

## 定向增发中的投资机会的再审视

2006/12/12

### 相关研究

《定向增发—全流通时代的投资新主题》

田艺 王蕴珏 杨伟聪 2006-02-04

- 定向增发的融资规模已超过了 2200 亿。
- 从目的上来看，目前的定向增发可以大体上分为以下几类：利用资产收购实现整体上市；引入战略投资者；项目融资；股权激励计划的股票来源；财务重组。
- 衡量以整体上市为目的的定向增发可以关注这几个指标：一是大股东的认股价格，一个是资产作价相对于二级市场估值水平的折价率，还有一个就是拟入资产与上市公司现有资产的比例。这三项指标越高，则带给上市公司的直接正面影响也就越大。
- 对于未来有整体上市动机的公司，我们提出大集团小上市公司，高控股比例的判断标准，这些公司具有潜在的投资机会。
- 项目融资类型的定向增发应关注其中的优质基金重仓股。长期看好以引入战略投资者为目的的定向增发。
- 定向增发的门槛很低，警惕定向增发成为“圈钱”，注意大股东“另类”操纵股价的行为。

分析师

戴爽

(0755) 8249 2172

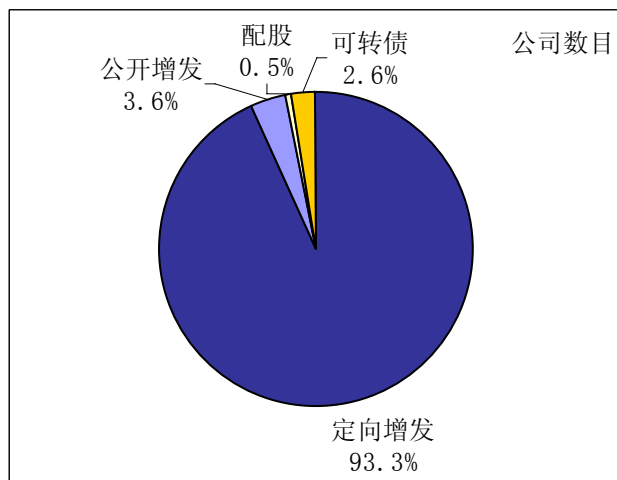
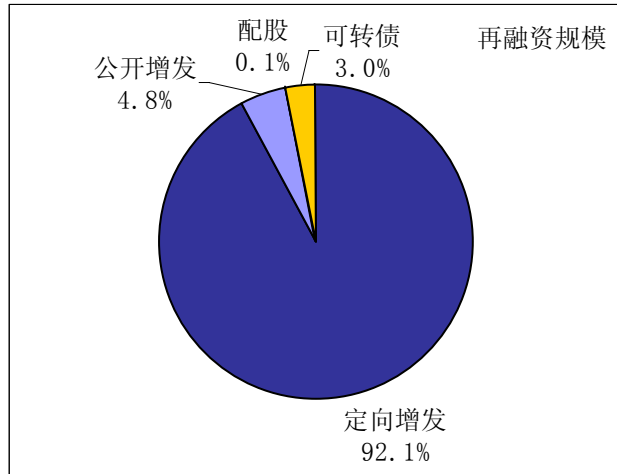
daishuang@lhzq.com

## 目 录

定向增发再融资的现状.....	错误！未定义书签。
出于不同目的的定向增发中的投资机会.....	4
“定向增发”投资中应注意的投资风险.....	13

### 定向增发再融资的现状

《上市公司证券发行管理办法》于今年5月9日颁布以后，再融资的闸门正式被打开，就目前的情况来看，虽然已经没有了开闸初期一天之内数家公司公告的火热场面，但近期还是有福耀玻璃等大手笔的再融资计划接连出现。截至到目前为止，已经实施了再融资计划的公司一共有43家，其中采用定向增发的公司30家，募集资金约556亿元，公开增发的公司7家，融资113.7亿元，配股1家，融资2.1亿元，5家采取发行可转债或者可分离可转债，融资69.87亿元，另外还有147家公司存在尚未实施也未被否决的定向增发计划，如果全部实施的话融资规模大概在1600亿元以上，加上已实施的定向增发计划，定向增发融资规模达到了2200亿左右。



