年线附近略作挣扎后,终告失守,8月中旬的前期底部支撑在4646点附近。周内的反弹使得原本超卖的技术指标得到了修正,反而腾出了更大的下跌空间。下周新股发行密集、规模较大,套现压力将迫使大盘继续走低,期间或有反弹,但难改弱势格局。

# 传闻求证·小道正道 各行其道

■无风不起浪

疑问一:安信信托的定向增发事宜有进展吗?

确认:安信信托公告称,鉴于财政部备案事项之不确定性已经消除,各方亦同意将《股份认购意向书》的有效期限延至2008年5月31日,公司股票于11月30日10:30起复牌交易。这是安信信托与中信集团等三方签署的《股份认购意向书》第三次延期。

疑问二:据说亚盛集团要向实际控制人增发?

确认:亚盛集团公告称,公司计划向实际控制人甘肃省农垦集团有限责任公司非公开发行不超过11638万股股票,发行价格为6.77元,购买其有关资产(包括农垦持有的饮马农场、黄花农场、官庄公司、建筑公司、临泽农场、山丹农场、勤锋农场等七家农场100%的股权),这是实现甘肃农垦系统农业类资产逐步整体上市的重要举措。

疑问三:中化集团要投资巨化股份的大股东?

确认:巨化股份公告称,控股股东巨化集团公司已与中化集团就引进战略投资者参与巨化集团产权多元化改制签订了合作意向书。据悉,改制合作方式是:通过增资扩股方式,引进中化集团作为战略投资者,将巨化集团改制成为多元产权主体的有限责任公司,中

化集团按照在新公司中所占的实际股份以现金形式投资入股。

疑问四:飞亚股份大股东的整体产权正在转让?

确认:安徽淮北市国资委将其持有的安徽飞亚纺织集团100%国有产权挂牌转让,该标的企业资产主要是飞亚集团持有的飞亚股份公司40.549%股权,以及飞亚集团剥离后的剩余资产,参考价为31445.73万元。

疑问五:S\*ST磁卡的偿债进展如何?

确认:S\*ST磁卡公告称,11月27日,公司与工行天津广厦支行签订了《还款本息协议》,双方就S\*ST磁卡债务偿还问题达成协议,公司再次获得1.51亿元债务利息的豁免,与各债权人商谈的债务重组任务已过半。

疑问六:S\*ST实达的重组据说有了新变化?

确认:S\*ST实达公告称,公司控股股东长春融创的股东北京昂展置业有限公司(持有长春融创80%股权)和北京中兴鸿基科技有限公司(持有长春融创20%股权)拟对S\*ST实达进行重组。长春融创已与上述两家公司签订了股权转让协议,拟将其持有的S\*ST实达10151.7818万股股份,分别按上述两家公司持有的长春融创股

权比例转让给它们。

疑问七:宋河酒业要入主上海辅仁?

确认:上海辅仁发布澄清公告称,经询问公司控股股东辅仁药业集团有限公司后获悉,三个月之内无将其旗下资产注入上市公司的意向。

疑问八:听说云南白药近期又收购两家公司?

确认:云南白药公告称,公司将分别以3700万元和1300万元的价格收购昆明兴中制药有限责任公司及昆明云健制药有限公司100%股权。据了解,昆明兴中、昆明云健2006年度实现净利润分别为26792万元和24769万元。

疑问九:据说广电信息重新变成了浦发银行的股东?

确认:广电信息公告称:在法院调解之下,近日公司终于重新夺回10925373股上海浦东发展银行法人股的股东身份以及对浦发银行享有的相应股权。

疑问十:美的电器资产重组方案出台了么?

确认:美的电器日前公布资产重组方案,拟斥逾5亿元自有资金受让控股股东美的集团旗下多家子公司股权,以彻底解决与美的集团存在的同业竞争问题。(本报记者 金章章)

■停板攻略

# 调整渐近尾声 主动把握机遇

□姜朝

中石油拖累股指深幅回调,顿时将新入市投资者的牛市预期打蔫了,但殊不知历年岁末的调整正是替来年开春储备种子的“冬播”好时节,正所谓“千金难买牛回头”。时近岁末,基金启动“粉饰橱窗行情”的概率愈来愈高,而很多价值成长股经历一轮充分调整后,已经具备了良好的投资机遇,投资者此刻应该逐步摆脱股指调整带来的恐惧心态,积极主动地配置一些有潜力的价值成长股。

本周涨停明星股哈飞股份即为典范。促使哈飞股份逆势走强的诱因是公司实际控制人中航二集团与空中客车签署建立合资建造中心,带来基本面的良好预期。对于制造业企业而言,大额定单的落实,往往意味着业绩增长的潜能。历史上,造船业、电气装备业都曾业绩不佳,中国船舶的前身沪东重机、东方电气的前身东方电机都曾因绩差戴上ST的帽子,但现在凭借饱满的业务定单、大股东的资产注入成为绩优蓝筹股。虽然本周哈飞股份股价累计涨幅过高,下周可能面临调整压力,但其后依托基本面的转暖再开二度的概率极高。

