

# 从股改承诺中寻找机会

□武汉新兰德 余凯

近期大盘的走势使很多机构感到无所适从,但我们认为,在目前调整市道中不妨可以从上市公司的股改承诺中寻找一些投资机会。截至2006年7月31日,已经完成了股改的上市公司有1006家,已经推出股改方案并在进行股改的有138家,两项加起来1144家,其中有400多家公司对股改对价进行了承诺。承诺的内容主要有大股东增持、分红、业绩、股价、限售、注入资产及对价追送等形式。从目前已经过了禁售期的G三一、G紫江的股价波动来看,投资机会已显现。G三一在禁售期到期后,股价一度上涨了15%,G紫江在提示禁售期将至的消息影响下一度封上涨停板。如果说前者上涨是因为公司质地优异的话,后者则是因为股改有承诺,目前股价尚未到减持承诺价位,由此可见,股改承诺对股价的影响还是很明显的,投资者不妨在调整市道中对此概念进行关注。

### 增持对股价影响甚微

大股东对增持股份的承诺不可否认是维护股价稳定的重要措施。不过,这种增持对股价的影响并不大,G韶钢、G宝钢股价跌破增持承诺价就是最好的证明。如G韶钢,大股东承诺的增持价格为3.95元。可如今,在大股东的“择机增持”下,其股价甚至跌到了2.80元附近。大股东增持稳定股价的期间有限也是对股价影响不大的原因。按规定,一旦大股东完成增持,其增持的股份在6个月之内不得流通。但一旦6个月期满了呢?这些股份又可以投放市场了。可见,大股东增持对稳定股价的作用只是暂时的。当然,影响不大的主要原因是增持承诺兑现率不高,截至2006

年7月31日,共有76家G股公司公布过股改增持计划,如果不算G龙盛、G综超、G亨通等14家因股价未达到增持区间而未执行增持计划的公司,真正履行增持承诺的仅有35家,实施率仅为46%。增持履约上市公司比例过低,不得不令人怀疑大股东当初股改的动机,当然其中也不乏G宝钢、G广控等巨额斥资增持的诚信公司。但是溢价收购可另外对待,采用这一方式最典型的就是G农产品。该公司没有采用送股、缩股、派现以及权证等对价支付方式,而是控股股东承诺在方案实施后的第12个月的最后5个交易日流通股股东有权以每股4.25元的价格将持有的流通股出售给深圳市国资委,该价格比股改方案公布前的价格溢价26.87%。

### 业绩承诺要区别看待

到7月31日止,对股改后业绩有承诺的上市公司有50多家。根据承诺的时间不同,影响股价的效力也将不同。承诺时间长的公司业绩将有支撑,业绩承诺到2008年的上市公司目前经营状况确实不错,如G老窖、双鹭药业、G宇通等,业绩增长具有持续性,公司看好自己的经营前景,也显示出公司对于自己经营状况的底气。遗憾的是只有少部分的股改承诺到2008年业绩。大部分承诺只是承诺到2007年的业绩,但是有些上市公司业绩承诺也显示出底气不足,如美的电器和鲁泰A,对于自己公司未来的经营增长预期并不是很好,虽然这两家上市公司以经营稳健著称,但是成长性明显不足,美的电器2006年度相对于2004年度的净利润增长率不低于30%,2007年度相对于2006年度的净利润增长率不低于10%;鲁泰A承诺2008年度实现的利润总额较2005年度利

润总额的增长不低于30%。大厦股份承诺3年平均复合增长率15%,也不是很有吸引力。另外,有的公司业绩基数不佳,即使承诺的幅度大,但对业绩的贡献仍然不大,如惠泉啤酒以2005年扣除非经常性损益的净利润2340.593万元为基数,按公司非流通股承诺的2006—2008逐年递增25%计算,2008年的利润目标将只有4571.47万元,不及公司上市之前2002年度净利润6954万元的70%”。ST飞彩股改方案中承诺未来三年盈利累计不低于15000万元,而目前公司的未分配利润为-7.7亿元,若按每年盈利5000万元计,需近15.5年才能完全弥补。意味着投资者在未来相当一段时间内无法通过分红派息获得相应的投资回报。

