



A股价格低于H股再次出现

◎本报记者 王丽娜 张雪

A股价格低于同公司的H股现象昨日重现，而一些业内人士预计，未来AH股价倒挂公司数量可能进一步增多。

周三，在大盘勉强收红的弱势下，中国铁建A股以3.98%的涨幅报收于10.45元。然而，如此出色的表现，还是未能避免倒挂命运。由于港股跟随外围股市大幅造好，其H股全天走强，收盘前一小时，该股突然大幅飙升，最终以9.53%的涨幅收于11.72港元。按1港

元对人民币0.9026元换算成人民币是10.58元，高于其A股的收盘价格。

另据统计，以昨日的收盘价计算，53只A+H股的平均A/H股溢价率约12%，与本报在上周二统计的AH评级溢价率17%相比，价差明显缩窄。除中国铁建外，另有3只个股的A/H股溢价率小于10%，其中，海螺水泥与中国中铁的A/H股溢价分别为2.74%及3.54%，中国平安为7.3%。而上周二只有中国平安的A/H股溢价小于10%，为5.8%。从板块看，银行、石油石化类股份的平均溢价均大幅下降。交

通银行的A/H股溢价由26%缩减至18%，工商银行A/H股溢价由21%缩减至18%，建设银行和中国银行的A/H股溢价也分别由38%及70%缩减至26%及58%。中石化的A/H股溢价由108%缩窄至昨日的85%，中石油由于A股屡创新低，其A/H股溢价由114%缩窄至86%。

分析认为，由于内地股市持续大幅调整，但相比较而言，H股近期的调整比较缓和，上周累积反弹逾10%后，本周在美国股市的带动下继续上周的升势，因此令A+H股的走势背道而驰，

从而使得两地A+H股价差大幅缩窄。

对于未来市场是否会出现大面积的A+H股倒挂现象，业内人士的观点出现了转变。在3月底中国平安接近倒挂时，大部分分析人士还认为中国平安只是个案，这不会成为趋势。而如今，记者采访的不少券商分析人士纷纷预测，今后可能会出现一定数量的A+H股股价倒挂，但幅度不会太大。

光大证券研究所穆启国认为，如果美国和香港市场双双企稳回暖的话，今后很可能会出现一定数量的A+H股股价倒挂现象。首先，香港的市场环境

跟A股不一样，受美股影响比较大。如果美国股市企稳的话，香港市场应该会相对稳健。其次，目前市场对于A股的最大担忧是“大小非”的解禁，但这一问题不会体现在香港市场。另外，A+H股的样本比较小，仅有53家公司，对于中国宏观经济担忧可能产生的系统性风险不会在H股中集中的表现。海通证券研究所吴一萍也认为，由于A股市场供求关系的不平衡，在增发破发、IPO破发后，可能会出现一定数量的A+H股股价倒挂，这将使得A股的融资功能低于H股的融资功能。

2007年券商收获基金分仓佣金接近60亿

◎本报记者 周宏

证券公司研究部门成为了2007年最能挣钱的机构之一。

来自Wind资讯对基金年报的最新统计，2007年各家证券公司的研究部门合计从基金获得了58.9亿元交易佣金，相比前一年增长400%以上。按人均从业人员计算，证券研究部门的从业人员可能是业内盈利能力最强的群体之一。

相关统计显示，去年共有21家研究机构的基金分仓佣金超过了1亿元。这其中，申银万国证券、中信证券、国泰君安证券占据了业内佣金收入的前三甲。上述排名亦基本反映了基金业对于卖方研究力量的评价。

其中，申银万国证券2007年获得了基金分仓佣金高达4.83亿元，中信证券获得了4.56亿元的分仓佣金，国泰君安证券获得了4.44亿元。三家公司的佣金收入相比2006年分别增长了382%、562%、297%，成为基金规模大扩张的赢家。

值得注意的是，中信证券由去年的第五名一下子跃升至今年的第二位，显示该公司过去两年实行的“明星研究员策略”获得成效。除此以外，中国国际金融有限公司的分仓收入也大幅增加，年末排名升至前五，显示了基金行业对于该公司研究评价的大幅提升。

与往年相比，2007年基金交易佣金的收入格局进一步平均化。2006年，最大五家证券公司的佣金占全行业的37.3%，2007年这个比例下降到34.8%，明显趋于分散化。考虑到去年市场销售显示，上述数据更加准确的表明卖方研究市场的格局正在趋于分散。

综合考虑增长金额和增长幅度，去年还有一些公司在交易佣金市场的崛起比较明显。他们包括，高华证券(当年佣金收入达到2.05亿，增长近10倍)；长江证券(当年佣金收入1.15亿，分仓增长6.5倍)；中银国际(当年佣金收入2.23倍，分仓增长近6倍)；国金证券(当年佣金收入1.68亿，增长5.2倍)。这也体现了基金业对于他们研究贡献的认可。