从上面的图中可以清楚地看到，无论是从采用的公司数目还是融资规模上来看，定向增发这种模式都占据了超过九成，相比较，定向增发显然成了上市公司再融资的主要方式。

上市公司纷纷选择定向增发作为其再融资的方式，主要是出于两个方面的原因，一个是因为定向增发的融资成本低廉，节约时间。定向增发只需要找到特定的增发对象，经过询价后就可以轻松完成募资的所有环节，顺利的话，一个月内就可以完成融资，而如果采取公开增发，不但在财务指标上，要求上市公司最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%，还需要先刊登招股说明书，然后聘请承销机构，公开询价等必要程序，不但承销费用是定向增发的一倍左右，而且操作时间上也要比定向增发长的多。

第二个原因是因为定价方式灵活，更容易顺利实施。公开增发的定价需要参考市价，按照规定，增发价格应不低于公告招股意向书前二十个交易日公司股票均价或者前一个交易日的均价；而定向增发的价格基准日，则可以设定为董事会决议公告日，所以采用定向增发的方式，更可能以更低的价格完成认购，所以发行得到的支持也会更大一些，更容易顺利实施。

## 出于不同目的的定向增发中的投资机会

定向增发，是指上市公司以新发行一定数量的股份为对价，取得特定人资产的行为，定向增发的过程中，上市公司往往有收购资产，吸收合并，引入战略投资者，资产重组等目的。

### 利用资产收购实现整体上市

这种类型的定向增发的主要目的是利用资产收购实现集团公司的整体上市。上市公司通过向控股股东定向增发股票，换取大股东相关经营资产，从而达到上市公司控股股东整体上市。在股权份置改革基本完成的情况下，围绕上市公司的利益博弈发生了颠覆性变化，在这一过程中，大股东可以实现实物资产的证券化，并进而创造出资产增值和变现的可能，所以大股东注入优质资产整体上市的热情高涨。从上市公司的层面看，整体上市对上市公司的净资产和每股收益有明显的增厚作用；同时可以减少关联交易和同业竞争等不规范行为；逐步控制核心资产，完善产业链条；从而大幅度提高公司的内在价值。

**表 1、以整体上市为目的的定向增发**

股票代码	股票简称	发行数量(万股)	增发公告日	是否已实施	所属行业
600456.SH	宝钛股份	2582	2006-9-13	是	制造业
000761.SZ	本钢板材	200000	2006-9-29	是	制造业
600221.SH	海南航空	280000	2006-6-30	是	交通运输、仓储业

600007.SH	中国国贸	20728.2534	2006-11-2	是	社会服务业
000898.SZ	鞍钢股份	297000	2006-2-6	是	制造业
000825.SZ	太钢不锈	136900	2006-6-22	是	制造业
600761.SH	安徽合力	5000	2006-7-6	是	制造业
000951.SZ	中国重汽	6866	2006-10-31	是	制造业
000839.SZ	中信国安	12000	2006-8-22	是	信息技术业
000027.SZ	深能源 A	125000	2006-8-25	否	电力、煤气及水的生产和供应业
000089.SZ	深圳机场		2006-9-18	否	交通运输、仓储业
000558.SZ	莱茵置业	8800	2006-10-25	否	房地产业
000720.SZ	鲁能泰山	16500	2006-7-14	否	电力、煤气及水的生产和供应业
000768.SZ	西飞国际	66000	2006-10-16	否	制造业
600031.SH	三一重工	5000	2006-11-14	否	制造业
600240.SH	华业地产	13000	2006-11-14	否	房地产业
600299.SH	星新材料	14500	2006-9-21	否	制造业
600393.SH	东华实业	100000	2006-9-13	否	房地产业
600547.SH	山东黄金	10000	2006-8-22	否	采掘业
600572.SH	康恩贝	4280	2006-9-14	否	制造业
600585.SH	海螺水泥	2275.5147	2006-7-17	否	制造业
600673.SH	阳之光	37000	2006-9-8	否	制造业
600725.SH	云维股份	16500	2006-10-13	否	制造业
600765.SH	力源液压		2006-11-8	否	制造业
600832.SH	东方明珠	8000	2006-8-1	否	综合类
000043.SZ	深南光 A	14000	2006-10-24	否	综合类
000400.SZ	许继电气	5500	2006-7-12	否	制造业
000514.SZ	渝开发	31133	2006-7-13	否	房地产业
000515.SZ	攀渝钛业	4479	2006-6-27	否	制造业
000572.SZ	金盘股份	30000	2006-7-25	否	综合类
000584.SZ	舒卡股份	5000	2006-10-17	否	综合类
000616.SZ	亿城股份	20000	2006-8-25	否	房地产业
000630.SZ	铜都铜业	43000	2006-10-26	否	制造业
000767.SZ	漳泽电力	24000	2006-8-16	否	电力、煤气及水的生产和供应业
000831.SZ	关铝股份	5000	2006-9-8	否	制造业
000878.SZ	云南铜业	50000	2006-6-8	否	制造业
000910.SZ	大亚科技	8000	2006-9-5	否	制造业
000933.SZ	神火股份	6000	2006-6-7	否	采掘业
000950.SZ	ST 建峰	10163.6	2006-9-30	否	制造业
002025.SZ	航天电器	3000	2006-8-1	否	制造业
600010.SH	包钢股份	303200	2006-11-2	否	制造业
600075.SH	新疆天业	12000	2006-9-15	否	农、林、牧、渔业
600104.SH	上海汽车	327503	2006-8-29	否	制造业
600141.SH	兴发集团	5000	2006-7-25	否	制造业

