

定向增发“箭在弦上”个股投资价值分析

◎华泰证券 陈志军 魏刚 周旋

定向增发概念股曾经是众多机构和投资者追逐的对象,但凡上市公司披露定向增发方案甚至只是流露定向增发意向,其股价均有良好表现,定向增发价格一度被看作是二级市场的“价格底线”。但是,随着A股市场在多重利空消息笼罩下的急剧深幅调整,众多近两年实施定向增发的上市公司,其股价已经跌破定向增发价,参与这些上市公司定向增发的机构投资者悉数被套。一些定向增发方案已经获得证监会批准,实施增发“箭在弦上”的上市公司,也遭遇其二级市场股价低于定向增发价格的尴尬局面。

那么,由此就认为定向增发概念股没有投资价值,倒也未必。沪深股指的急剧下跌源于市场各方对宏观经济增速、上市公司业绩增长等的忧虑,许多成长性较好的待实施定向增发的上市公司的股票也遭到恐慌性抛售,股价纷纷跌破定向增发价,属于被市场“错杀”。市场的“错杀”使得这类定向增发概念股投资价值显现,较低的股价提供了良好的介入机会。

据统计,2007年1月1日至2008年3月31日共有281家公司公告了定向增发董事会预案,其中已有96家完成定向增发,有25家未获证监会通过,有14家公司的定向增发已经停止。上市公司的定向增发大多以项目融资、收购资产以及整体上市为目的。到目前为止,证监会批准的定向增发方案还没有公司选择放弃。

截至2008年7月4日,定向增发方案获得证监会通过尚未实施的上市公司共有25家(其中,苏宁环球对大股东的定向增发已实施,对机构投资者的定向增发待实施),其中有13家公司复权收盘价低于拟增发价格。我们用折价率(1-收盘价/定向增发价格)来衡量上市公司收盘价低于拟定向增发价格的幅度。统计显示,折价率在40%和50%之间的有3家,分别为卧龙地产、中科英华以及航天通信,意味着这3家上市公司的股价需要在现在的基础上至少上涨近1倍才能达到定向增发价格。以目前的定向增发方案,想要继续吸引机构投资者参与定向增发较有难度,我们认为这3家上市公司改变、延期或放弃定向增发方案的可能性相对较高。其余10家上市公司折价率分布在12%至36%之间(见表1)。

上市公司实施定向增发通常会增厚每股净资产,从而市净率有所降低,股价得到一定程度的支撑。统计显示,中天城投、鑫茂科技2家公司实施增发后,市净率下降逾60%,与增发前相比,股价得到明显支撑(见表2)。

从定向增发历史信息看,大部分公司通过定向增发,业绩和股价都得到明显提升,但不可否认,由

于行业性质不同,部分上市公司通过定向增发所融进的资金,主要投向于基础建设项目,收益较薄而且短时间内难以体现,同时股本的扩大还摊薄了上市公司的收益。因而,需要关注定向增发注入资产性质或资金投入项目能否迅速扩大公司产能、公司基本面能否发生积极乐观的变化等。从这个角度分析,像城投控股、中天城投以及苏宁环球等上市公司通过定向增发将大大增强公司实力,综合盈利能力也有望得到明显增强。

如,中天城投,公司定向增发不超过9000万股,募集资金用于收购欣泰地产、金世旗地产以及中天花园三期项目建设和世纪新城三号地项目建设。定向增发后,将解决与大股东同业竞争和公司未来发展等问题,有利于做强做大房地产开发主业。国元证券预测中天城投开发类项目2008年-2010年的每股收益分别为0.80元、1.35元、2.24元,预计2009、2010年一级开发项目各自可以拍卖1200亩土地,每年可以增加每股收益0.75元,故预计公司2008年-2010年的每股收益分别为0.80元、2.10元、2.99元。根据2008年7月4日公司收盘价,相对应2008年-2010年动态市盈率分别为10.5倍、4倍、2.81倍,估值优势非常明显。

再如,城投控股,公司拟通过非公开发行股票购买控股股东上海城投旗下环境集团和置地集团100%股权。若此次资产重组顺利完成,城投控股的主营业务将由单一的水务运营转变为水务、固废处理和房地产开发三足鼎立的格局,成为城市基础设施领域的国内巨头。公司公告预计,如果定向增发在2008年顺利完成,预计2008年度归属于母公司股东的净利润为12.72亿元,同比增长149.46%;每股收益为0.5536元/股,同比增长104.55%。虽然当前股价低于定向增发价,但大股东参与定向增发志在长远,估计方案按期实施的可能性也较大。因此,该股适合长线投资者关注。

