

# 大股东强力回购预示 H 股见底

□中证投资 徐辉

本周市场继续大幅回落，沪综指收在4321点，进入笔者在12月份的预测调整目标（4300点）区域。在这样的一个背景下，我认为，如果股指的主要调整阶段已经结束，当然，如果市场出现进一步的恐慌，沪综指也存在冲击4000点的可能性。此次调整，沪综指在4300点、4000点和3600点调整结束的可能性分别为50%、40%和10%。

值得注意的是，H股指数在近期见底或者已经见底的可能性超过80%，其2008年的预测市盈率已经在13倍左右，而2009年的预测市盈率已经逼近10倍。12500点附近的H股已经显示了良好的长期投资价值。另外，我注意到，部分上市公司大股东已经在回购本公司股份，这比一些胡猜恒生指数将继续下跌2成的经济学家们发出的信息，要继续更为真切。

## 大股东在风雨飘摇中强力回购H股

元旦过后，股东和高管增持公司股票的现象愈演愈烈。从遭受宏观调控“严打”的房地产行业，到现金流稳健的高速公路公司，从有A股回归预期的中资股，到固守本地市场的港资公司……一大批大股东和高管开始逢低买入本公司股票。

港交所资料显示：1月21日，上海富豪、世茂房地产大股东许荣茂，以均价15.412港元/股，动用资金7706万港元增持500万股世茂股份。这也是去年11月底以来许第十度买入自家股票，涉及资金约3.56亿港元。当日，恒生指数随外围市场暴跌1383点。

1月22日，上海复地主席郭广昌以均价3.684港元/股增持1000万股复地，郭广昌持股比例由2.31%增至3.26%。瑞安房地产主席罗瑞福以均价6.835港元/股增持153.5万股集团股份。近一个月来，罗先后七次共增

持970.5万股瑞安。当日，次贷危机再度触发环球股灾，港股现洗盘式暴跌，全日下跌2061点，创下有史以来最大单日点数跌幅。另一位港股地产公司老板——合景泰富主席兼大股东孔健麒，则在1月21日至23日，增持434.9万股集团股份，均价介乎6.53港元至7.29港元/股，持股量由65.06%增至65.22%。

此外，1月23日，玖龙纸业主席张茵增持20万股集团股份，均价12.713港元/股。同日，国美电器也回购1105.3万股，回购价格15.2港元/股至15.84港元/股，共动用资金1.74亿港元。

## 回购不奇怪，不回购才奇怪！

那么，大股东为何回购H股？难道他们不怕次贷危机？不怕宏观调控？不怕经济学家们、股评家们担心的一系列影响股市的负面因素？笔者对于纸业和零售业不是太熟，这里仅以地产业来作评估。我的结论是，大股东在这个价格回购H股地产股不奇怪，如果他们不回购才奇怪。

以某地产公司为例，其股价大幅下跌后，我们就可以大致比较其当前市值与其储备项目的价值，进而算出其每平米对应的市值。假如这一市值已经远远偏离实际情况，如每平米价格仅相对应2000元、或者1000元（仅作参考用）的市值，而实际上市场的价格在7000元或者更高。那么，我认为这时候买入时机趋于成熟。事实上，这时候行业的变化已经不重要了，因为这个价格下，你已经拥有了非常厚实的安全边际。

这样的分析也可以用在银行股、保险股。有色的分析上。总之在下跌的市场中，基本分析所提示的股票的安全边际，是寻找投资机会的重要手段。事实上，当年巴菲特买进中石油就有这样一个计算过程，当时中石油的股价所隐含的石油价格是每桶10

美元，而当时石油的真实价格是每桶30美元，而且这个价格还可以看到70美元，这是老巴买进中石油的一个重要原因。

我注意到，在前期H股处于12500点附近时，多数H股地产股每平米对应的市值都要比实际股价低出50%。你说大股东能不回购吗？万科房价打个8折就卖个精光，而股市却打五折没人买——这是股市的可恨之处，也是它的可爱之处。