600219.SH	南山铝业	70000	2006-8-24	否	制造业
600246.SH	先锋股份	5200	2006-9-27	否	房地产业
600295.SH	鄂尔多斯	35000	2006-6-2	否	制造业
600507.SH	长力股份	38000	2006-5-17	否	制造业
600528.SH	中铁二局	30000	2006-5-23	否	建筑业
600565.SH	迪马股份	11000	2006-7-21	否	制造业
600582.SH	S 天地	2200	2006-8-4	否	制造业
600614.SH	*ST 鼎立	2679.5699	2006-8-8	否	制造业
600676.SH	交运股份	19000	2006-7-31	否	制造业
600690.SH	青岛海尔	14204.6347	2006-9-27	否	制造业
600738.SH	兰州民百	4000	2006-8-5	否	批发和零售贸易
600787.SH	中储股份	14000	2006-9-12	否	交通运输、仓储业
600791.SH	天创置业	6000	2006-6-6	否	房地产业
600817.SH	宏盛科技	6900	2006-5-20	否	综合类
600831.SH	广电网络	8000	2006-5-19	否	传播与文化产业
600879.SH	火箭股份	8800	2006-10-24	否	制造业
600961.SH	株冶火炬	10000	2006-8-2	否	制造业
600963.SH	岳阳纸业	20000	2006-8-12	否	制造业
000046.SZ	泛海建设	40000	2006-4-12	否	房地产业
002048.SZ	宁波华翔	5400	2006-6-20	否	制造业
600208.SH	中宝股份	120000	2006-7-25	否	制造业

数据来源：Wind 资讯

这一类的定向增发究竟能够给上市公司带来多大程度的正面影响，可以大致通过这几个指标来衡量：一是大股东的认股价格，一个是资产作价相对于二级市场估值水平的折价率，还有一个就是拟入资产与上市公司现有资产的比例。这三项指标越高，则带给上市公司的直接正面影响也就越大。

考虑到市场上对这一类定向增发的追捧和炒作，大部分的股票都已经出现了大幅上涨，现在进入的投资机会并不大，所以我们把眼光转向在未来有较大可能整体上市的集团公司，如果能够有预见性的预先购买这类股票，则能够在未来的定向增发整体上市过程中享受每股收益增厚带来的收益。

在未来具有整体上市动机的公司多为超大型国有集团，行业上一般为钢铁、电力、煤炭等资源类行业，特别是具有部分垄断属性的公司，将存在更多的增发机会。我们把整体上市的动机量化为几项指标来衡量：集团公司与上市公司的资产比例，集团公司对上市公司的控股比例。简单的说即是“大集团、小上市公司、高比例控股”的标的股票具有较大的整体上市的动机。