■深交所投资者教育专栏

新会计准则对年报信息的七大影响

◎深交所投资者服务中心

新会计准则的实施涉及年报的方方面面，许多公司的业绩因此发生了改变。为了帮助投资者更好的了解上市公司的经营情况，本文重点分析了新会计准则对年报财务指标的七大影响。

一、开发费用资本化有助于高科技公司平稳发展

原会计准则对于企业自行开发取得的无形资产，仅按注册费、律师费等确定入账价值，实际上，对于一项重大的无形资产，公司在研究、开发阶段所支付的费用是巨大的，注册费、律师费却微乎其微。新准则允许上市公司将开发阶段的费用资本化，在以后期间摊销或进行减值测试，这样增加了企业的当期利润。

投资者在分析高科技企业年报时就需要重点关注开发费用的影响。以某个在深港两地同时上市的高科技公司为例，该公司2006年度按国内会计准则和香港会计准则(与新会计准则接近)核算的净利润分别为65036万元和90361万元，差异25325万元，差异比例达28%，造成差异最重要的原因是依据香港会计准则将1.84亿元的开发费用进行了资本化，而根据原国内会计准则将开发费用直接计入当期损益。由于新准则的实施，2007年中报显示，该部分差异消失，从而增厚了公司当期业绩。

当然，由于实际操作中研究费

三、借款费用利息资本化影响特定行业的公司

新借款准则增加了借款费用可资本化的资产范围，比如需要相当长时间才能达到可销售状态的存货等；也允许专门借款外的一般借款费用资本化。这对于投资金额大、期限长的行业(如钢铁、港口、重型机械制造等)影响较大，短期内借款费用减少而利润增加，但因借款费用计入成本而导致以后期间的毛利率减少。

从目前上市公司信息披露情况来看，虽然投资者分析年报时较难找到借款费用资本化的具体金额，但从行业的角度来看，借款费用资本化情况仍然是一个重要的考虑因素。

四、股权投资差额不再摊销对少数公司影响较大

在原会计准则中，对股权投资差额要进行摊销，从而影响损益，而现行准则取消了股权投资差额的核算，不再进行摊销。若上市公司原存在股权投资借方差额，不再摊销后将会增加当期及一定期限内的利润；如果是贷方差额，不再摊销将会减少利润。

对于存在大量对外投资行为且存在大额股权投资差额的公司而言，该项政策的变化对其以后年度净利润的影响较大，投资者分析年报时就需要重点关注公司利润大幅变化是否与以前年度的股权投资差额相关。

例如，某公司按原会计准则核算的2006年度净利润为602万元，按新会计准则追溯调整后的净利润为

1801万元，新旧准则核算的净利润相差2倍，为股权投资差额不再摊销所致，投资者分析其2007年盈利状况时就需要考虑上述因素。

五、存货计价方式的改变直接影响公司毛利率

新准则要求对发出存货实际成本采用移动平均法和后进先出法计价，而取消了旧准则的先进先出法，这一变化预计对原采用移动平均法的企业影响不大，但对于原采用先进先出法且存货金额高、周转率低的上市公司则影响较大。

如果投资者阅读该类公司年报时发现毛利率发生异常变化，就要分析是否与存货计价政策有关，若原材料价格呈上升趋势，改变核算方法就会短期内使生产成本大幅上升，毛利率下降；若原材料价格呈下降趋势，则会使生产成本大幅下降，毛利率上升。这样，存货计价方式的改变就成了毛利率分析的一个重要考虑因素。

六、股票期权是把双刃剑

对于国内上市公司而言，股票期权是近几年才出现的新生事物，对于激励管理层和员工有其积极的因素，但投资者也要考虑股票期权费用对当期利润的影响，新会计准则要求公司采用公允价值计算期权成本费用，并在授权日至可行权日之间摊销。

例如，某公司2006年度和2007年上半年分别计提了股票期权激励费用340万元和595万元，分别占其利润总

额的4.86%和12.57%。最近比较受到市场关注的两家公司更是因为正常的经营活动无法抵消股权激励费用带来的负面影响而导致2007年度业绩预亏。

七、所得税会计变化普遍影响公司利润

细心的投资者可能会发现资产负债表中出现了递延所得税资产和递延所得税负债项目，这是所得税会计重大变化在会计报表中的体现。

新所得税准则内容较为复杂，作为普通投资者需要重点关注的新旧所得税准则关于弥补亏损所采用的不同会计处理，原制度对于可结转后期的尚可抵扣的亏损，在出现亏损当期及全部弥补之前不确认所得税收益，新准则要求企业对能够结转后期的尚可抵扣的亏损，应当以可能获得用于抵扣亏损的未来应纳税所得额为限，确认递延所得税资产，从而抵减税费用。由于我国现行税法允许企业亏损向后递延弥补的期限为5年，故企业应当对5年内是否能够产生足够的应税利润作出判断。