## 香港地产股的启示

但如果我们说，地产股将迅速重新回到高点附近，又过于乐观。从香港的经验来看，地产股每一次大型调整，都在1年以上。以长江实业为例：1987年8月5日开始的调整，持续了4个月，这次调整与行业无关，主要是受国际股市影响。股价下跌63.2%，由13.72元下跌到5.05元；1994年1月4日开始的调整，持续了12个月，跌幅为52.5%，股价由52元下跌到24.7元；1997年8月7日开始的调整，持续了12个月，跌幅为71%，股价由98元下跌到28.4元；2000年2月11日开始的调整，持续了36个月，跌幅为66.8%。长江实业基本代表了香港地产股，从其它公司股票运行的情况看都与长江实业差不多，这些公司包括：恒基地产、和记黄埔、新鸿基地产、新世界发展、信和置业、恒隆地产等。

中国地产业现在已经正面临一个真正的拐点，或者说拐点已经形成了。未来我们地产业的调整时间可能在1到2年左右，这个过程中以H股为代表的地产股股价基本见底了，但其回升的过程却将充满反复。

在我们假定H股已经见底的背景下，A股的下跌也将趋于缓和。沪综指到当前位置已经调整30%，未来指数调整的空间已经不大。但是，个股的调整可能永远没有结束。这几天我们看到，指数下跌不多，但个股下跌的情形可能会在将来成为常态。

# 春节后第一周进入转折时间之窗

□大摩投资

自去年10月中旬以来，大盘已经调整3个月，时间和幅度都超过了牛市以来的任何一次，这次的大调整也就格外显得不同寻常。从上证指数来看，大盘已经无声无息地回到久别的年线。这是从2005年12月29日指数离开年线后的第一次回归。大盘回到年线意味着一年以来参加股票投资的各方投资者的盈利归零。

年线，在技术分析中称为牛熊分界线。破位年线，一般意味着熊市来临。于是就有了“年线跌破即转熊，清仓走人始看空”之说。从言语中可见，“年线”已成为技术类投资者的心理底线。那么，这次大盘是否会真正有效跌破年线？近期多空双方在年线附近争夺到底谁会胜出呢？

有可能认为，本次对年线的争夺将存在两大机会：一是股指以缓慢震荡下跌的方式跌破年线，成交量同时持续放大，在市

场杀跌动能有效释放后，未来仍存在回升到年线之上的可能；二是股指快速大幅下跌并击穿年线，而随即出现的技术性反弹不能有效回升至年线以上，则可能会引起新一轮的恐慌性杀跌，后市将彻底转熊。

而笔者在研究历次牛市走势后发现，大盘在第一次回到年线附近时往往会形成底部，只是在第二次回到年线的时候才会真正跌破年线进入熊市。

显然从目前的情况来看，本轮牛市中上证指数目前是第一次调整到年线附近，在这里形成底部的可能性应该较大。而根据历次在年线附近的表现，大盘在年线下方停留的时间都较短，一般在2-10个交易日不等。因此，近期上证指数跌破年线之后估计停留的时间也会比较短，随后将重返年线之上走出一波上升浪——年线争夺战最终多方将会胜出。

其实从深圳市场来看，指数还在年线上方，距离年线较远，因此，目前担心熊

来临还为时过早！从笔者时间之窗分析，大盘将在春节后的第一周即有望见底而展开上升浪。

根据上面的分析，目前大盘正在筑底过程中进入最后的下跌阶段，虽然年前只剩下两个交易日，还有继续下跌的可能，但空间已不大。因此，操作上不宜盲目杀跌。

当然，就个股而言还是应该区别对待，例如，最近盘面上也出现了一些新迹象：一些长期下跌的股票已经开始走强，如周四的中国石油(601857)、中国石化(600028)、中国平安(601318)等开始逆势走强，或者说大盘指标股表现一直比较抗跌。相反前期比较强势的板块例如照明、煤炭、农业、3G都出现了大幅度的补跌。这应该是一个信号，就是调整进入到最后调整的时候了。对于长期下跌的已经被腰斩了的股票，目前应该采取逢低吸纳的操作方式；相反，对于前期强势的板块还是应该回避其短期暴跌的风险——这是最近操作上值得特别重视的。

# 大市有望止跌回升

□西南证券 张刚

本周大盘继续受到境外股市的影响持续下挫，继周一出现7%以上的跌幅之后，市场便处于缩量下跌的过程中。股指连续跌破包括年线在内的各个整数心理关口和技术支撑，周五最低下至4200点之上才收窄跌幅，勉强收于4300点之上。成交虽然比周四放大近三成，但走势明显弱于周边主要股市，人气依然十分涣散。