人民币兑美元在持续升值,但兑一揽子货币中欧元却是贬值,本周宏观货币政策透出信息,人民币兑美元亦将升值,这意味人民币升值幅度有望稳健提速,这令手持大量外币负债的航空股加速受益。周四航空板块股票全面涨停,成为股指初步探

底成功的中流砥柱。航空股虽然有国际油价居高不下的软肋,但基于人民币升值、境内居民消费升值、产业并购等诸多题材,板块活跃度将逐步提升。

随着股指探底渐近尾声,精明的投资者自然开始借售,因此跌停股票数量较前几周递减,但亦有题材落空的跌停股令投资者措手不及。例如:天业股份、东盛科技皆因资产重组事项论证未通过而导致股价跌停。这再度告诫投资者对于大股东实力平实,积极主动地配置一些有潜力的价值成长股。

为何股指调整渐近尾声概率高?中石油A股由于权重值大,属于指数基金和大型基金必须配置品种,但中石油上市初48元定位一步到位,使得基金难以主动配置,而目前中石油A股价格已初步配置价值,上市前基金提出的配置价格为35元下方,且瑞银使出“围魏救赵”之计大幅增持中石油H股,因此中石油A股价格已经步入强支撑区域,所以股指探底成功有望。

个股基本面亦在转暖,例如:中国平安、中国人寿开始跨国企并购,意味着金融股在寻求估值突围;并购重组委周四首次开会,中国远洋、新华传媒、北汽控股等,意味着注资股有望再开二度;中小市值成长股渐趋活跃,粽子岛等小盘绩优个股上涨停榜,意味着先知先觉者提前布局业绩绩优。而且这些价值成长股皆经历了充分的调整,投资安全边际已大大提升,因此投资选股主动型策略将可以开始逐步取代防御型策略了。

■停板探秘

# 哈飞股份:题材较为遥远



□潘伟君

哈飞股份(600038)本周除了停牌的周一外连续四天涨停,一周上涨46.38%,周五报收30.93元,列沪深两市涨幅榜第二。

该股的股价从上周开始上涨,不过两次公告值得回味。上周三公司公告,经向控股股东和实际控制人书面函证并得到回复,公司董事会确认目前没有任何根据有关规定应予以披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、意向、协议等和对公司股票交易价格产生重大影响的信息。本周一停牌后的周二公司又公告,在周一公司实际控制人中国航空工业第二集团公司与空中客车公司签署了关于建立合资复合材料制造中心的框架协议。根据协议,公司与空中

客车公司将共同在哈尔滨组建合资制造中心,生产A350XWB宽体飞机项目的复合材料零部件。显然,这一事件应该属于“对公司股票交易价格产生重大影响的信息”,公司股票理应在在此期间连续停牌。

由于这一事件对公司未来的发展提供了有力的支撑,所以股价大幅度上涨也在情理之中。不过公司现在的收益实在不怎么样,而股价却已经高达30.93元,因此未来合资制造中心的效益至关重要,而目前我们对此一无所知。更值得注意的是预期的合资制造中心要在2009年才会建成,所以这个题材有一定的冲击力但确实还比较遥远。不过该股尽管有1.68亿股流通股,但扣除南方证券持有的1.4亿股以后,其实际流通股仅为2849万股,堪称袖珍股,所以很容易被主力操控。