下面是一个简单的统计：

**表 2、符合“大集团、小上市公司、高控股比例”筛选条件的公司**

证券代码	证券简称	第一大股东持股比例%	第一大股东名称	流通市值 占总市值 比例
★600627	S 上电	83.75	上海电气集团股份有限公司	0.10
★000959	首钢股份	81.18	首钢总公司	0.19
000783	S 石炼化	79.73	中国石油化工股份有限公司	0.20
★601006	大秦铁路	72.94	太原铁路局	0.13
★000088	盐田港	67.37	深圳市盐田港集团有限公司	0.33
★600098	广州控股	66.99	广州发展集团有限公司	0.22
600748	上实发展	64.73	上海上实(集团)有限公司	0.35
★600008	首创股份	64.43	北京首都创业集团有限公司	0.35
★600500	中化国际	64.35	中国中化集团公司	0.41
★600058	五矿发展	63.22	中国五矿集团公司	0.37
★600900	长江电力	62.49	中国长江三峡工程开发总公司	0.40
★600115	S 东航	61.64	中国东方航空集团公司	0.06
600263	路桥建设	61.06	中国交通建设集团有限公司	0.39
601001	大同煤业	60.48	大同煤矿集团有限责任公司	0.33
★600004	白云机场	60.30	广东省机场管理集团公司	0.48
★600104	上海汽车	59.80	上海汽车集团股份有限公司	0.40
600290	S 苏福马	59.68	中国福马林业机械集团有限公司	0.36
600178	东安动力	59.51	中国航空科技工业股份有限公司	0.40
★600350	山东高速	58.82	山东省高速公路集团有限公司	0.20
600195	中牧股份	58.46	中国牧工商(集团)总公司	0.42
000065	北方国际	58.00	中国万宝工程公司	0.35
600332	广州药业	57.79	广州医药集团有限公司	0.13
600488	天药股份	56.08	天津药业集团有限公司	0.44
★600688	S 上石化	55.56	中国石油化工股份有限公司	0.10
600842	中西药业	54.92	上海医药(集团)有限公司	0.39
★000089	深圳机场	54.63	深圳市机场(集团)有限公司	0.45
600048	保利地产	54.59	保利南方集团有限公司	0.27
600764	中电广通	54.46	中国电子信息产业集团公司	0.42
★600088	中视传媒	54.36	中央电视台无锡太湖影视城	0.43
000951	中国重汽	53.98	中国重型汽车集团有限公司	0.36
600640	中卫国脉	53.57	中国卫星通信集团公司	0.20
★600009	上海机场	53.25	上海机场(集团)有限公司	0.47
★000800	一汽轿车	52.95	中国第一汽车集团公司	0.45

资料来源: WIND 注: 标★者为沪深 300 成分股

### 引入战略投资者

对于这一类型的定向增发, 募集资金并不是定向增发的主要目的, 上市公司主要考量的是新

进股东的行业地位，市场控制能力，是否有特定的背景，或者是否掌握着某种稀缺资源。上市公司希望通过定向增发，实现与战略投资者资源共享，吸收先进的管理经验以及技术，提升企业效率，除此以外，过程中可能还伴随或者隐含控制权的转移。

**表 3、以引入战略投资者为目的的定向增发**

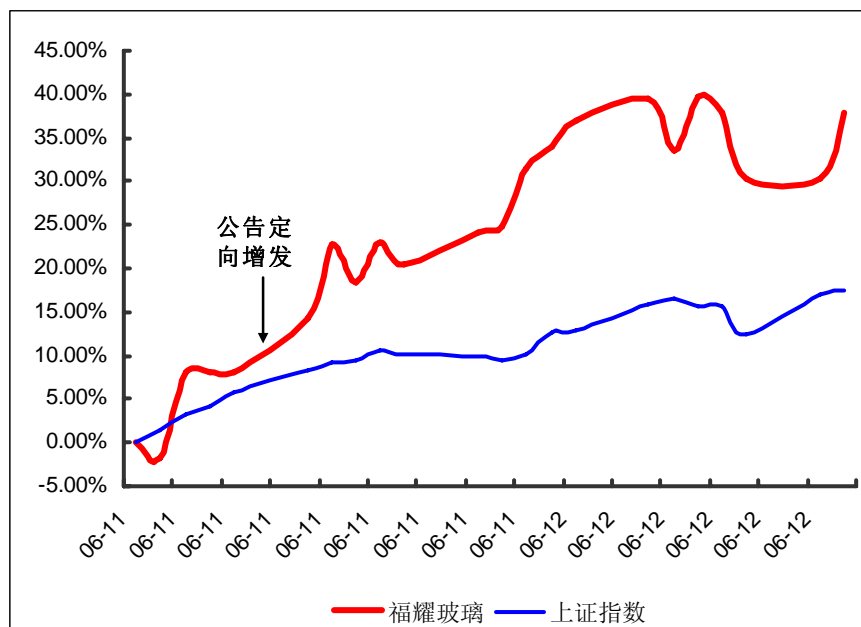
股票代码	股票简称	发行数量(万股)	增发公告日	是否已实施	所属行业
600030.SH	中信证券	50000	2006-6-28	是	金融、保险业
000960.SZ	锡业股份	50000	2006-5-16	否	制造业
600660.SH	福耀玻璃	11127.7019	2006-11-20	否	制造业
600801.SH	华新水泥	16000	2006-3-7	否	制造业
000608.SZ	阳光股份	12000	2006-4-18	否	房地产业
000651.SZ	格力电器	12500	2006-8-8	否	制造业
000815.SZ	美利纸业	7000	2006-7-1	否	制造业
002032.SZ	苏泊尔	4000	2006-8-16	否	制造业
600016.SH	民生银行	350000	2006-7-18	否	金融、保险业
600067.SH	冠城大通	7272	2006-8-4	否	制造业
600159.SH	大龙地产	11000	2006-11-1	否	制造业
600356.SH	恒丰纸业	6000	2006-5-15	否	制造业
600820.SH	隧道股份	6568.0971	2006-7-3	否	建筑业