### 分红承诺对股价影响明显

目前已经提出分红(现金、送股、转增)承诺的G股公司约有220家,这一承诺相对于股份增持、对价追送,该项执行力度相对较弱,投资者也能明确地得到好处,如G天业大股东承诺公司2005年10送3转增7股的利润分配方案,目前股东大会已通过,公司股价也由此连续走高。G羚锐股改推出10送3股的同时公司还表示未来18个月内将推出10转增10股的分配方案,具有相当突出的含权效应,此类高比例送股转增承诺的还有G沙河、京新药业、沙隆达等。分红承诺中的另一种方式是提出分配比例,这种做法并不为市场认同,原因是利润按本来就应该分给投资者,这反倒成为大股东获得流通权的筹码。G雷鸣大股东矿业集团提出在2005年—2007年度分配利润比例不低于当年新增可供分配利润的65%的议案,同时保证在股东大会表决时对该议案投赞成票;中国武夷大股东建工集团和煤

炭集团共同承诺将向2006年至2008年年度股东大会提出利润分配方案,以现金红利形式分配的利润比例不低于公司该年度实现的经审计的合并报表净利润的30%。蓝星集团承诺将自2006年起连续3年G蓝清洗每年现金分红不低于当年实现可供股东分配利润30%的分红议案。

### 追加对价资产注入受追捧

涉及G股公司对价追送承诺的约有104家,一般是同业绩相挂钩,如G华微承诺如果在2006、2007年任何一年公司的净利润较前一年增长低于30%,大股东将追送股份一次,总数为500万股。由于对价追送是基于公司未来经营业绩,所以实施情况、追送比例有待在未来验证,如ST金帝根据后期业绩状况做出了追加对价的承诺。G索芙特成为股改以来第一家因触发追送条件而履行追送承诺的上市公司。

受市场追捧的还有资产注入的承诺,G冶特钢大股东承诺将在未来三年内注入价值不低于3亿元,净资产收益率不低于10%的优质资产,这将有效地提高公司的盈利能力。特别对于业绩不好的ST类公司来说,资产注入方式成为刺激股价上涨的动力,近期股价涨势良好的ST济百、ST通金、ST中天等均属于此类。股改承诺创新方式多样,除了上述几种外,借股改完成激励机制的公司也将会拥有较好的投资机会,如G金发第二大非流通股股东宋子明将名下约占总股本10%的1690万股以净资产价转让给公司118名高管及核心骨干,以完善公司治理机制。

综合来说,投资者有股改承诺的股票,投资者要重点考虑两个方面:承诺的内在价值;承诺的实现可能性。

股市牛人

## 八月攻略顺势而为

□北京首放 庄涛

在连续四根阴线后,上证综指的月K线收出了上影阴线,这是自去年11月份以来首次收出实体阴线(3月份收出的是上下影十字星),这是否意味着大半年的多头攻势正式开始休养生息?接下来的八月行情中,选择什么投资策略才是最佳方案呢?6月份开始的新股申购,激起了各路资金的积极参与,申购资金也是一波比一波强大,上周解冻资金高达8100亿元,占到流通市值的一半左右,而股指却依然震荡下行,可见解套的一级市场资金并没有流向二级市场的意愿,这和以往市场逢巨额资金解冻、二级市场上涨的规律相违背。主要原因是什么呢?

从经过统计已经发行上市的8只新股的收益情况来看,新股年度申购综合收益率=新股上市涨幅×中签率×申购次数,当前8只新股上市日均涨幅在50%左右,平均中签率在0.7%左右,年度申购次数按每星期一次的50次左右,则新股申购资金的年收益率有望达到17%左右,已经是远超过一年期存款利率和贷款基准利率,也远高于85%以上的沪深上市公司的净资产收益率,也就是说,在付出年存款利率成本的情况下,无风险的申购新股收益率,远高于放贷收入和投入到企业的收益。无怪乎越来越多的资金看到了这种低风险、高收益套利形式,正如羊群效应一样,蜂拥聚集到一级市场。

另外,消费主题、军工概念等基金重仓热点,已经被不少市场观点认为是估值合理甚至有所高估,比如苏宁电器的动态市盈率达到122倍,G西飞达到了68倍,大商股份达到了34倍。而统计7月份涨跌幅情况是,G滨能、G友谊、G太钢、G天成、洪都航空等一批基金重仓品种成为跌幅居前的股票,均有20%以上