# 沪深股市一周涨跌停板排行榜

股票代码	股票名称	涨停板次数	涨停日	一周涨跌幅度	周五收盘价
600369	ST长运	5	一、二、三、四、五	27.79%	3.77
600503	SST新智	5	一、二、三、四、五	27.66%	15.69
000605	*ST四环	5	一、二、三、四、五	27.62%	13.86
600038	哈飞股份	4	二、三、四、五	46.38%	30.93
600198	*ST大唐	4	一、二、三、四	24.12%	17.29
600246	大橡塑	3	二、三、五	39.05%	14.1
600674	川投能源	3	二、三、五	36.55%	26.97
600391	成发科技	2	四、五	16.18%	31.58
600721	SST百花	2	一、二	6.85%	13.4
000923	SST工2	2	四、五	6.50%	16.05
600515	ST一投	2	四、五	6.25%	8.33
600728	SST新太	2	三、四	4.56%	14.21
600664	S哈药	2	四、五	2.45%	15.86
600461	洪城水业	1	三	23.72%	12.15
600526	菲达环保	1	三	21.70%	17.38
600115	东方航空	1	四	21.63%	16.92
600081	东方科技	1	三	17.25%	7.34
600848	自仪股份	1	五	17.12%	14.84
600221	海南航空	1	四	15.45%	10.61
600433	冠豪高新	1	四	15.00%	8.51
600165	宁夏恒力	1	三	14.60%	7.14
200002	万科B	1	五	14.27%	22.17
600087	南京水运	1	四	14.02%	20.57
600591	上海航空	1	四	13.94%	15.77
601111	中国国航	1	四	13.60%	23.47
000818	锦化氯碱	1	四	13.55%	13.4
000518	四方生物	1	五	13.04%	5.46
600869	三普药业	1	一	12.69%	16.69
002142	宁波银行	1	四	11.30%	20.08
002002	江苏琼花	1	四	9.83%	7.48
000099	中信海直	1	四	9.74%	9.36
600253	天方药业	1	一	8.58%	6.2
600517	置信电气	1	四	8.53%	48.17
600277	亿利科技	1	四	7.74%	17.66
600148	长春一东	1	四	7.11%	11.29
600055	万东医疗	1	二	6.89%	12.71
600678	四方医疗	1	一	6.55%	7.48
002094	青岛金王	1	一	6.49%	16.88
000652	泰达股份	1	二	6.21%	18.81
002183	怡亚通	1	四	5.78%	64
600218	金奥力	1	一	5.48%	7.12
600265	景谷林业	1	五	5.00%	13.22
600026	中国发展	1	四	4.77%	30.26
000795	太原刚玉	1	四	4.62%	7.01
600731	湖南海利	1	四	4.51%	7.4
600587	新华医疗	1	二	4.43%	12.94
600284	浦东建设	1	四	4.13%	18.38
002104	恒宝股份	1	四	3.85%	14.8
600250	南纺股份	1	三	3.56%	8.42
600073	上海梅林	1	三	2.34%	11.77
600547	山东黄金	1	一	0.74%	135.36
600335	鼎盛天工	1	五	-0.78%	15.18
000596	古井贡酒	1	三	-1.47%	18.67
000425	徐工科技	1	四	-2.42%	20.1
600325	华发股份	1	四	-4.13%	37.82
600806	昆明机床	1	四	-4.42%	19
000951	中国重汽	1	四	-8.71%	49.65
000058	*ST赛格	3	一、二、三	-17.26%	8.05
600706	*ST长信	2	二、三	-16.35%	8.18
600090	*ST啤酒花	2	四、五	-9.77%	14.22
600599	*ST花炮	2	二、三	-6.87%	15.84
600094	*ST华源	2	二、三	-6.52%	6.16
600743	SST幸福	2	二、三	-6.51%	19.52
600629	*ST棱光	2	二、三	-5.97%	12.59
600568	*ST制药	2	一、二	-5.84%	11.11
000561	*ST长岭	2	二、三	-4.25%	7.65
600807	天业股份	1	一	-25.93%	9.74
600771	东盛科技	1	二	-21.91%	12.33
000803	金宇车城	1	二	-19.33%	8.26
600107	美尔雅	1	二	-19.04%	16.83
000628	高新发展	1	二	-17.69%	10
000996	捷利股份	1	二	-17.48%	19.68
600339	天利高新	1	二	-17.17%	12.92
600883	博闻科技	1	三	-14.48%	15.29
600128	弘业股份	1	二	-13.54%	16.98
000505	珠江控股	1	二	-13.11%	14.9
002185	华天科技	1	二	-13.10%	17.9
600759	*ST华侨	1	二	-12.79%	6.34
200058	*ST赛格B	1	一	-11.85%	3.27
000537	广宇发展	1	五	-10.31%	11.48
600816	安信信托	1	五	-9.99%	31.44
200505	珠江B	1	二	-9.17%	7.13
900940	*ST华源B	1	一	-7.39%	0.401
900907	*ST鼎立B	1	一	-6.60%	0.848
000430	S*ST张股	1	四	-3.82%	11.33
000922	*ST阿继	1	二	-3.29%	8.8
900946	*ST轻骑B	1	二	-1.58%	0.62
600664	S哈药	1	一	2.45%	15.86
600691	*ST东碳	1	三	3.74%	8.04
002187	广百股份	1	二	5.28%	39.48

另:本周跌停一次的个股家数为73家,版面所限不一列举。 制表:东吴证券上海陆家浜路营业部

■上证博客

# 机构间的互补需求

□东方智慧证券研究所 黄硕

一个“红色星期四”换来了一个“黑色星期五”,几番沉浮之后,5000点大关还是失守。在指数的起起落落间,我们来观察一个现象:一边是中国平安等中资机构想逢低吸纳国际性金融机构的股份,而另一边则是大鳄在二级市场逢高减持中资股。这种情形下,此前进入中国的PE们的下一步动向又会是怎样呢?

一、中资机构往外冲

近期,趁美国次贷风波机会低吸国际金融机构的股权成了一个极具吸引力的投资。这种情况下,中国平安成了中资机构的一只领头羊。其11月29日公告,已通过二级市场购入富通集团9,501万股股份,占其已发行股本的4.18%,成为富通集团第一大单一股东,总代价为18.1亿欧元。这一收购意味着中国保险公司首度投资全球性金融机构,也是今年7月国开行入资巴克莱银行以来,中国