数据来源：Wind 资讯

对于这一类定向增发，我个人认为是一个长期的利好。通过定向增发，上市公司一方面获得了资金面上的支撑，可以用于新建项目，扩大生产，另一方面又为公司引入了一个强大的合作伙伴，利用战略投资者的行业领先地位和资源优势，为上市公司未来的发展拓展了空间，而且这种战略合作显然不可能只是短期的效应，在未来有进一步合作的可能性极大，值得投资者们长期的持有和关注。

以近期福耀玻璃定向增发 1.11 亿股高盛为例：福耀玻璃此次引进境外战略投资者一方面可以降低资产负债率和减少财务费用，缓解公司财务压力，预计引进后，资产负债率将从引进前的 63.5% 下降到 54% 左右，另一方面通过此次定向增发公司向市场表明汽车玻璃的国际竞争力已经得到国际投行的认可，高盛丰富的地区市场知识和国际运作能力对于公司正在积极开拓的国际 O E M 业务的发展有极大的帮助，这种潜在的利好价值是极其巨大的。下面是福耀玻璃近期的股价走势。





### 项目融资的财务需求

这一类的定向增发的动机非常简单，上市公司在培育新的利润增长点时遭遇到了资金瓶颈，需要通过再融资的手段来募集资金，从而拓展业务和提升上市公司的整体竞争力。通过前面的论述可以看出，通过向机构投资者定向增发显然是一种最佳的选择。通过定向增发，一方面企业成功培育了新的利润增长点，拓展了业务，而机构投资者也达到了长期投资的目的，回报丰厚。

表 4、以项目融资为目的的定向增发

股票代码	股票简称	发行数量(万股)	增发公告日	是否已实施	所属行业
002024.SZ	苏宁电器	2500	2006-6-22	是	批发和零售贸易
000725.SZ	京东方 A	67587.2095	2006-10-12	是	制造业
600533.SH	栖霞建设	6000	2006-8-26	是	房地产业
000830.SZ	鲁西化工	23500	2006-7-5	是	制造业
600550.SH	天威保变	3500	2006-6-9	是	制造业
600237.SH	铜峰电子	10000	2006-8-18	是	制造业
600416.SH	湘电股份	4000	2006-11-9	是	制造业
600396.SH	金山股份	4100	2006-9-22	是	电力、煤气及水的生产和供应业
600580.SH	卧龙电气	4808	2006-7-8	是	制造业
600589.SH	广东榕泰	4500	2006-11-3	是	制造业
600496.SH	长江精工	6500	2006-9-29	是	建筑业
000667.SZ	名流置业	11300	2006-10-13	是	房地产业
000897.SZ	津滨发展	33300	2006-8-24	是	社会服务业

