

央企整体上市:大重组 大机遇

●近期央企整体上市概念成为一道亮丽的风景线,资金热力追捧并不是市场短期调整之时的盲目炒作,而是未来长期持续活跃的投资主题。

●股权分置改革的成功为央企整体上市奠定了资本市场的制度性基础和难得的机遇,健康向上的经济发展以及加速的市场化进程为其提供了良好的宏观环境和有效的竞争机制,而积极的政策支持和引导成为央企整体上市的最大外在推动力。

●央企集团自身希望通过资本市场和上市公司这个平台进行资源整合,达到集团公司做大做强目标,是央企重组步伐不断加快的内在动力。

●央企集团的资金实力、行业垄断地位以及注资意愿是投资时重要的考量因素。

□东方证券 宁冬莉

亮丽的市场表现 巨大的财富效应

A股市场经过2006年四季度以来的大幅拉升后,近期在对政策面的担忧中出现阶段性调整,投资者对于市场的整体估值水平出现分歧,前期领涨大盘的主流品种出现持续低迷,而央企整体上市概念板块表现抢眼,成为市场一道亮丽的风景线。

1月以来,央企整体上市概念为投资者提供了丰厚的回报。隶属中国船舶工业集团的沪东重机宣布计划定向增发4亿股,中船集团核心民品业务整体上市。复牌后9个交易日大幅上涨了106%,开始显示出央企整体上市题材的巨大吸引力,激发了市场对该板块的高度重视。另外一个涉及中国船舶重工集团整体上市的风帆股份年初以来也大涨了100%。近期整体上市概念更是风起云涌,中化国际、白云机场、广电传媒、经纬纺机、中成股份、中核科技、中技贸易等纷纷强势启动,将具备整体上市预期的个股板块推向了高潮。

从历史表现来看,整体上市股票都有过巨大机会。青岛海尔去年9月公布收购集团资产后,股价上涨了138%,上海机场整体上市预期逐渐明确,使得该股大涨84%;前期有类似题材的上港集团、上海汽车、西飞国际、贵航股份、金盘股份等都走出了一轮波澜壮阔的大行情;2005年11月,中石油出资61.5亿元收购旗下三家上市公司;2006年2月,中石化曾持资143亿收购旗下四家子公司,拉开了央企整体上市的序幕;而宝钢、武钢等钢铁企业率先完成整体上市,这些涉及央企上市公司都曾有过的表现。

我们认为,资金对该板块的强劲追捧,并非是市场调整期的盲目炒作。短期内,依靠企业内生性的增长拉动的股市继续快速上涨动力渐显不足,而外延式的增长动力给中国股市提供更大的发展空间。整体上市板块或将承担2007年资本市场的历史重任,在2007年市场有望出现超乎寻常的表现。

积极的政策支持 强大的内在动力

央企资产注入或整体上市得到了政策的极大支持和鼓励,在国资委2006年12月发布的《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》中,明确表示国资委将加快推进股份制改革,积极推进具备条件的中央企业母公司整体改制上市或主营业务整体上市;鼓励、支持不具备整体上市条件的中央企业,把优良主营业务资产逐步注入上市公司,做优做强上市公司。此外,国资委也在各个不同的场合强化了2007年力推央企整体上市的观点。

如果说,刚刚过去的2006年,资本市场对国企改革和中央企业的关注点主要集中在股权分置改革上的话,那么在2007年,中央企业重组和股份制改革给资本市场带来的变化无疑将会更多。从微观角度,整体上市可杜绝更甚于风起的云涌,中化国际、白云机场、广电传媒、经纬纺机、中成股份、中核科技、中技贸易等纷纷强势启动,将具备整体上市预期的个股板块推向了高潮。