综合分析来看,建议投资者关注城投控股、中天城投、苏宁环球以及鑫茂科技。城投控股和鑫茂科技的定向增发面向大股东,短期行情影响公司战略部署的可能性不大,大股东为了实施公司长远发展战略和维护自身良好声誉,定向增发方案应该会按期实施,大股东注入的盈利能力强的优质资产,将提升每股净资产和每股收益,股票的投资价值会明显提升。中天城投除了定向增发外,大股东股改时还有业绩承诺,机构放弃定向增发的可能性也不大;苏宁环球面向大股东的定向增发已经实施,正面效应将逐渐显现,对机构投资者的定向增发也只是时间问题。根据上述研究分析,我们推荐如下4只已过会的定向增发个股构建投资组合,建议以中长期投资为主(见表3)。

注:定向增发后的动态市盈率考虑了股本增加后每股收益的稀释。

表1: 13家拟定向增发上市公司折价率情况 (数据截止日:2008年7月4日)

代码	名称	申万行业	收盘价(元)	拟增发价(元)	折价率(%)
600173	卧龙地产	建筑建材	5.94	11.77	49.53%
600110	中科英华	综合	8.91	17.21	48.23%
600677	航天通信	交运设备	11.19	19.95	43.91%
600192	长城电工	机械设备	8.45	13.26	36.27%
600649	城投控股	公用事业	10.49	15.61	32.80%
600166	福田汽车	交运设备	6.56	9.88	32.59%
000540	中天城投	房地产	8.40	11.53	27.15%
000718	苏宁环球	房地产	17.70	23.81	25.66%
002033	丽江旅游	餐饮旅游	15.62	20.95	25.44%
000875	吉电股份	公用事业	4.70	5.94	20.88%
600680	上海普天	信息设备	7.25	9.05	19.89%
600268	国电南自	机械设备	13.50	16.03	14.85%
000836	鑫茂科技	房地产	9.89	11.16	11.38%

表3: 定向增发“箭在弦上”个股投资组合

代码	名称	申万行业	折价率	增发对象	大股东认购比例
600649	城投控股	公用事业	32.80%	大股东	100%
000540	中天城投	房地产	27.15%	机构	0
000718	苏宁环球	房地产	25.66%	机构	0
000836	鑫茂科技	房地产	11.38%	大股东、机构	25%

表2: 上市公司在定向增发前后市净率、市盈率变化情况

代码	名称	定向增发前					若完成定向增发					市净率变动(%)			
		总股本(万股)	每股净资产(元)	市净率(倍)	市盈率(2008,倍)	市盈率(2009,倍)	市盈率(2010,倍)	总股本(万股)	每股净资产(元)	市净率(倍)	市盈率(2008,倍)		市盈率(2009,倍)	市盈率(2010,倍)	
600173	卧龙地产	33000.00	1.4500	4.0966			43000.00	3.8500	1.5429						-62.34%
600110	中科英华	67754.14	1.9100	4.6649	15.50	7.24	6.05	75554.14	3.4895	2.5534	17.28	8.08	6.75		-45.26%
600677	航天通信	32617.24	2.4001	4.6623	33.54	13.98	9.86	38617.24	5.1268	2.1826	39.71	16.55	11.68		-53.19%
600192	长城电工	28479.00	3.6700	2.3025	18.08	11.12		31479.00	4.5839	1.8434	19.99	12.29			-19.94%
600649	城投控股	188439.50	3.8532	2.7224	18.20	12.88	35.62	229809.50	5.9696	1.7572	22.19	15.70	43.44		-35.45%
600166	福田汽车	81140.85	2.5400	2.5827	11.91	10.34	7.70	92260.85	3.4247	1.9155	13.54	11.76	8.76		-25.83%
000540	中天城投	32681.15	1.2043	6.9750	9.32	3.82	2.40	41681.15	3.4339	2.4462	10.50	4.00	2.81		-64.93%
000718	苏宁环球	49098.87	8.7523	2.0223	11.63	5.90	4.06	88098.87	10.2119	1.7333	20.87	10.59	7.29		-14.29%
002033	丽江旅游	9932.30	3.5800	4.3631	25.37	15.88	13.51	11132.30	5.4524	2.8648	28.43	17.80	15.14		-34.34%
000875	吉电股份	77910.00	3.2290	1.4556	35.21	10.47	6.56	83910.00	3.4229	1.3731	37.92	11.27	7.07		-5.66%
600680	上海普天	30492.53	2.6600	2.7256				38492.53	3.9880	1.8179					-33.30%
600268	国电南自	18923.80	4.3800	3.0822	22.54	17.58	15.52	21700.00	5.8704	2.2997	25.85	20.16	17.79		-25.39%
000836	鑫茂科技	12275.46	2.1500	4.6000	10.69	5.60		19275.46	5.4220	1.8240	16.78	8.80			-60.35%

数据来源:Wind资讯 华泰证券研究所

证券通天天涨幅榜背景大揭秘(7月7日)

