

■港股日评

港股后市不乐观

历史是不断重复的，港股的投资者经历了长达四年多的大牛市，渐渐已习惯了涨升的走势，对于股市周期中的“熊市”周期，似乎已完全遗忘了，这正如1997年金融风暴爆发前的情况，大部分投资者根本毫无危机意识。笔者有责任提醒各位投资者，现时的市况其实是危机四伏，风险极高。

风险之一是外围因素不容乐观。

港股近期走势仍受外围因素影响。上周美国公布的经济数据持续向淡，失业率升至5%，为近年之新高；非农业新增职位亦远低于市场预期，反映美国企业对前景的看法颇为悲观。美国股市也因而下挫256点，影响到港股昨日的表现。

若从图表走势分析，恒生指数正处于一浪低下一浪的下跌轨迹，淡势持续。

风险之二，市场波动性越来越大。

从目前情况看，市场的波动性愈来愈大，投资者宜采取较保守的策略，不宜过分进取。美国的经济状况如斯不济，拖累美国股市步入熊市的机会大增，若大家过分进取，后果可能会极为严重。目前，恒生指数只从高位回落约15%，但个别中资银行股的跌幅已达30%~40%，投资者的损失也颇大。

恒指短期的走势将继续反反复下，阻力位已下调至27500点水平，而下探的支持位为26000点，但跌穿此水平的机会颇大。若26000点失守，下探的目标将为23000~24000点。笔者预期，在2008年的第一季，全球股市将面临大幅下调的压力，而下跌的幅度可能会颇为惊人。

风险之三，新增资金有限。

2007年港股之所以能够大幅上升，原因是受到资金的主导。在11月份之前，市场盼望着“港股直通车”的起航，投资情绪亢奋，大家争先恐后入市，希望在“北水”来临之前持货，到“直通车”真的起航之时便可沽获利。自内地有关部门指出“直通车”仍需要考虑很多投资因素后，早前入市的资金已无憧憬，自己沽离场，而恒指亦要修订早前错误的升幅。港股之升是靠资金推动，在货币从紧政策之下，资金的需求大增，套现的压力亦大增，大市自然难有支持。

英皇证券研究部主管 沈振盈

# 参股金融：年报业绩重头题材

参股金融股有两大做动力，一是资产重估的动能。毕竟股权资产也是上市公司价值的一个重要组成部分，随着金融类上市公司二级市场股价走势的火爆，必然会推动拥有金融股权的上市公司基本面估值的提升。更何况，新会计准则的公允价值引入以及新年的披露规则要求上市公司披露参股的券商、银行、信托、担保公司等金融股权，这也有利于市场热钱再度聚焦于参股金融股的资产重估题材上。

二是参股金融往往会给上市公司带来意想不到的投资收益，就如同哈投股份、两面针、雅戈尔等凭借着巨资参股上市银行、券商等股权

的变卖而成为绩优股。同时，利用出售股权获得的现金进行投资，这样也会迅速提升公司的内在估值，哈投股份就最为典型，这其实也就意味着参股金融股给上市公司带来的不仅仅是资产重估的做多动能，而且还有业绩增长的动力。更何况，部分金融股权还可以带来丰厚的红利回报，尤其是商业银行股权，随着商业银行业绩的提升，分红将成为商业银行回报股东的最佳路径，所以，参股金融股的投资价值仍有深度挖掘的可能性。

当然，毕竟目前参股金融股的挖掘行情尚未得到市场的充分认可，短线的震荡在所难免，因此，在实际操

作中，建议投资者可以从两个方面挖掘参股金融股，一是结合公司的主营业务，即主营业务也要蒸蒸日上，这样参股金融就与主营业务相得益彰，从而更进一步显现公司的投资价值。二是参股数量要庞大，如此方能形成极强的视觉冲击力，有利于得到二级市场其他资金的认同。

循此思路，建议投资者重点关注两类品种，一是巨资参股金融股权的上市公司，比如工大首创，前期公告出巨资参与江海证券增资，有望获得2.5亿股江海证券股权，进一步增持西安商业银行股权，不超过6000万股，而工大首创总股本也不

过2.24亿股。再比如博闻科技，参股新疆众和股权，而且前期同意公司出资4.6亿元受让昆明市商业银行2亿股，而公司总股本也不过只有2.36亿股，所以，投资机会将佳。

二是主营业务发展势头清晰的品种。中恒集团、重庆路桥、ST金杯等就是如此，中恒集团是参股国海证券，重庆路桥是重庆银行股东、将参股万州商业银行，而ST金杯的主营业务近期发展势头良好，又巨资拥有民生投资信用担保公司4.4亿股，因此，该股在近期反复震荡走高，短线机会可期，可低吸持有。