002003.SZ	伟星股份	1500	2006-9-29	是	制造业
000926.SZ	福星科技	6000	2006-10-24	是	制造业
600361.SH	华联综超	4643.9628	2006-5-18	是	批发和零售贸易
000562.SZ	宏源证券	85245.9016	2006-6-17	是	金融、保险业
000972.SZ	新中基	5450	2006-10-19	是	农、林、牧、渔业
600150.SH	沪东重机	2106.3418	2006-8-30	是	制造业
000100.SZ	TCL 集团		2006-10-27	否	制造业
000560.SZ	ST 昆百大	9000	2006-11-9	否	批发和零售贸易
000751.SZ	锌业股份	30000	2006-7-18	否	制造业
600054.SH	黄山旅游	4000	2006-11-11	否	社会服务业
600082.SH	海泰发展	12000	2006-10-30	否	房地产业
600301.SH	南化股份	7000	2006-11-9	否	制造业
600392.SH	太工天成	4600	2006-5-23	否	信息技术业
600482.SH	风帆股份	7000	2006-11-10	否	制造业
000002.SZ	万科 A	70000	2006-7-18	否	房地产业
000050.SZ	深天马 A	8000	2006-7-12	否	制造业
000056.SZ	深国商	4000	2006-9-15	否	批发和零售贸易
000090.SZ	深天健	7000	2006-7-14	否	建筑业
000402.SZ	金融街	15000	2006-10-20	否	房地产业
000601.SZ	韶能股份	15000	2006-5-25	否	电力、煤气及水的生产和供应业
000606.SZ	青海明胶	3500	2006-9-19	否	制造业
000627.SZ	天茂集团	18000	2006-7-24	否	制造业
000635.SZ	英力特	3500	2006-7-1	否	制造业
000662.SZ	索芙特	6000	2006-6-21	否	综合类
000677.SZ	山东海龙	10000	2006-10-12	否	制造业
000690.SZ	宝新能源	10000	2006-7-21	否	电力、煤气及水的生产和供应业
000698.SZ	沈阳化工	13000	2006-10-14	否	制造业
000755.SZ	山西三维	8000	2006-7-13	否	制造业
000851.SZ	高鸿股份	3500	2006-9-22	否	制造业
001696.SZ	宗申动力	10000	2006-7-12	否	制造业
002004.SZ	华邦制药		2006-9-18	否	制造业
002008.SZ	大族激光	3000	2006-8-23	否	制造业
002013.SZ	中航精机	2000	2006-9-14	否	制造业
002018.SZ	华星化工	2000	2006-7-5	否	制造业
002028.SZ	思源电气	3000	2006-8-5	否	制造业
002049.SZ	晶源电子	1750	2006-8-23	否	制造业
600084.SH	新天国际	12000	2006-10-10	否	批发和零售贸易
600106.SH	重庆路桥	20000	2006-6-6	否	交通运输、仓储业
600117.SH	西宁特钢	20000	2006-9-15	否	制造业
600123.SH	兰花科创	4500	2006-7-10	否	采掘业
600138.SH	中青旅	6500	2006-9-11	否	社会服务业

600172.SH	黄河旋风	6000	2006-8-1	否		制造业
600180.SH	九发股份	6000	2006-10-18	否	农、林、牧、渔业	
600247.SH	物华股份	25000	2006-9-9	否	批发和零售贸易	
600255.SH	鑫科材料	5000	2006-10-24	否		制造业
600266.SH	北京城建	20000	2006-7-26	否		建筑业
600325.SH	华发股份	2000	2006-6-1	否		房地产业
600331.SH	宏达股份	12000	2006-7-3	否		制造业
600339.SH	天利高新	11000	2006-9-21	否		制造业
600408.SH	安泰集团	10000	2006-5-27	否		制造业
600418.SH	江淮汽车	16000	2006-6-28	否		制造业
600470.SH	六国化工	4000	2006-8-1	否		制造业
600525.SH	长园新材	1200	2006-6-22	否		制造业
600529.SH	山东药玻	4500	2006-8-2	否		制造业
600545.SH	新疆城建	6000	2006-9-14	否		建筑业
600549.SH	厦门钨业	4500	2006-5-17	否		制造业
600577.SH	精达股份	3500	2006-9-14	否		制造业
600584.SH	长电科技	8000	2006-8-3	否		制造业
600587.SH	新华医疗	4000	2006-10-10	否		制造业
600595.SH	中孚实业	10000	2006-5-19	否		制造业
600596.SH	新安股份	5000	2006-8-8	否		制造业
600677.SH	航天通信	7000	2006-7-11	否		制造业
600710.SH	常林股份	6000	2006-9-19	否		制造业
600740.SH	山西焦化	8000	2006-6-13	否		制造业
600749.SH	西藏圣地	3000	2006-5-27	否		社会服务业
600770.SH	综艺股份	3500	2006-7-25	否		综合类
600804.SH	鹏博士	15000	2006-11-4	否		制造业
600836.SH	界龙实业	3000	2006-7-19	否		制造业
600978.SH	宜华木业	10000	2006-11-2	否		制造业
000568.SZ	泸州老窖	3000	2006-6-6	否		制造业
600303.SH	曙光股份	6000	2006-6-9	否		制造业
600439.SH	瑞贝卡	4100	2006-6-7	否		制造业
600487.SH	亨通光电	4000	2006-6-28	否		信息技术业
600535.SH	天士力	2000	2006-6-7	否		制造业
600686.SH	金龙汽车	3000	2006-7-22	否		制造业

数据来源：Wind 资讯

这一类的定向增发数量是最大的，动机也最为清晰简单。衡量这一类的增发行为，主要是看上市公司募集资金投资的新项目的潜力，需要具体问题具体分析，很难给出一个统一的评价标准。一般而言，这一类的定向增发主要针对的是机构投资者，特别是基金公司，而机构投资者敢于参与定向增发，应该对上市公司基本面情况相当看好，而往往这种上市公司早有证券投资机构重仓持有其流通股，不排除双方在定向融资这一事件上达成默契的可能性，投资者应该关注这一类定向增发中的优质基金的重仓股。