从历史表现来看,整体上市股票都有过巨大机会。青岛海尔去年9月公布收购集团资产后,股价上涨了138%,上海机场整体上市预期逐渐明确,使得该股大涨84%;前期有类似题材的上港集团、上海汽车、西飞国际、贵航股份、金盘股份等都走出了一轮波澜壮阔的大行情;2005年11月,中石油出资61.5亿元收购旗下三家上市公司;2006年2月,中石化曾持资143亿收购旗下四家子公司,拉开了央企整体上市的序幕;而宝钢、武钢等钢铁企业率先完成整体上市,这些涉及央企上市公司都曾有过的表现。

业绩的爆发增长 持续的牛市助剂

央企集团对旗下上市公司的资产注入或是整体上市将使公司业绩得到一次质的飞跃,这可以从两个方面来看,一方面,资产盈利能力将有所提高,进一步发挥企业集团的产业优势、产品优势与管理优势,降低企业与市场的交易费用与交易成本,进而有利于提升市场的资源配置功能与产业整合功能,提高市场的运行效率与运行质量。另一方面,收购完成后将大大减少公司与集团之间的关联交易,相应减少了因关联交易所带来的业绩的不确定和不稳定性。例如,沪东重机通过对其母公司定向增发120亿元,公司净资产将从12亿元左右增至132亿元左右,净利润从2.5亿元增至15亿元左右,每股收益从1元增至2.3元左右,每股净资产从4.5元增至19元左右。

内外动力兼具的央企整体上市行为对宏观经济的积极影响不言而喻,整体上市的央企在关键领域发挥独特优势作用,将使市场资源得到优化配置,经济活力将不断释放。而央企整体上市对于资本市场的长期发展意义也异常重大,央企整体上市不仅扩大了资本市场的规模,提高了我国的资产证券化率,更有效改善了其市值规模、提升了整体资产质量,为我国资本市场长久繁荣提供保障。从资本市场发展的阶段性角度来看,任何一轮真正的牛市总是经历价值发现、价值注入、价值泡沫、价值回归四个重要阶段,而伴随着央企整体上市的步伐加快,将推动股市进入价值注入的快速发展阶段,成为下一波牛市的助推剂。

央企的83只A股 可能的投资机会

在167家央企中,目前有83家旗下有A股上市公司。具有1家上市公司的央企,其未来发展平台相对好判断。而拥有2家甚至3家上市公司的央企,最后会选择哪一家作为资产注入平台,

需要根据市场信息进行判断。另外,上市公司背后的大股东实力以及资产注入的意愿也是重要的考量因素。其次,整合方式要考虑二级市场流通股股东的利益,即大股东认购的价格越高、比例越大越好。因为市场化的定价方式是对于流通股股东利益的进一步保障。考虑到以上因素,我们列出了存在央企整体上市可能性的公司组合。

作为该项主题的首选股票,我们建议:

1、重点关注作为央企资本运作平台的上市公司,他们的基本面会因持续获得吸纳优良资产机会而不断改善。从历史表现来看,即便是重组信息公告后,此类公司仍然有可观的超额回报。

2、关注在重组过程中整体上市等投行业务创新给公司带来的投资机会。我们的逻辑是在这样的金融创新过程中,只有那些实施后收益指标可能增厚的方案才有可能赢得全体股东的支持。同样,市场统计依然支持上述结论。

3、关注管理能力强的央企所涉的上市公司。该类央企战略意图清晰,可以顺利向相关上市公司输出管理优势和管理人才,基本面的提升和公司治理结构的优化自然提供了良好的投资机会。