渤海投资研究所 秦洪

## ■个股评级

### 万科 A(000002)

#### 主动应对调控确保龙头地位



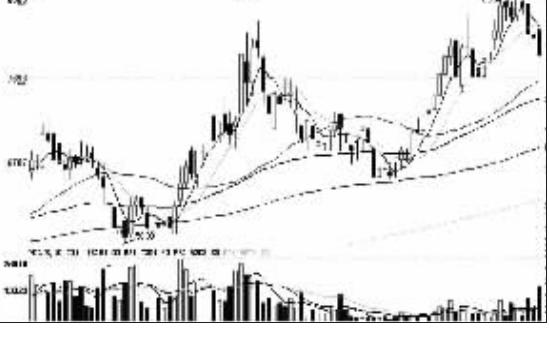
公司通过低价销售快速周转来主动应对调控。2007年下半年，公司开始以比市场预期低的价格销售项目，销售情况非常良好，推出项目基本都是当天开盘当天售罄，甚至还出现了较大规模的排队现象。

低价销售的策略符合公司一贯奉行的快速周转的经营理念。虽然低价销售降低了项目毛利率，但一方面转移了经营风险，另一方面也有足够的现金用于后续开发以及市场并购等经营活动。而且低价销售策略仅在部分城市中施行，其对公司整体毛利率水平影响不大。

公司的工厂化生产进程顺利，大规模运用指日可待。大规模的工厂化生产能够缩短建造周期、提高工程质量、减少施工人员、降低资源浪费等。目前公司已通过工厂化生产建成上海新里程项目等，预计2008年将继续新开工50万平方米，2009年新开工约120万平方米。

### 张裕 A(000869)

#### 品牌结构确保高利润率



米，2009年后将大规模应用工厂化生产。短时间内住宅工厂化生产对业绩没有明显提升影响，但它解决了公司快速发展的瓶颈问题。

积极策略有助公司规避调控风险，继续推荐“买入”。始于2005年的行业调控将使行业集中度得到提高，由于规范了行业经营，以万科为代表的行业内大型公司获得了较大的发展空间。同时，万科也利用行业调控的机遇去发展壮大自己。

在调控的环境下，万科通过低价销售快速出击，主动面对调控压力。尽管低价策略降低了毛利率水平，但加快了的周转速度，一方面降低了风险，另一方面也提高了资金利用效率。因此我们保持对公司未来盈利水平的信心。预计2007年、2008年万科实现每股收益0.71元、1.43元，市场合理价值为35.75~50.05元。继续推荐“买入”。 广发证券

4+1品牌结构确保公司高利润率。目前我国葡萄酒行业年市场消费量约40万吨，其中高档酒10%。张裕在高端酒领域具有绝对优势。

从目前公司葡萄酒产品结构来讲，主要包括普通干红、解百纳、张裕卡斯特酒庄酒、北京爱斐堡酒庄酒、辽宁冰酒和新西兰凯利酒庄。其中，普通干红销量最大，预计2007年销售2.5万吨左右，其实现

利润与解百纳品牌相当；解百纳为公司利润的主要来源，预计2007年销售1.5万吨左右；卡斯特品牌预计2007年销售1300吨左右；2007年新建的爱斐堡酒庄酒和冰酒均定位高端市场，其中爱斐堡将逐步达到1000吨规模，预计需要3年左右的时间形成成熟的市场；冰酒目前处于培育推广期，2007年预计实现销售200吨，生产能力1500吨。新西兰凯利酒庄主要进行贴牌生产。

公司以生产白兰地起家，这两年白兰地的增长有

限，公司计划未来以合作方式提升产品档次。未来白兰地产品将稳定增长。

公司营销组织架构明晰，管理到位，费用合理。目前主要销售渠道有商超和即饮，比例各占50%，未来酒店的比例将有所上升。

公司目前拥有12万亩葡萄基地，以长期协议的方式向农户采购原料，原料供应基本稳定。

洋酒冲击有限。目前洋酒市场占有率为7%~8%，主要是高价酒，进口量较少，对公司产品的市场冲击不大。

公司未来仍将保持20%以上的增长。2008年公司的营销重点将放在冰酒和爱斐堡项目上，预计明年解百纳将保持20%的增长速度，公司的利润增长速度大于销售收入增长速度。另外2008年两税合并，也会带来意外的惊喜。预计2007年~2010年公司每股收益分别为1.13、1.64、2.07、2.45元。东海证券

## ■机构荐股

### 中国石化(600028) 整理接近尾声

公司是我国三大石油石化集团巨头之一，是国内仅次于中国石油的第二大石油、天然气生产商，也是国内及亚洲最大的石油产品生产商及分销商之一。公司炼油及销售收入占比高达65%，庞大的加油站网络具备典型的中国资产概念，同时受益于我国经济的长期增长、居民消费水平的提高以及人民币升值，公司的成品油业务仍将处于景气周期。