的跌幅。从这些股票的K线形态来看,大多是从高位回调的走势,回调也没有结束的迹象,很可能在8月份将延续这种走势。而目前还在二级市场中翻云覆雨的是那些活跃的游资,G金牛、宝光股份、武汉塑料、G天鸿宝等重组题材,但在这些个股身上很难看到基金、券商积极做多的身影。那么市场那些估值较低的品种是否能出现赚钱效应呢?不管是未股改的中石化,在净资产附近徘徊的G联通、远低于公司增持价格的G长电,还是已经和H股价格倒挂的中国银行,目前的价格都已经相对便宜,应该是有上涨空间的。但是从市场表现来看,每一次指标的集体上涨,不但成为了当天其他股票卖压云集、引发指数下跌,反而四大指标股在随后也遭到抛压。这充分说明市场资金在利用各种机会出逃。

同时,我们看到,各个权威机构的研究报告对四大指标股给予的合理定位,距离当前价格的空间也就在10—20%之间,和无风险的新股申购收益相比相差无几甚至还要更低。如果这种市场特征不改变的话,二级市场将很难存在赚钱效应,8月份市场还将抽出更多的资金去申购新股。综合来看,在8月份市场走势继续调整格局,宏观政策面可能出台进一步调控措施。按市场本身的走势,经过连续调整后,8月初股指将再度酝酿反弹,但反弹空间有限,且反弹是减仓的机会。在保持目前新股发行节奏的情况下,近阶段上涨的动力不足,对后市不宜盲目乐观。

因此,既然市场主力品种都在运行调整浪,那么一级市场的低风险高收益就不应该放弃。由此看来,在消息面没有出现重大变化之前,激进的投资者可以跟随游资参与认沽权证,以及市场短线热点,而打新股将是稳健的投资者最优策略选择。

今日涨跌百分比

### 调整到位收长阳——概率 15%

尽管大盘是在跌,但是对牛市人们还是不应该怀疑。那么既然是牛市,它调整的最大特征就是,1,调整往往就是一根长阴;2,不太会出现连续性的杀跌。这两点在6月以后表现得非常突出,6月以后没有一次当天跌幅超过3%以上大阴之后是继续跌的,所以周二很可能出现反弹。当然这还是技术上的分析,更关键的是市

场主要做空动力,中国银行目前基本已经跌到位了,从中国银行上市的4元到现在的3.3元,跌幅基本达到了近20%,这也是一个股票短期调整的极限位置,因此中国银行很可能就此要开始反弹,由于中国银行现在一方面是整个新股板块龙头,同时也是市场权重最大的蓝筹股,因此当该股反弹时候必然催促大盘也收阳线。

### 短期回稳收小阴小阳——概率 65%

大盘目前的趋势有重心下移迹象,但是由于现在不是熊市,没有特别强的政策性利空,因此调整不可能是像以前一样的急速杀跌,调整也是下跌、修正段时间,所以在周一大跌以后,肯定有一个回稳的过程,这种回稳可能是抵抗型小阳也可能是延续性小阴线,

不过周二考虑到市场人气已经给打散,因此收小阴的可能性要大过收抵抗性阳线。总体看,收小阴为35%,收小阳为30%。操作上我们认为对于目前上市的每个新股以及对于每个流通盘在6000万以下的小盘股都需要重点注意,都可能有很大的机会。

### 继续下跌收长阴——概率 20%

现在股指下面缺口还有3个,不过我们认为具有争议的缺口只有2个,那就是5月1日节日之后复牌出现的2个缺口,由于这两个缺口一个是日线缺口,可以看做是逃逸性质,但1500点这个缺口就不存在任何技术和基本面上的意义了,而且大盘目前的30

天均线也在1500点附近,因此双重趋势决定了大盘调整的目标就是把1500点的缺口补了,那么也就是还有整整150点的调整空间。所以我们可以看见市场现在的杀跌就是获利筹码的多杀多,而这种多杀多也是最容易形成大盘收长阴的。(廖晓媛)