新股发行方面，节前没有新股发行的安排。2月13日拓日新能发行，2月15日天宝股份发行，2月21日独一味发行，均为拟在中小板上市的公司。春节前后无大盘股发行。不过，两市成交处于偏低水平，申购中煤能源的2万多亿元资金解冻后，仍滞留于场外，没有回流迹象。

从今年1月12日开始，全国出现大面积的降温和雨雪天气，这场半个世纪以来最严重的雪灾已波及我国14个省份。受冬季用煤用电量增加、春运高峰到来、地方煤矿提前放假以及雨雪和冰冻的极端天气等多重因素的影响，煤炭的有效供应被大大压缩。诸多行业的一季报业绩预期悲观，抑制了投资者的入市积极性。

国家统计局有关负责人日前表示，2007年，消费对GDP的贡献7年来首次超过投资。初步估计，在11.4%的GDP增长中，消费、投资、净出口分别拉动4.4、4.3、2.7个百分点。2007年发生的这一结构性变化，可能意味着经济增长方式开始出现“拐点”。受人均收入加速增长、扩大消费需求政策生效、奥运经济刺激等因素影响，2008年消费对经济增长的拉动作用可能将更加

明显。日常消费类行业有望成为市场的持续性热点。

本周周K线再度收出长阴线，而且跌幅扩大，跌至2007年8月初的点位，创出1997年5月中旬以来的单周最大跌幅，日均成交额较前一周缩减三成多，处于偏低水平，显示市场交投开始转为低迷。周K线失守各主要均线，60日均线在4121点形成长期支撑位，中期走势转淡。从日K线看，大盘持续受到5日均线压力，收至年线之下，而且5日均线即将下穿年线，但周五收出长下影线的阴线，显示跌势有趋缓迹象。其它技术指标维持弱势盘整格局，尚无好转迹象。下周为节前仅有的两个交易日，如果境外股市可以继续走好，内地股市的人气也有望逐步恢复，促成小幅回升。

■无风不起浪

疑问一：小天鹅股权出售事宜有何新进展？

确认：小天鹅A近日公告称，江苏省人民政府已批准公司控股股东无锡市国联发展集团有限公司将其持有的公司24.01%股份通过公开征集意向受让方的方式协议转让的申请。

疑问二：据说S\*ST大通获重组良机？

确认：S\*ST大通1月28日发布公告称，2007年11月23日，青岛亚星实业有限公司与公司第一大股东——方正延中传媒有限公司签订股权转让协议，受让公司1000万股股权。股权转让后，青岛亚星实业将成为公司的并列第三大股东。青岛亚星实业有限公司作为公司潜在股东将其所持青岛广顺房地产有限公司83%的股权和莱州海情置业有限公司90%的股权赠与公司，作为其参加公司本次股权分置改革的部分对价。

疑问三：\*ST源发要净壳重组？

确认：\*ST源发1月30日公告称，在大股东华源集团通过旗下企业回购公司全部资产和债务后，公司将向傅克辉及其一致行动人山东鲁信实业集团以及山东长源信投资股份有限公司定向增发方式收购鲁信置业100%的股权。

疑问四：亚泰集团欲转让亚泰水泥股权？

确认：公司公告称，亚泰集团将全资子公司——吉林亚泰集团水泥投资有限

公司26%的股权转让给CRH中国东北水泥投资有限公司，转让价格为人民币21.3亿元，预计投资收益将达14亿元，同时后者在未来四至六年期间，拥有继续购买亚泰水泥23%股权的选择权。

疑问五：东华实业打算进军河南房地产市场？

确认：东华实业近日公告称，1月27日，公司与河南省三门峡市陕县财经投资公司草签了合作协议，商定共同合作开发河南省三门峡市陕县县城世纪大道以东、天河路以西、陕县大道以南，神泉路以北范围约3000亩土地，拟建成陕县的“天鹅湾社区”。项目计划总投资约50亿元，预计开发周期5至8年。