股票简称	股票代码	当天涨幅	最新评级	背景解密
中国国航	601111	10.06%	中性	公司同时受益奥运、人民币升值和两岸包机开通。但受到燃油价格大幅上涨的困扰。虽然可以通过提高燃油附加费来覆盖成本压力,但带来的客座率下降问题不容忽视。未来3年业绩存在风险。
鹏博士	600804	10.03%	增持	公司的北京光线网络成为电信整合时代的稀缺资源,其价值不可估量。基于光纤网络的多项增值业务在2008年将获得良好收益。其稀缺资源带动高成长的模式广受看好。不过公司目前估值优势并不突出。
全聚德	002186	10.00%	中性	上半年三家老门店之一的前门店歇业导致业绩增长受限。下半年来看,奥运带来的旅游消费收入可能成为公司全年唯一亮点。长远来看,外延扩张是公司成长重点。公司将通过直营、加盟等手段打造全国性的高档餐饮品牌企业。
安信信托	600816	9.99%	强烈推荐	公司各类资产收益情况良好,同时开始积极在环渤海、长三角和珠三角三地布局。由于股票市场的疲软和居民投资多元化需求的提升,信托市场面临良好的发展前景,2008-2010年将是公司发展的黄金时期。
东方金钰	600086	9.99%	增持	公司作为奥运特许商品经销商,也是奥运会的受益者。而且企业作为珠宝首饰行业龙头之一,在A股市场具有一定稀缺性,并存在整合业内中小企业的机会。

热门板块机构调研深度透析(7月7日)

板块名称	市场表现	调研结论	行业评级	个股亮点
航空业	周一航空股成为市场最大热点。海南航空、中国国航等等均封涨停。	奥运会召开、两岸直航和人民币大幅升值给航空业带来利好。但燃油成本上升对行业增长形成较大压力。虽然燃油附加费上调可一定程度上覆盖燃油成本,但也会带来旅客流失等负面影响,因此总体效果有限。预计2008年行业整体将维持低增长状态。未来高铁开通将对行业形成较大冲击。	☆☆☆☆ (中性)	中国国航(601111):公司客座率指标不尽如人意,燃油成本上升始终是公司面临最大压力,虽然存在人民币升值等利好,但业绩风险仍不容忽视。公司对国内航空业的整合动作值得期待。
钢铁业	钢铁行业前期受到铁矿石协议价格大幅上涨的影响,整体疲软,但作为目前市场上市盈率最低的行业之一,公司估值水平已经较低。由于钢铁业整体业绩预期并未有太多恶化,因此触底反弹在预料之中。	铁矿石价格谈判尘埃落定,长协价格略好于预期,困扰钢铁业的一大不确定因素终于消除,但经济减速仍有可能带来钢铁业整体景气度的下滑。不过中短期来看,多数钢铁公司2季度钢价上涨在覆盖成本压力后盈利能力明显扩大,中报值得期待。而且目前钢铁公司普遍仅有10倍出头的市盈率,估值已经偏低。可重点关注具有多元化产品和客户结构的央企钢铁龙头。	☆☆☆☆ (增持)	宝钢股份(600019):铁矿石价格谈判结束令公司一大不确定性消除。公司碳素业务仍具盈利重点,罗泾宽厚板项目投产将是2008年一大业绩亮点。不过不锈钢和收购的COREX工艺项目盈利存在较高不确定性。
旅游业	雪灾和地震影响逐渐过去以及奥运日益临近,旅游板块近期持续活跃。其中中青旅、国旅联合等等走势较强。	休假制度改革、门票限价涨价、雪灾和地震等等都对旅游业2008年业绩造成不利影响,但下半年随着奥运和十一黄金周的到来,旅游业业绩将会集中释放。上半年板块的大幅调整给了投资者一定的机会,可重点关注远离地震灾区的资源型旅游上市公司以及中青旅等受益奥运的旅游龙头。	☆☆☆☆ (中性)	中青旅(600138):公司已经形成了含旅游、景点、会展、酒店等一系列完整产业链。奥运会和世博会的召开将对公司业务形成长期支撑作用,而乌镇景区盈利良好,发展空间广阔,未来将成为公司主要的盈利增长点。

证券通强势个股机构最新评级(7月8日)

简称	代码	机构评级	评级时间	机构估值(元)	最新收盘价(元)	合理空间(%)
三钢闽光	002110	增持	08-07-07	20.00	15.29	30.8%
中环股份	002129	买入	08-07-07	20.00	10.07	13.7%
恒邦股份	002237	买入	08-07-07	51.40	44.30	16.03%
华东数控	002248	增持	08-07-07	13.20	12.50	5.6%
南京中商	600280	买入	08-07-07	30.00	14.83	102.29%
江西铜业	600362	增持	08-07-07	33.60	25.09	33.92%

证券通最新个股盈利预测

简称	代码	08年EPS(元)	09年EPS(元)	10年EPS(元)	2年复合增长率(%)
三钢闽光	002110	1.48	1.555	1.68	6.54%
中环股份	002129	0.45	0.71	0.8	33.33%
恒邦股份	002237	2.57	2.62	3.94	23.82%
华东数控	002248	0.48	0.88	1.24	60.73%
南京中商	600280	0.53	0.87	1.45	65.4%
江西铜业	600362	1.8	1.96	2.055	6.85%

最新评级与盈利预测数据由“证券通”提供