部分央企子公司可能存在的央企整体上市的投资机会

相关央企	股票代码	股票名称	所属行业	是否整体上市	子公司层级	主业是否一致	央企股权比重	第一大股东比重
中国保利集团公司	600048	保利地产	房地产	否	三级	是	75.06	75.06
中粮集团	000031	中粮地产	房地产	否	二级	是	59.63	59.63
中国黄金集团公司	600489	中金黄金	贵金属采选	否	二级	是	48.06	48.06
中生集团	600161	天坛生物	生物制药	是	二级	是	56.27	56.27
中国化工集团	600299	星新材料	化工	新材料资产整体上市	三级	是	54.3	54.3
中海集团	600896	中海海盛	水运	否	二级	是	27.49	27.49
长航集团	000520	长航凤凰	水运	否	二级	是	27.27	27.27
长航集团	600087	南京水运	水运	否	三级	是	31.98	31.98
中国物资储运总公司	600787	中储股份	物流	否	二级	是	44.30	44.30
中铁集装箱	600125	铁龙物流	物流	否	三级	是	17.13	17.13
中国外运	600270	外运发展	物流	否	三级	是	63.46	63.46
中国兵器集团	600184	新华光	军工	否	三级	是	45	45
中国兵器集团	600967	北方创业	军工	否	三级	是	24.23	24.23
中国兵器集团	600495	晋西车轴	军工	否	三级	是	45.6	45.6
中航一集团	600523	贵航股份	军工	否	三级	是	57	57
航天科技集团	600879	火箭股份	军工	否	三级	是	25	25
航天科工集团	000901	航天科技	军工	否	三级	是	36	17
三峡总公司	600900	长江电力	电力	否	二级	是	62.49	62.49
太原重型机械(集团)制造有限公司	600169	太原重工	制造业	是	一级	是	36.02	36.02
中国交通建设集团有限公司	600320	振华港机	制造业	是	一级	是	24.19	24.19
沈阳工业国有资产经营有限公司	000410	沈阳机床	制造业	是	一级	是	41.62	41.62
秦川机床集团有限公司	000837	秦川发展	制造业	是	一级	是	25.95	25.95
中国船舶工业集团公司	600685	广船国际	制造业	是	一级	是	35.71	35.71
江南造船(集团)有限责任公司	600072	江南重工	制造业	是	一级	是	40.00	40.00
中国核工业集团公司	000777	中核科技	制造业	是	一级	否	27.53	27.53
内蒙古第一机械制造(集团)有限公司	600967	北方创业	制造业	是	一级	否	24.23	24.23

券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:2月6日-2月13日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007预期		2007一致预期		股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007预期		2007一致预期	
						报告EPS	报告PE	EPS	PE							报告EPS	报告PE	EPS	PE
002092	中泰化学	海通证券	增持	一般报告	2-13	0.720	18.333	0.623	21.19	600396	金山股份	银河证券	推荐	调研报告	2-9	0.532	20.846	0.556	19.95
600050	中国联通	联合证券	增持	深度报告	2-13	0.181	26.409	0.184	26.00	600416	湘电股份	国泰君安	中性	调研报告	2-8	0.480	43.708	0.486	43.16
000425	徐工科技	海通证券	无	调研报告	2-13	0.070	179.714	0.166	75.75	000581	威孚高科	中银国际	优于大市	一般报告	2-8	0.320	37.531	0.345	34.86
600803	威远生化	天相投顾	增持	一般报告	2-13	0.210	25.429	0.171	31.18	600125	铁龙物流	中信建投	中性	调研报告	2-8	0.433	26.882	0.422	27.62
600303	曙光股份	中银国际	优于大市	深度报告	2-13	0.750	13.107	0.691	14.23	000709	唐钢股份	东方证券	增持	调研报告	2-8	0.970	7.124	0.970	7.12
600380	健康元	联合证券	增持	深度报告	2-13	0.340	22.588	0.330	23.27	000301	丝绸股份	国泰君安	谨慎增持	调研报告	2-8	--	--	0.200	23.55
002098	潞安股份	长江证券	谨慎推荐	调研报告	2-12	0.490	34.000	0.442	37.73	600642	申能股份	招商证券	推荐	调研报告	2-8	0.470	19.128	0.522	17.21
600686	金龙汽车	海通证券	中性	调研报告	2-12	0.830	19.157	0.803	19.81	000026	S飞亚达A	中信证券	买入	调研报告	2-8	0.172	52.907	0.179	50.91
600305	恒顺醋业	兴业证券	推荐	一般报告	2-12	0.580	31.776	0.549	33.58	000967	*ST上风	东方证券	买入	调研报告	2-8	0.200	30.400	0.200	30.40
000831	关铝股份	联合证券	增持	深度报告	2-12	1.190	6.210	1.013	7.30	600655	豫园商城	申银万国	增持	深度报告	2-7	0.870	17.724	0.885	17.42
600837	都市股份	东方证券	中性	一般报告	2-12	0.170	119.824	0.170	119.82	601166	兴业银行	中金公司	审慎推荐	深度报告	2-7	0.980	25.510	0.956	26.15
600967	北方创业	招商证券	推荐	一般报告	2-12	0.200	48.400	0.206	46.95	002095	马钢股份	长江证券	谨慎推荐	一般报告	2-7	--	--	0.660	88.64
600832	东方明珠	银河证券	谨慎推荐	调研报告	2-11	0.360	43.917	0.296	53.43	600808	马钢股份	银河证券	推荐	调研报告	2-6	0.474	11.203	0.468	11.34
600180	九发股份	银河证券	推荐	调研报告	2-10	--	--	0.291	22.05	601333	广深铁路	中金公司	中性	深度报告	2-6	0.230	34.130	0.235	33.38
600117	西宁特钢	联合证券	增持	调研报告	2-9	0.480	11.083	0.480	11.08	002075	高新张铜	招商证券	强烈推荐	深度报告	2-6	0.490	22.918	0.495	22.71
000989	九芝堂	中投证券	观望	调研报告	2-9	0.200	42.300	0.290	29.17										