疑问六：S三九宣布拟调整清欠方案？

确认：S三九近日宣布拟调整清欠方案，以加快大股东及其关联方资金占用清欠工作进程。公司表示，将通过债务抵销及现金偿还两种方式全面解决占用问题。

疑问七：三花股份拟向大股东定向增发购买资产？

确认：三花股份1月31日发布公告称，公司拟以公司第二届董事会第二十次临时会议决议公告日（2007年10月15日）前二十个交易日公司股票交易均价，即每股13.50元，向公司控股股东三花控股集团有限公司非公开发行1.49亿股股票，购买其持有的浙江三花

制冷集团有限公司74%股权、南昌县四通机电有限公司100%股权、南昌县三元机械有限公司100%股权、三花国际（美国）有限公司100%股权和日本三花贸易株式会社100%股权。上述目标资产的整体作价为20.15亿元。

疑问八：继流拍之后帝贤B控股权再卖？

确认：近日，深圳四家拍卖公司联合发布公告称，受深圳市中级人民法院委托，定于2008年2月21日对大股东王淑贤持有的帝贤B发起人自然人股2.08亿股（其中深圳中院冻结1.12亿股，大连中院冻结0.96亿股，共占公司总股本的29.49%）进行整体拍卖，起拍价为9375万元，保证金900万元。

疑问九：万业企业拟推股权激励？

确认：公司2月1日披露，公司董事会通过了薪酬委员会提交的由外资股东支付对价、引入市值考核的股权激励计划。这是国内首家由境外控股股东以存量方式结合市值指标考核的管理层激励方案，体现出境外控股股东对万业企业以及中国资本市场未来前景的信心。

疑问十：福田汽车大股东将改按询价结果认购增发股？

确认：福田汽车近日公告称，公司控股股东北京汽车工业控股有限责任公司将以询价结果认购公司定向增发股份，以适应证券市场情况和政策要求。（本报记者 赵艳云）

# 停板大揭秘·涨停跌停 必有原因

上海证券报 | www.cnstock.com 即时互动

■停板攻略

## “秃鹫”制造的雪崩效应

□姜初

暖冬骤降暴雪，股市亦由慢牛骤变为快熊，股指连降虽有境外经济体系影响的诱因，但以索罗斯为典型的“秃鹫”捕猎者刻意放大美国次级债的负面影响，给投资者心理造成雪崩似的恐慌情绪，则是近期股市非理性骤降的根本原因。

本周某些股票在基本面向好的背景下，仍有投资者在跌停板价格夺路狂奔即为在证：期盼良久之后，中国有色集团迈入入主东方钨业步伐，给行业地位已是全球前三甲的东方钨业带来基本面向东整合的良好预期，但遗憾的是东方钨业并没有比肩天威保变改换门庭时的牛气，而是演绎了一出连续跌停的末路狂奔。跌停板价格上连续数日的巨额卖单折射出的是投资者脆弱的心里。

蓝筹股伊利股份本周也遭遇一次跌停垂直打击，这给广泛受到追捧的“管理层股权激励”题材带来反思。伊利股份跌停诱因是业绩突然预告亏损，而亏损诱因却是曾被视为利好的管理层股权激励带来的财务成本摊销。股权激励应是对公司基本面的利好，为何伊利股份却让投资者冷不防触了一次雷？根源在于当初设计股权激励方案时投资者缺乏经验，利好偏向于管理层，例如股票激励份额过高，行权门槛较低等，这才埋下今日暴跌的地雷。伊利股份的案例无疑对未来的管理层股权激励方案设计是一个警醒。

设计是股票中较为醒目者是威远生化，该股停牌许久后，终于盼来定向增发的注资利好，

股价连续报收涨停板，虽周五股价出现调整，但仍显示出短期强势特征。注资股的涨停攻略已有很多案例可供参考，从上涨第一波攻势分析，威远生化基本符合板块特征，未来考验投资者耐心的是，从公司推出定向增发预案直至获得证监会核准方案实施，都需要较长时间等待，其间股价将是反复波动的。

金风科技股价的波动本周也是典案，周二股价报收涨停板，源自业绩增长出乎市场预期，高分红预案也出乎市场预期，因此股价走势并没有出现利好出台“见光死”的现象。但股价强势维持时间有限，随后股价疲软走势就将周初涨幅抹去，再度折射出投资者信心受损后的惊惧。

