



# 从上市公司定向增发中寻找机遇

齐鲁证券研究所 于立婷

2008年市场环境出现了大变化,变化之一就是2007年备受市场追捧的定向增发,在今年受到冷遇。

上市公司定向增发主要归结为定向增发和资产收购并行,项目融资与财务需求相结合,资产收购实现整体上市和实现外资产并购或引入战略投资者等几种方式。

从市场的角度看,定向增发能够推动上市公司资产收购、兼并重组,改善资产结构,还能促进和活跃证券市场优化资源配置。

虽然定向增发对于上市公司的益处显而易见,但是当市场环境发生变化的时候,定向增发也存在一定的投资风险。截至2008年5月28日,2007年至今实施定向增发的A股上市公司共有202家,其中最新收盘价低于增发价格的定向增发公司就有31家。

因此,定向增发价格与时机选择对于充满不确定性因素的2008年资本市场尤为重要。定向增发对控股股东而言是市值管理的重要手段之一,控股股东期望通过定向增发实现利益长期最大化,因此目前来看,选择定向增发的价格与时机选择方式更为重要(见表2)。

在实施定向增发和资产收购并行的同时,定向增发注入上市公司的资产质量也存在一定的投资风险。通过定向增发,控股股东有很强烈的动机将变现能力低、盈利较差的资产转

化为具有较强流动性的证券资产,从而大幅降低资产出售的交易成本。这样人为增加了中小流通股股东的投资风险。

金属非金属行业中尤其是钢铁,已经面临着巨大的行业整合压力,上市公司要在未来竞争中胜出,必须通过规模、成本优势取胜。钢铁行业整体上市并购的案例层出不穷:从武钢到宝钢,从鞍钢新轧到本钢板材等。

电力行业在煤炭和电价双重挤压下重新走向寡头垄断的市场结构已是大势所趋,个别能担当集团旗舰的上市公司价值将逐步显现。继深能源之后,具有实质资产注入的公司如国投电力、国电电力和长江电力可以依托于大股东庞大的优良资产实现规模和业绩的增长。

煤炭资源类行业拥有强大的集团背景,在煤炭资源价格持续看涨的状况下,集团必将加大对资源类公司的持股比例。在实际操作过程中,建议关注定向增发已完成较长一段时间或定向增发项目即将投产的上市公司。

从跌破增发价格的上市公司中,我们认为中国远洋目前股价与基本面出现背离,具有持续盈利能力和注资预期,未来5年保持20-30%左右的复合增长可期,20倍动态PE估值为54元左右。6-8月BDI指数存在季节性回落可能,奥运前后为建仓良机第四季度具备强劲反弹动力。另外中金黄金作为抗通胀资产的重要品种,其投资价值依然值得期待。公司具有储量和集团注入潜在优势,未来两年产量增幅30%以上,具有长期投资价值。

表2: 2008年起公告定向增发的上市公司

Table with 8 columns: 代码, 名称, 上市公告日, 是否整体上市, 增发数量(万股), 大股东认购比例, 增发价格, 募集资金(万元), 行业. Lists various companies and their IPO details.

资料来源:齐鲁证券研究所,WIND

表1: 目前跌破定向增发价格的上市公司

Table with 8 columns: 代码, 名称, 定向增发日期, 发行价, 最新收盘价(元), 折价幅度(%), 2007年业绩增长(%), 行业. Lists companies whose share price has fallen below their IPO price.

### 申万风格指数

Table showing market indices like 大盘指数, 中盘指数, 小盘指数, 高价股指数, 中价股指数, 低价股指数 with their respective values.

### 三大指数表现

Table showing performance of major indices: 前收盘, 开盘, 最高, 最低, 收盘, 涨跌, 涨跌幅, 成交量(股), 较上交易日增减, 成交金额(万元), 较上交易日增减.

### AB股比价

Table titled 'AB股比价较大个股一览' showing price ratios for various stocks like 珠江B, \*ST中纺B, 金山B股, etc.

注:黄金流向一览、连续涨跌一览、成交突增一览由港澳资讯金融工程事业部制作;选高成本一览、主动增仓一览、先头阳线先阴阴线一览由讯息制作。

### 按行业、概念分资金流向一览

Table showing fund flow by industry and concept, including categories like 金融, 造纸, 农业, 有色金属, etc.

### 涨幅前十

Table listing top 10 stocks with highest percentage gains across 沪市 and 深市.

### 换手前十

Table listing top 10 stocks with highest turnover rates across 沪市 and 深市.

### 跌幅前十

Table listing top 10 stocks with highest percentage declines across 沪市 and 深市.

### 振幅前十

Table listing top 10 stocks with highest price volatility across 沪市 and 深市.

### 数据淘金

#### 部分连续上涨个股一览

Table listing stocks that have risen for several consecutive days, including 红宝丽, 沙河股份, etc.

#### 部分连续下跌个股一览

Table listing stocks that have fallen for several consecutive days, including ST国药, \*ST通康, etc.

#### 部分成交量突增个股一览

Table listing stocks with significant increases in trading volume, including 华立科技, 四川路桥, etc.

#### 部分光头阳线个股一览

Table listing stocks that closed with long, bare candlesticks, including 北矿磁材, 德赛电池, etc.

#### 部分远离当日成本个股一览

Table listing stocks whose current price is significantly away from their daily cost basis, including 美的电器, 德赛电池, etc.

#### 部分主动增仓个股一览

Table listing stocks where active buying volume has increased significantly, including \*ST梅雁, 工商银行, etc.