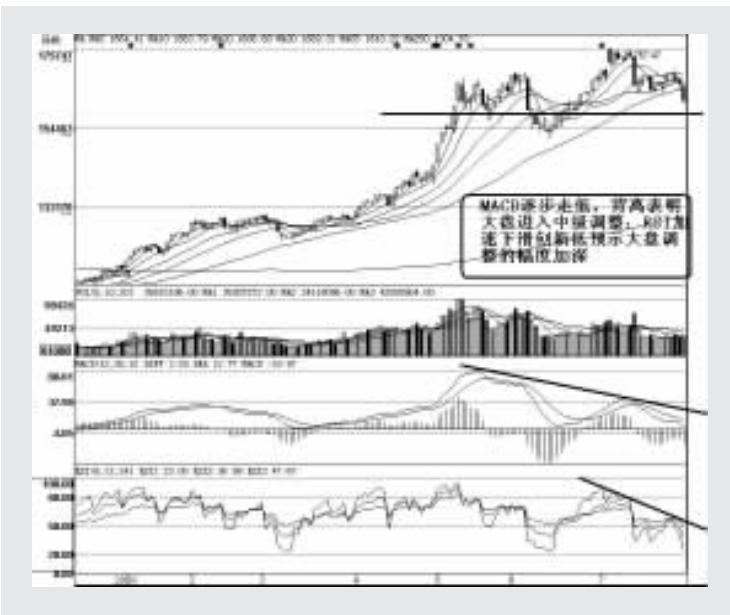
## 中级调整趋势形成

□王荣奎

昨日股指跳空低开,后便延续了上周的弱势,连续击穿34日55日60日均线,午后的小幅反弹不仅没能止住颓势,反而引发新一轮的放量抛盘,两市个股涨跌之比超过1:10,尾盘报收1612.73点下跌49.30点。技术形态的破位使得投资者信心匮乏,观望气氛浓厚,预计短线大盘将维持弱势整理格局。

即使1630点是近期发动反弹的主要位置也

没有抵挡股指的下跌,扩容的压力与长达半年的上涨累积的巨大获利盘是大盘调整的主要力量。市场在担忧头肩顶的心里预期下的抛盘行为更加速了头肩顶的形态确立。大智慧技术系统显示KDJ形成死叉,MACD加速下滑逼近0轴线,预示着大盘中级调整趋势延续。但是60分钟K线KDJ开始在低位钝化,预示着跌势即将减缓,并有反抽形成复合右肩的可能性。1591点有望形成支撑与反弹的起点。



»上接 C1 版

## 下半年关注结构性投资机会

### 重点关注四大行业

主持人:在下半年汇添富会更加关注哪些行业?

嘉宾:汇添富基金下半年重点关注:第一是消费领域。这是我们一如既往关注的,主要体现在几个细分行业上,包括食品、饮料、商业、旅游和银行。也许有人认为这类股票的估值过高,而我们认为,在投资中要以动态的眼光进行估值。第二,我们关注技术创新。比如新型制造业,我们认为并非所有的新制造业都具竞争能力,未来这一行业会出现大浪淘沙的景象。第三个领域,我们认为资源能源。目前国际和国内的情况可能会使这一行业的股价有所打折。实际上,这段时间可能是一个阶段

性买入的机会。对于能源,我们关注的是在整个宏观背景下新能源、可替代能源的一个行业。第四,与投资相关的行业。目前经济是比较过热,一些与投资相关的行业在未来面临着不确定性,实际上我们应该去挖掘未来几年能够成长的企业,比如说电力设备,未来推出的3G,有可能会形成稳定持续回报。

### 快乐基金倡导快乐投资

主持人:截至6月30日,成立十个月的汇添富优势基金收益率已超过80%,目前正在发行均衡增长基金,它同优势基金有何区别?

嘉宾:第一个区别在于投资策略,均衡增长基金是“自上而下”和“自下而上”相结合

的投资策略,汇添富优势精选基金则应用“自下而上”来精选个股的投资策略;第二个区别在于股票和投资比例,优势精选股票投资比例是40%到95%,均衡增长基金则是60%到95%,目前推出股票型基金实际上反映我们汇添富公司对证券市场未来是充满信心的。第三个方面的区别,也在汇添富均衡增长基金的特点,“均衡”和“增长”,实现有效风险控制和资产的稳定成长。通过在增长类、稳定类、周期类和能源类四大类行业中实现均衡配置,从而有效降低资产集中于单一类行业所带来的投资风险。

主持人:汇添富在企业文化构建上独树一帜,能否介绍一下?

嘉宾:汇添富基金在成立初始就提出自己的使命,即要为投资者提供持续稳定优秀的长期投资回报和最贴心的客户服务。用汇添富内部常说的话来讲,就是要实现高质量的成长。正是有这样的定位,汇添富基金从投资理念的打造到公司文化的建设,都以长期为客户创造价值为本。汇添富基金在内部文化建设中讲求激情,最常提到的就是“我们要做快乐基金”,让基金投资和投资基金这个严肃的话题快乐而简单一直是汇添富上下的理想。正是依靠一支激情乐观的团队和严密科学的制度流程,汇添富逐步形成自己的“快乐基金”文化氛围,并且也将这种快乐传递至汇添富基金的投资者身上。