跌停股票数量远远超过涨停股票数量的背后离不开“秃鹫”制造的雪崩似恐慌气氛，例如：次级债震荡不在境内，却似乎境内股市市场正在为美国次级债忧心忡忡，而对危机股和美股大涨时的利好却视而不见，结果造成短期境内股市跌幅反而超过境外股市；境内股市估值高已是17年股市的常态，即使在325点和998点时A股仍高溢价于H股，且经历近2000点跌幅后A股早已不是全球股市估值高地，但仍喋喋不休于与境外估值接轨，为何不论境外花旗和美林等大鳄皆巨亏亏损，让境内股市如何与亏损股接轨呢？索罗斯等“秃鹫”投资者在境外捕食鲜活猎物前，往往先大肆营造恐慌气氛，令投资者持股信心雪崩。因此，现阶段的投资策略重点已不是“切忌追疯牛”了，而是面对“秃鹫”一定要树立信心，克制住恐慌。

■停板探秘

## 威远生化：二甲醚的刺激



□潘伟君

威远生化（600803）本周上涨31.69%，列沪深两市涨幅榜第一，其中前四个交易日连续涨停，周五报收12.59元。

该股的大幅上涨源于公司1月24日的定向增发公告，令人关注的是增发的资金将购买实际控制人王玉锁控制的新奥控股投资公司拥有的新能(张家港)能源有限公司75%的股权和新能(蚌埠)能源有限公司100%的股权。这两家公司的主营业务均为二甲醚，新能（张家港）的年产100万吨二甲醚项目分三期建设，其中一期年产20万吨工程已于去年10月完成并投料生产，二期30万吨和三期50万吨工程装置将在5年内陆续建设安装完成，新能（蚌埠）目前正在积极开拓工业用二甲醚市场。作为新能源行业，二甲醚的

发展已经受到国家产业政策的大力扶持。二甲醚最大的潜在用途是作为城市煤气和液化石油气的代用品，也可以作为石油的补充，替代柴油作为汽车燃料。不过据醇醚行业协会统计，目前在建项目的产能合计近400万吨/年，大部分在2009-2010年投产，拟建项目总产能则达到上千万吨，可见未来几年国内二甲醚行业基本处于供需平衡的状态。同时专家也提醒，二甲醚并非可再生能源，因为依赖煤炭而无助于从根本上缓解能源危机。

公司初步估计，资产购买完成后可以为公司新增每股收益0.19元，有研究员认为公司的动态PE已经超过40倍，失去了估值的优势。不过本周二开始有大量大单在建仓，因此尽管周五股价跌停但短期震荡之后仍有走高的机会。

■上证博客

# 假如有一天反弹……

昔我往矣，杨柳依依；今我来思，雨雪霏霏。窗外又下雪了，眼前又是一片“绿”茫茫——不是错别字，白茫茫的是窗外的雪地，绿茫茫的是眼前的行情。阴跌已经与阴雨雪天一样，成为近期的常态了。此时此刻，已经够冷了，不想再雪上加霜了，干脆为日后的反弹（暴跌之后必定会有反弹，只是早晚而已）准备点素材吧。就挑这个受灾最严重的“次贷”主角——金融、地产板块来说吧。

## 一、今天当然是寒冷的

今天的股市，楼市同天气一样寒冷。股市的暴跌固然是吓人的，而近期楼市的缩量更加令人心寒。以最热门的京沪深三个城市的住宅成交量为例：截至2008年1月23日，北京市地税部门累计受理二手房交易3000套，与去年12月份同期相比下降了25%。而在上海，一手住宅（指新商品房中剔除配套房、动迁房，下同）成交量持续第四个月下降。2008年1月30日，上海一手住宅成交量仅有84.21万平方米，比2007年12月下降了21.45%。至于深圳，更是早在去年国庆节后便率先进入楼市成交量的寒冬了——仿佛在一夜间，深圳房地产成交量从每天几百套萎缩到每天几十套，地产中介关门成为平常事。