说明:“首次关注”品种由于市场认知度不高往往非对称信息体现得较为明显,在知情者交易

向公众化交易过渡过程中黑马频出。我们从两个角度追踪他们的动向:

一是利用机构研究报告明示出具的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意到的某机构出具的首次关注品种可能已

其他机构早已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个周期内第

一次被机构纳入研究关注范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

易纲:加息在观察 央行:吴文被误读

2007年2月13日下午,中国人民银行行长助理易纲接受了中央政府网的在线专访,就“稳健的货币政策实施情况”与网友进行了交流。另外针对《人民日报》刊登的央行副行长吴晓灵署名文章,央行表示此文并未否定利率作为中央银行货币政策工具的作用,此文不针对当前经济运行和调控。

天相投顾:

我们认为易纲已经清晰的表明了下一阶段的货币政策思路,也就是说要继续收缩流动性和控制信贷增长,但是不认为流动性泛滥已经成为了非常严重的现象。由于易纲表示目前利率和经济其他变量还是合适的,我们判断实际上由于季节因素,物价当月涨幅相比2006年12月会有所

回落,央行目前还在观察。如果1-2月份的投资和工业增加值增速明显反弹,动用加息手段的可能性才会加大。另外,尽管前一阶段人民币升值幅度较快,但是根据我们的分析,升值加快对轻工业的影响已经比较明显,易纲也认为仅用汇率来调整国际收支不平衡的负面影响较大,因此全年汇率上升幅度估计还是在5%左右。

东方证券:

结合2006年物价基期水平较低的原因,我们认为中国的CPI通货膨胀率在2007年将会有所上升,2007年全年平均将达到2.2%,年度高点可能出现在三季度,CPI通货膨胀率可能突破3.0%的水平。我们判断,由于物价进一步上涨的动力不足,利率调整的目的并不来源于对通胀的担心。

展望2007年,央行仍然采取“相机抉择,中性偏紧”的货币政策基调,年内加息的可能性也越来越大。而央行将上调金融机构存贷款基准利率1-2次,政策出台的时间点将根据我国宏观调控的整体需要,同时央行也将尝试通过调控新建的货币市场基准利率来引导市场利率走向,其操作频率也逐步增大。

申银万国:

去年四季度以来CPI增幅逐月提高,通货膨胀的可能在上升。我们自行开发的领先经济景气指数运行也表明,2007年一季度经济企稳回升,二季度将继续回升。此外,经济景气指数构成关键指标M1、M1/M2和PPI均处于持续上升阶段。M1上升表明经济短期交易货币供应持续