今年三季度报表显示，公司的净利润继续稳定增长，超过40%，在年报大幕即将拉开之际，公司有望交出一份令市场满意的答卷。同时即将推出的股指期货是以沪深300指数作为标的的，中石化是沪深300指数的第2大指标股，在期指即将推出之时，该股将必然成为机构哄抢的明星品种。

二级市场上，该股在11月初开始调整，并已构筑了长达2个月的整理箱体，近两周该股震荡幅度进一步收窄，调整已经接近尾声，短线有望展开突破，预计在能源板块整体启动的情况下，该股即将展开强劲上攻，值得投资者关注。

中融投资 喆 ■琳

### 国旅联合(600358) 受益奥运概念

公司主营休闲地产开发，下属企业南京国旅联合汤山温泉开发有限公司建设的南京汤山温泉旅游度假区一期工程，包括温泉旅馆及温泉水上乐园两个子项目。随着“颐尚”品牌在市场的认知度的不断提升，客流仍在呈上升趋势。公司还在北京朝阳区酒仙桥投资温泉项目。该项目作为都市温泉SPA的品牌代表，符合公司温泉发展规划。由于地处北京，毗邻奥运场馆，项目完成后有望获得巨大商机。

值得关注的是，公司大股东——中国国际旅行社总社，总资产达到50亿元。有了这样一家实力雄厚的大股东，将对公司今后在行业中的稳健发展提供有力的支持。

从走势上看，该股自10月底先于大盘企稳后，近期形成十分明显的震荡上攻态势，近日更是出现放量加速上行之势，股价已逼近半年多来构筑的大型双底的颈线，中短期均线则多头上行并构成层层有力的支撑，指标也支持目前继续震荡强攻，可积极关注。

北京首证

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌%	成交量	中报	代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌%	成交量	中报	代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌%	成交量	中报									
000150	S*ST宜地	11.45	12.1	11.45	12.09	4.95	48693	-0.0232	000650	江铃汽车	22.45	22.68	22.12	22.46	0.22	19927	0.4652	000657	西王食品	12.34	12.77	12.15	12.67	3.01	97233	0.0945	000658	西王国际	40.8	41.79	40.21	41	0	82736	0.0996
000151	中成医药	13.9	14.11	13.71	14.03	1.55	45333	0.2303	000651	创元科技	9.91	11.2	10.88	11	1.48	46381	0.1205	000661	长青集团	15.26	15.5	15.1	15.67	1.99	2920	0.136	000776	S*ST达威	41.5	41.5	40.2	40.51	-1.29	42682	0.1068
000153	丰原药业	8.06	8.76	8.06	8.76	7.05	151065	0.0570	000652	深纺织A	15.36	15.98	15.1	15.77	2.67	48433	0.1171	000662	华昌国际	13.38	13.9	13.07	13.51	0.9	97569	0.1588	000778	中核钛白	45.1	45.9	42.98	43.05	0.07	105222	0.2698
000155	石化股份	16.85	16.95	15.8	16.5	2.48	73711	0.0189	000653	深纺织B	12.36	14.49	13	13.99	4.87	228383	0.0515	000663	武汉塑料	9.65	9.89	9.55	9.88	1.96	58739	0.0211	000780	ST平能	16.1	16.92	15.88	16.59	2.72	96485	0.2335
000156	中纺投资	10.25	10.25	9.9	10.25	0.05	150701	0.0179	000654	ST太光	9.18	9.66	8.91	9.52	3.48	34657	-0.0429	000665	经控机机	11.14	11.44	11	11.33	1.71	96393	0.1613	000782	ST金杯	6.58	6.84	6.54	6.77	2.11	82554	0.0405
000158	申银万国	12.46	12.6	12.14	12.44	2.39	116239	0.0623	000655	ST太光	8.81	9.38	8.1	8.22	-1.22	10957	-0.0082	000666	武汉塑料	15.16	16.05	15.28	15.94	2.07	58739	0.0211	000783	长信国际	38.5	40.24	37.82	38.75	1.13	146205	0.1118
000301	深南玻A	13.3	13.55	13.1	13.43	3.47	220513	0.0700	000656	莱钢集团	13.17	14.17	13.02	13.26	2.65	20578	0.0241	000667	武汉塑料	12.58	12.77	12.43	12.66	2.04	12076	0.0499	000786	S*ST达威	14.38	14.79	14.04	14.44	-0.28	117990	0.1340
000400	许继电气	20.79	20.79	19.79	20.79	0.79	121894	0.1880	000650	民百大A	21.07	21.06	20.42	20.5	0.15	14741	0.0904	000669	武汉塑料	12.07	12.77	12.43	12.66	2.04	12076	0.0499	000786	S*ST金杯	8.59	8.57	8.25	8.49	1.8	40219	0.0385
000401	华东东水	23.36	25.32	23.01	25.15	7.02	126629	0.1532	000657	长岭峰	9.38	9.46	8.93	9.06	-3.21	79978	-0.0699	000671	阳光发展	--	--	--	--	0	10										