## 二、明天也是寒冷的

明天当然还是寒冷的，因为这场金融危机如同滚雪球一般，正越滚越大，并且已经失控。这个风险从住房市场蔓延到信贷市场，资本市场，从金融领域扩展到经济领域，并通过投资渠道和资本渠道，从美国波及全球。2月1日《财经》杂志网络版在《银监会：许多金融机构因次贷造成损失远超预期》中称：“美欧银行业身处次贷危机凄风苦雨之际，中国的商业银行也并非高枕无忧。近日，中国银监会常务副主席蒋定之在接受《财经》杂志独家专访时表示，美国次贷危机尚未见底，其对中国经济金融的影响不可低估。中资银行在上市前还未经历经济周期的考验。随着2008年货币政策及信贷规模控制的严格到位，投资、出口乃至整个GDP增长将逐步降温，银行将面临利润增长、不良资产规模和不良资产率“双降”反弹等诸多新的挑战，这些挑战必然对银行市值波动产生影响”。

## 三、后天或许可能……

在这样悲观的楼市预期中，或许下列这则消息会让你感到希望犹存中，至少有大机构开始筹谋了。2月1日《第一财经日报》在《观望房地产高回报 平安、太保

## 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(元)
600803	威远生化	4	一、二、三、四	31.69%	12.59
000979	ST科苑	4	一、二、三、四	21.52%	10.06
600757	*ST源发	3	三、四、五	15.70%	7.22
600444	国通管业	2	二、三	17.01%	26.27
600993	宜宾纸业	2	二、三	4.76%	10.99
000603	*ST威达	2	四、五	3.33%	7.43
200017	ST中华B	2	二、三	-0.38%	2.58
000982	*ST中城	2	二、三	-4.03%	11.5
000514	渝开发	2	二、三	-5.03%	14.53

股票代码	股票名称	跌停板次数	跌停日	一周涨跌幅度	周五收盘价(元)
000605	*ST四环	5	一、二、三、四、五	-22.60%	22.49
000962	东方钨业	4	二、三、四、五	-34.38%	19.92
600711	ST雄震	4	一、二、四、五	-20.48%	17.08
600369	*ST长运	4	二、三、四、五	-14.50%	17.8
000723	美锦能源	3	三、四、五	-27.10%	29.15
002006	精工科技	3	一、四、五	-25.55%	15.35
600223	*ST万杰	3	一、三、四	-22.24%	7.9
600714	*ST金瑞	3	一、二、四	-21.43%	10.52
600313	ST中农	3	一、四、五	-17.05%	7.54
600173	ST卧龙	3	一、二、五	-16.71%	11.11

900940	*ST华源B	3	一、四、五	-16.07%	0.423
000018	ST中冠A	3	一、二、五	-15.88%	7.31
000034	SST深泰	3	一、二、五	-15.48%	9.66
600735	*ST锦股	3	一、二、五	-14.69%	10.74
000692	*ST惠天	3	一、二、五	-14.59%	7.78
000880	ST巨龙	3	一、四、五	-12.86%	14.9
600891	*ST东碳	3	三、四、五	-9.89%	8.2
000975	科华数	2	一、五	-36.31%	7.7
000751	锌业股份	2	一、四	-32.81%	11.61

600074	中达股份	2	一、四	-28.69%	5.74
601991	大唐发电	2	一、四	-24.94%	14.5
600329	中新药业	2	一、四	-23.31%	11.28
002179	中航光电	2	一、五	-23.30%	35.28
000525	红太阳	2	一、四	-22.86%	18.28
000976	春晖股份	2	四、五	-22.34%	7.54
600613	永生数据	2	四、五	-22.29%	12.69
600449	赛马实业	2	一、五	-21.39%	18.19
600061	中纺投资	2	一、五	-20.74%	8.98
600884	杉杉股份	2	一、五	-20.06%	14.78
600579	*ST黄海	2	一、五	-19.51%	7.34

600771	东盛科技	2	一、五	-19.46%	13.28
600683	银泰股份	2	一、五	-19.44%	13.26
600891	S*ST秋林	2	一、三	-19.35%	8.75
000712	锦龙股份	2	一、五	-19.27%	14.78
600733	S前鋒	2	一、四	-18.61%	28.89
600862	*ST通科	2	一、二	-18.06%	12.88
600721	ST百花	2	一、二	-18.04%	9.22
600213	ST亚星	2	一、四	-16.98%	6.6
002118	紫鑫药业	2	一、四	-16.93%	35.71

600359	新农开发	2	一、四	-16.87%	12.12
600381	*ST贵池	2	一、五	-16.37%	7.25</