## 管理层股权激励

随着股权分置改革的基本完成，中国市场正在逐步走向全流通的时代，管理层股权激励计划成为了可能。按照《上市公司股权激励管理办法》的规定，用于股权激励的股票来源可以通过定向增发的方式来完成。这一类定向增发是为了股权激励计划服务的。

**表 5、股权激励计划股票来源的定向增发**

股票代码	股票简称	发行数量(万股)	增发公告日	是否已实施	所属行业
000012.SZ	南玻 A	25000	2006-9-25	否	制造业
000566.SZ	海南海药	3000	2006-9-29	否	制造业

数据来源： Wind 资讯

股权激励计划给上市公司带来的影响将是全面的、深刻的和长远的，其将结束过去公司管理层和股东利益长期分割的状态，使得管理层的利益与公司的利益、股东的利益联结成为一个统一的有机体，从体制上消除管理层损害或者消极对待股东利益的一个重要因素。管理层做好公司长期业绩的积极性将得到明显提高，而上市公司的内在质量和运作的规范性也将显著提高。这一类的增发目前还不多，相信以后还会陆续有这一类型的定向增发方案出台，值得进一步关注。

## 财务重组

对于一些资产质量极差但具有“壳资源”的上市公司，可以通过定向增发置入具有连续盈利能力的经营性资产，挽救上市公司面临退市的困境。这与常规的先收购股权再置入资产的模式相比具有周期短，成本低，见效快，风险小等特点。

**表 6、以财务重组为目的的定向增发**

股票代码	股票简称	发行数量(万股)	增发公告日	是否已实施	所属行业
000780.SZ	*ST 兴发	40000	2006-11-13	否	制造业
000010.SZ	S*ST 华新	25370.3003	2006-8-19	否	批发和零售贸易
000555.SZ	ST 太光	9200	2006-9-26	否	信息技术业
000655.SZ	*ST 金岭	6200	2006-10-24	是	制造业
000620.SZ	S*ST 圣方	13333	2006-10-31	否	制造业
000718.SZ	ST 环球	9124.9627	2006-6-26	否	制造业
600053.SH	SST 江纸	14000	2006-7-17	否	制造业
600109.SH	S 成建投	7500	2006-10-14	否	综合类
600807.SH	S*ST 济百	5265.48	2006-7-17	否	批发和零售贸易

数据来源： Wind 资讯

财务重组类型的定向增发多为 ST 类的“问题”股票，通过定向增发置换资产，上市公司的经营业务和基本面情况可能发生根本性的变化，需要重新对股票价值进行评估，重组过程中的投资机会值得投资者关注。

## “定向增发”投资中应注意的投资风险

### 定向增发的门槛很低，警惕定向增发成为“圈钱”

前面我们已经谈到过，定向增发门槛很低，基本上不需要太多条件，甚至就连亏损的公司也可实施定向增发，这是定向增发最大的特点，但是也酝酿了一些风险。大股东通过定向增发注入资产若真能带来上市公司质量的改善，业绩的提高，那自然是一大善举，但是也要警惕通过对大股东劣质资产的包装，实现大股东资产的“增值”和变现，向大股东输送利益的恶劣行径。这样的定向增发后的每股收益可能不增反降，甚至变成亏损，如果变成了这样，那么定向增发就变成了名副其实的“圈钱”了。所以无论是属于上面的何种类型的增发，最需要关注的就是定向增发注入的资产的资质或者募资投产的项目的收益潜力。

### 注意大股东“另类”操纵股价的行为

提及操纵股价，人们通常想到的是通过虚增利润和庄家恶炒拉抬股价。而在定向增发过程中，由于发行价格以基准日前 20 个交易日股价为依据，则可能引发刻意打压股价的另类操纵，以实现上市公司向关联股东输送利益（即持股成本节约）的目的。此类大股东侵权问题较为隐蔽，现在并没有什么有效的监管办法。由此，可能使大股东控制的上市公司在定向增发前，以刻意隐藏利润、释放利空信息、联手庄家砸盘等手段打压股价，以便大幅度降低大股东持股成本，达到以低价格向关联股东定向发行股份目的。甚至有个别案例，在上涨行情中利用股票的长时间停牌，变相打压股价，免费获得了对定向增发价格“静观股市之变”的另类选择权（即长时间停牌期间大盘或板块同类股票若大涨，可以复牌前就推出募股方案，以使定向增发价格尽可能低；而若停牌期间大盘或板块大跌，可以先复牌一段时间待股票下跌后，再择机增发），对于这类股价遭到打压的股票，在定向增发完成后肯定会出现一定幅度的补涨，从而回到该板块的正常水平，这对于投资者来说也不失为一种投资的机会。下表列出了所有存在增发预案的公司中，股价走势明显低于行业板块的股票：