短期化,PPI上升可能会进一步传递到CPI上升。这些都将是可能进一步增加后续整体性通胀的风险。由于物价、信贷、投资等走势有待进一步观察以及一季度月度数据季节性特征较强,我们维持一季度结束时可能进一步紧缩的判断。在1月初提高存款准备金率后,进一步提高利率对企业投资和资本市场走势的影响将增强,M1/M2上升表明资金不断

国泰君安:

吴晓灵副行长阐述的是数量工具比价格工具对紧缩流动性更有效的原理,央行声明表明的是央行不会放弃利率这一货币调

控工具。我们维持利率是货币调控手段但不是主流手段的看法,认为年内有一至两次的加息可能,但春节前后的可能性不大。

平安证券:

在2007年通胀预期增强和人民币汇率弹性逐渐加大的情况下,央行是有可能加息的。央行行长助理易纲昨天下午对稳健货币政策的解释也充分表明,央行高度关注物价的变化情况。

我们认为,根据当前形势判断,由于央行年内加息的空间较小,估计有27-54个基点,因此在利率政策调整上会比较谨慎,寻找最佳时机以求好的效果。央行如果有所动作,在二季度的可能性大于一季度。

行业评析

药监局公布农村基本用药定点生产企业

近日,国家药监局(SFDA)发布了公告,审核批准了华北制药、双鹤药业、中新药业、西南药业、美罗药业等10家药品生产企业为第一批城市社区、农村基本用药定点生产企业。

平安证券:

随着国家对农村和社区医疗投入的增加和农村社区市场的快速启动,华北制药、双鹤药业等大型国有医药企业面临着巨大的机遇,相关产品的销售将会出现巨大的增长。从名单中我们看到了国家对

大型国有医药企业的重点扶持——国家制定了“城市社区、农村基本用药”定点生产企业条件。同时,我们也看到大型国有医药企业在我国医药经济中所处的无可替代的重要地位,这又一次印证了我们既往“长期看好大型医药类企业”的判断。

股票评级

上海机场 多因素提升盈利估值 37.7元

2008年初新航站楼投产后,公司的商业出租面积将从目前的8000平方米增至2.6万平方米,如果算上连廊等空余面积,未来可供开发的纯商业面积有望达到4万平方米,是现有的5倍;公司非免税商业招标基本结束,估计单位租金提高30%-50%。免税部分的招标尚未开始,估计其单位租金将至少提高10%以上;二期扩建工程投产、航空市场需求

持续旺盛、奥运会和世博会举办、虹桥机场渐趋饱和等因素将促使公司业务量得到快速增长。在不考虑机场收费改革和集团整体上市前提下,公司2007年、2008年预测EPS为0.952元、1.054元。考虑到集团整体上市有望进一步增厚EPS10%左右,则2008年对应合理股价为37.7元,较当前有40%的增长空间,维持买入评级。(中信证券)

古越龙山 强烈推荐 一年目标价为60元

2006年末以来氨纶价格飞涨,公司氨纶业务2006年全年基本可以实现盈亏平衡,我们调高2006年EPS预测至0.11元;火爆行情不改公司剥离初衷,我们假设氨纶不影响公司2007年以后业绩;我们坚定看好华泽集团大幅改善,突飞猛进的一年。预计与古越龙山合作前景的信心,目前华泽已经逐步展开铺货,而且进展顺利;我们同时借鉴其他酒类公司在高端白酒快速增长过程,给予古越龙山未来发展前景

较为合理的预测。预计公司原有黄酒品种会出现较大增长,与华泽集团的合作不仅能够打开高端酒市场,而且能够促进古越龙山原有酒种的销售。我们认为2007年是公司业绩大幅改善,突飞猛进的一年。预计2007年-2009年EPS分别为1.05元、1.71元和2.83元,目前的估值极具吸引力,维持“最优-1”投资评级,上调12个月内目标价为60元,强烈推荐买入。(光大证券)