

# 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,变化之一就是在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年以来实施定向增发的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。在跌破增发价格的上市公司中,房地产行业公司居多,这也与今年房产板整体走势低迷有关(见表1)。

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,控股股东希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比选择方式更为重要(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情况下,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,具有持续盈利能力及增资预期,未来5年保持20~30%左右的复合增长率,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。另外中金黄金作为抵抗通货膨胀的重要品种,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。

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

表2:

2008年起公告定向增发的上市公司

代码	名称	上市公司日	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
600523	贵航股份	20080108	否	4480.68	100	9.41	42163.2	制造业 - 机械、设备、仪表
600360	华微电子	20080109	否	2480	-	16.5	40920	制造业 - 电子
600798	宁波海运	20080110	否	6888.88	10	9	61999.92	交通运输、仓储业
000059	辽通化工	20080111	否	53728.1153	39.88	7	376096.81	制造业 - 石油、化学、塑胶、塑料
600721	ST百花	20080114	否	4689	-	3.82	17911.98	批发和零售贸易
000823	超声电子	20080114	否	5250	-	7.17	37642.5	制造业 - 电子
600376	首开股份	20080115	是	55000	-	10.8	594000	房地产业
000627	天茂集团	20080117	否	8200	50	8.18	67076	制造业 - 石油、化学、塑胶、塑料
600175	美都控股	20080118	是	6300	100	4.25	26775	房地产业
000932	华菱管线	20080118	否	52000	50	5.8	301600	制造业 - 金属、非金属
000768	西飞国际	20080119	是	37029.02	100	9.18	339926.4	制造业 - 机械、设备、仪表
600523	贵航股份	20080124	否	3000	-	11.01	33030	制造业 - 机械、设备、仪表
000592	ST中福	20080125	否	25845.4464	-	1.25	32306.81	房地产业
600547	山东黄金	20080126	否	1788.4051	38.79	110.93	198387.78	采掘业
000158	常山股份	20080131	否	7270	-	8.35	60704.5	制造业 - 纺织、服装、皮毛
600888	新疆众合	20080131	否	5400	22	19.5	105300	制造业 - 金属、非金属
600825	新华传媒	20080201	否	12436.7268	-	16.29	202594.28	批发和零售贸易
600629	棱光实业	20080202	否	11762.2929	100	1.78	20936.88	制造业 - 金属、非金属
000046	泛海建设	20080205	是	38036.6492	100	19.1	726500	房地产业
600109	国金证券	20080205	是	21613.1588	100	8.47	183063.46	金融、保险业
600110	中科英华	20080213	否	2600	-	17.21	44746	制造业 - 其他制造业
600801	华新水泥	20080218	否	7520	100	26.95	202664	制造业 - 金属、非金属
600830	香溢融通	20080219	否	9000	-	6.96	62640	批发和零售贸易
600489	中金黄金	20080219	否	5372.5325	100	36.96	198568.8	采掘业
000089	深圳机场	20080221	否	25056	100	4.9	122774.4	交通运输、仓储业
000584	舒克股份	20080222	否	6300	-	13.3	83790	综合类
000768	西飞国际	20080222	是	12950	-	25.18	326081	制造业 - 机械、设备、仪表
002016	威尔科技	20080226	否	12900	-	13.63	175827	制造业 - 机械、设备、仪表
002065	东华合创	20080228	否	1264	-	22.86	28895.04	信息技术业
600489	中金黄金	20080301	否	2564.1025	-	78	200000	采掘业
000578	ST盐湖	20080306	否	297573.0224	-	3.57	1062335.69	批发和零售贸易
600255	鑫科材料	20080307	否	3950	-	10.96	43292	制造业 - 其他制造业
000159	国际实业	20080308	否	3601.7347	-	12.1	43580.99	制造业 - 石油、化学、塑胶、塑料
600162	香江控股	20080311	否	14333.9544	100	10.32	147926.41	房地产业
000428	华大酒店	20080314	否	2300	-	15.68	36064	社会服务业
600478	力元新材	20080327	是	1899.7295	100	10.88	20669.06	制造业 - 电子
600748	上实发展	20080328	否	14330.4244	78	22.81	326876.98	房地产业
600163	福建南纸	20080329	否	17500	-	5.73	100275	制造业 - 造纸、印刷
002086	东方海洋	20080401	否	3562.5	5.61	16	57000	农、林、牧、渔业
600569	安阳钢铁	20080402	否	37544.91	100	8.35	313500	制造业 - 金属、非金属
600268	国电南自	20080403	否	1223.799	100	16.03	19617.5	制造业 - 机械、设备、仪表
600717	天津港	20080403	否	22592.8678	100	18.17	410512.41	交通运输、仓储业
000683	远兴能源	20080411	否	4287.5989	10	15.16	65000	制造业 - 石油、化学、塑胶、塑料
600478	力元新材	20080415	是	1635	-	11.15	18230.25	制造业 - 电子
000939	凯迪电力	20080417	否	8729	100	8.12	70879.48	电力、煤气及水的生产和供应业
600297	美罗药业	20080417	是	3800	100	7.74	29412	制造业 - 医药、生物制品
600737	中粮屯河	20080424	否	20000	100	6.14	122800	制造业 - 食品、饮料
600062	双鹤药业	20080505	否	3533.759	50.96	19.01	67176.76	制造业 - 医药、生物制品
000868	安凯客车	20080506	是	996	100	7.62	7589.52	制造业 - 机械、设备、仪表
600503	SST新智	20080516	否	40335	-	8.59	346477.65	信息技术业
600745	S*ST天华	20080516	否	20563	100	2.67	54903.21	制造业 - 纺织、服装、皮毛
600516	方大炭素	20080516	否	12467.422	100	9.67	120559.97	制造业 - 金属、非金属
002024	苏宁电器	20080522	否	5400	-	45	243000	批发和零售贸易
000948	南天信息	20080523	否	5000	5	9.68	48400	信息技术业
600300	维维股份	20080524	否	10000	10	6.99	69926.1	制造业 - 食品、饮料

资料来源:齐鲁证券研究所,WIND

## 申万风格指数

## 按照行业、概念分资金流向一览

## 涨幅前十

## 跌幅前十

沪市 深市 沪市 深市

证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)	证券代码	证券简称	收盘价(元)	涨跌幅(%)
600747	大连控股	6.58	10.03	002242	N九阳	46.01									