假设某公司2008年适用的所得税率为25%，2007年亏损4000万元，按原准则不需进行处理，待以后年度实现的利润弥补亏损后才需计提所得税费用；按新准则当年确认1000万元的递延所得税资产，冲减所得税费用，公司当年净利润为-3000万元，以后年度实现利润后再由递延所得税资产结转所得税费用。因此，投资者在分析年报时就需关注此类公司亏损的原因，如果公司以前年度也存在亏损且呈持续扩大之势，那就要关注递延所得税资产核算的合理性了。

新股发行动态

新股名称	申购时间	申购代码	申购价格(元/股)	发行总量(万股)
鱼跃医疗	20080408	002223	未定	不超过2600
金钼股份	20080409	780958	未定	不超过53800

上期所推进钢材期货上市

◎本报记者 叶勇

上海期货交易所总经理杨迈军在昨日举办的远东钢铁大会上表示，上海期货交易所正积极推进线材、螺纹钢期货上市准备工作。

据透露，目前，上海期交所已经完成了线材、螺纹钢期货合约设计，针对普通线材和螺纹钢的品种特性完成了期货交割办法及风险控制措施等规则的制定。

据介绍，上海期货交易所自2000年开始就对钢材期货开展了研究，近年来交易所组织力量对国内外钢材现货与期货市场进行了广泛调查与交流，并与相关政府部门、行业协会进行了广泛沟通，达成共识，共同推进线材、螺纹钢期货上市的各项基础性工作。

杨迈军表示，下一步上海期交所将重点做好以下四方面的工作：一是加强市场调研，广泛听取市场参与各方的意见与建议，进一步完善合约及相关规则的设计；二是完成普通线材和螺纹钢期货交易的技术准备工作；三是对钢铁企业进行期货市场功能的宣传和相关知识的培训；四是按照期货产品上市的有关要求，细致规划并循序落实各项上市准备工作。

中信证券获准参设绵阳科技城产业投资基金

◎本报记者 张良

中信证券今日公告，公司收到中国证券监督管理委员会《关于中信证券股份有限公司参与发起设立和管理绵阳科技城产业投资基金的无异议函》，对公司以不超过11亿元人民币自有资金参与发起设立绵阳基金、以及以不超过1.2亿元人民币自有资金参与发起设立管理公司无异议。

根据该无异议函：中信证券不以任何方式对绵阳基金出资者的投资收益或者赔偿投资损失作出承诺；同时中信证券将适时对净资本进行相应的调整和监控，在目前监管部门所允许的范围内，把绵阳基金、管理公司以及直接投资专业子公司金石投资有限公司的投资额合计，控制在公司净资产的15%以内；公司将健全和完善对管理公司的业务管理和风险控制机制，建立严密的防火墙，在人员、资金、业务运作等方面实现法人隔离；健全制度建设，严格控制经营风险、道德风险、财务风险，切实防范不正当关联交易、利润冲突和“暗箱”操作等违法违规行为。

长江证券建议超配银行地产

◎见习记者 杨晶

长江证券昨日推出二季度资产配置报告，认为在物价上涨和政策倾斜有所转变的二季度，应从产业结构调整的角度选择投资机会，超配银行、地产行业。

长江证券在报告中指出，最近几个月资金供给紧缺不断提升，货币政策已经开始显效，宏观调控可能更多转向财政政策方面。在高成本背景下，政策倾向的转变将有望给整体估值水平下移后的一些行业带来一定投资机会。长江证券认为，估值优势相对明显的银行、地产行业仍是超配之选，其他可以超配的还有电气设备、机械、医疗保健、信息技术行业。而对于周期性行业，长江证券则认为，在宏观经济面临减速的背景下，景气回落的风险正在加剧，而且这些估值水平依然偏高，建议投资者谨慎对待。

此外，长江证券还挑选了“二季度十大金股”，包括：浦发银行、万科A、欧亚集团、招商银行、长航油运、安琪酵母、湖北宜化、山河智能、双鹭药业、火箭股份等。

国金证券获基金代销资格

◎本报记者 张良

国金证券今日公告，公司日前收到中国证监会《关于核准国金证券股份有限公司证券投资基金管理业务资格的批复》，中国证监会监督管理委员会根据《证券投资基金管理法》、《证券投资基金销售管理办法》等有关规定，核准公司证券投资基金管理业务资格。与此同时，公司控股股东国金期货有限责任公司收到中国金融期货交易所《会员资格批准通知书》，经中国金融期货交易所董事会执行委员会决定，批准国金期货有限责任公司的中国金融期货交易所交易结算会员资格申请。