**表 7、有增发预案且走势明显低于行业板块的股票**

股票代码	股票简称	发行数量(万股)	预案公告日	所属行业
600123.SH	兰花科创	4500	2006-7-10	采掘业
600547.SH	山东黄金	10000	2006-8-22	采掘业
600246.SH	先锋股份	5200	2006-9-27	房地产业
600791.SH	天创置业	6000	2006-6-6	房地产业
000046.SZ	泛海建设	40000	2006-4-12	房地产业
600240.SH	华业地产	13000	2006-11-14	房地产业
000514.SZ	渝开发	31133	2006-7-13	房地产业
000601.SZ	韶能股份	15000	2006-5-25	电力、煤气及水的生产和供应业
000767.SZ	漳泽电力	24000	2006-8-16	电力、煤气及水的生产和供应业
000400.SZ	许继电气	5500	2006-7-12	制造业-机械、设备、仪表
002048.SZ	宁波华翔	5400	2006-6-20	制造业-机械、设备、仪表
600577.SH	精达股份	3500	2006-9-14	制造业-机械、设备、仪表
600676.SH	交运股份	19000	2006-7-31	制造业-机械、设备、仪表
600710.SH	常林股份	6000	2006-9-19	制造业-机械、设备、仪表
000090.SZ	深天健	7000	2006-7-14	建筑业
600528.SH	中铁二局	30000	2006-5-23	建筑业
600545.SH	新疆城建	6000	2006-9-14	建筑业
600106.SH	重庆路桥	20000	2006-6-6	交通运输、仓储业
000751.SZ	锌业股份	30000	2006-7-18	制造业-金属、非金属
000630.SZ	铜都股份	43000	2006-10-26	制造业-金属、非金属
000878.SZ	云南铜业	50000	2006-6-8	制造业-金属、非金属
002032.SZ	苏泊尔	4000	2006-8-16	制造业-金属、非金属
600117.SH	西宁特钢	20000	2006-9-15	制造业-金属、非金属
600172.SH	黄河旋风	6000	2006-8-1	制造业-金属、非金属
600075.SH	新疆天业	12000	2006-9-15	农、林、牧、渔业
600054.SH	黄山旅游	4000	2006-11-11	社会服务业
600749.SH	西藏圣地	3000	2006-5-27	社会服务业
600614.SH	*ST 鼎立	2679.5699	2006-8-8	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
000627.SZ	天茂集团	18000	2006-7-24	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
000698.SZ	沈阳化工	13000	2006-10-14	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
000950.SZ	ST 建峰	10163.6	2006-9-30	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600141.SH	兴发集团	5000	2006-7-25	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600408.SH	安泰集团	10000	2006-5-27	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600740.SH	山西焦化	8000	2006-6-13	制造业-石油、化学、塑胶、塑料
600392.SH	太工天成	4600	2006-5-23	信息技术业

---

000555.SZ	ST 太光	9200	2006-9-26	信息技术业
600356.SH	恒丰纸业	6000	2006-5-15	制造业-造纸、印刷
600836.SH	界龙实业	3000	2006-7-19	制造业-造纸、印刷
600817.SH	宏盛科技	6900	2006-5-20	综合类

---

数据来源: Wind 资讯

## 联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

## 联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

## 深 圳

深圳深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层 邮政编码: 518001

TEL: (86-755) 8249 2080 FAX: (86-755) 8249 3318

E-MAIL: LZRD@LHZQ.COM

## 上 海

上海浦东陆家嘴东路 161 号招商局大厦 34 层 邮政编码: 200121

TEL: (86-21) 5840 6452 FAX: (86-21) 5840 6254

E-MAIL: LZRD@LHZQ.COM

**重要申明** — 本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告为联合证券研究所对研究对象一定时期的分析研究, 其中观点或陈述可能因时间的变化而变化或与事实不完全一致, 如欲了解对该对象最新情况的评述, 谨请参阅本公司最近期相关报告。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所述证券的买卖建议。© 联合证券有限责任公司研究所, 2006。版权所有, 未经授权不得复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络联合证券有限责任公司研究所。