

上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家
www.baohong518.com

大宗交易/股票质押融资/定向增发

上海运营中心: 021-50592412, 50590240
北京运营中心: 010-52872571, 88551531
深圳运营中心: 0755-82944158, 88262016

大宗交易 | Block Trade |
限售股也有“囚徒困境”

秦洪

本周大宗交易再度出现了放量的态势。本周二，青岛啤酒、王府井等个股的大宗交易数量较多。不过，业内人士认为，沪市的大宗交易固然有解禁股的抛售，但也不乏机构资金的倒仓等因素。毕竟在经过持续下跌之后，部分仓位较轻的基金需要考虑加大仓位，往往会利用大宗交易平台从利益靠近方购进一些优质品种。而对于卖出方的机构来说，也可以减轻仓位，获得更多的现金，进而获得更多的主动权。所以，本周的王府井、青岛啤酒等蓝筹股的大宗交易即可归结到此类型中去。

与此同时，本周的深交所大宗交易信息也较有意思。如比亚迪、齐峰股份等大宗交易常客在本周更是频繁上榜。对此，笔者倾向于认为，这反映出在市场疲态、相关个股所处行业不振的大背景下，今晚减持的筹码，收益率就越低。既如此，大家才会竞相减持。

但有意思的是，由于创业板、中小板等深市的解禁股中，有不少是股东手持巨额解禁股份的，不可能一下子通过大宗交易平台一次性减持。也就是说，有股东先行减持后，会引发其他股东加入到减持行列中。这必然会引发股价的下跌。所以，不少中小板、创业板公司的解禁股东深陷“囚徒困境”。据此，我们发现，那些拥有大量解禁股份的上市公司，一旦有一个股东开始减持，那么，减持的闸门就会被打开，解禁股就会蜂拥而出。

重点个股点评

青岛啤酒 (600600): 公司近10年取得了长足的发展。2001年到2011年，公司啤酒销量由251万升提升至715万升，增长了1.85倍；销售收入由52.77亿元提升至227.9亿元人民币，增长了3.32倍；归属于母公司的净利润由1.03亿元提升至17.38亿元人民币，增长了15.89倍。如此数据说明了公司盈利能力的迅速提升。既如此，随着我国经济的继续成长，公司的未来业绩成长趋势也依然乐观。更何况，公司的产能也在积极拓展，公司对旗下资产的整合效应也在持续释放。因此，公司未来前景仍值得期待。

比亚迪 (002594): 公司虽然成为汽车产业的知名自主品牌，但新能源汽车领域的发展却是一波三折。公司的巨大投入在中短期内难见效果，消耗了公司的成长动能。另一方面，目前我国汽车行业整体产销量下滑，公司所靠背的行业前景也不宜乐观。所以，公司的业绩成长趋势不振。但“大小非”解禁股东蜂拥而出，所以，这不利于短线股价的企稳。

千山药机 (300216): 公司是我国制药专用设备制造行业的排头兵，是国内主要的注射剂生产设备供应商。而国内注射剂等输液设备正处在更新换代之中，产品软化趋势明显。目前在欧美等发达国家，软袋、塑瓶包装的输液产品已经成为市场主流，美国达到95%，欧洲达到80%，日本也达到了90%以上。而国内市场玻璃瓶包装仍是主流，软化空间十分巨大。未来随着进口替代的加快，公司市场份额有望进一步扩大。所以，公司的成长空间相对乐观，消化完大宗交易新增筹码后走势仍值得期待。(作者系金百临咨询分析师)

本周大宗交易成交排行榜

成交金额排名			上榜次数排名				
排名	代码	简称	成交金额	排名	代码	简称	上榜次数
1	002594	比亚迪	37985.24	1	002594	比亚迪	31
2	600139	西部资源	13305.00	2	002521	齐峰股份	10
3	601601	中国太保	12499.95	3	600180	ST九发	9
4	600009	上海机场	9982.00	4	601058	赛轮股份	7
5	600180	ST九发	6334.69	5	300201	海伦哲	4
6	600900	长江电力	6297.26	6	300239	东宝生物	4
7	600600	青岛啤酒	6174.40	7	000711	天伦置业	3
8	601058	赛轮股份	5853.32	8	002213	特尔佳	3
9	002459	天业通联	5342.40	9	002439	启明星辰	3
10	000523	广州浪奇	4939.00	10	002459	天业通联	3
11	002120	齐峰股份	4788.00	11	002477	雅鹿农牧	3
12	002521	齐峰股份	4583.68	12	002401	佰利联	3
13	000711	天伦置业	4528.84	13	600600	青岛啤酒	3
14	600900	长江电力	4349.10	14	601377	兴业证券	3
15	601989	中国重工	3666.75	15	601989	中国重工	3
16	002601	佰利联	3233.60	16	000523	广州浪奇	2
17	002509	天广消防	3138.00	17	000683	运盛能源	2
18	601377	兴业证券	2905.99	18	002120	齐峰股份	2
19	002477	雅鹿农牧	2554.60	19	002147	方圆支承	2
20	000776	广发证券	2453.40	20	002509	天广消防	2
21	002439	启明星辰	2353.39	21	002570	贝因美	2
22	601616	广电电气	2055.60	22	300028	金亚科技	2
23	002213	特尔佳	2035.30	23	600139	西部资源	2
24	600859	王府井	1967.41	24	600859	王府井	2
25	300239	东宝生物	1800.84	25	000016	深康佳A	1
26	002147	方圆支承	1694.65	26	000776	广发证券	1
27	600988	ST宝龙	1498.40	27	000002	北京旅游	1
28	600016	民生银行	1467.20	28	000983	西山煤电	1
29	002570	贝因美	1448.62	29	002155	锦州矿业	1
30	300201	海伦哲	1435.80	30	002207	瀚油股份	1
31	002305	南国置业	1363.60	31	002305	南国置业	1

万鹏/制表

B股日益边缘化 回购或是最佳解决方式

近8成参与调查者认为，B股市场已无存在的必要；不会因股价低于A股而买入B股

谢祖平

本周，闽灿坤B连续5个交易日出现跌停，股价连续低于面值，该股或将成为沪深两市退市新政以来的首家退市公司。受此影响，沪深两市B股指数本周分别大跌5.62%和3.22%，远远超过A股指数的跌幅。那么，这是否意味着久拖不决的B股市场问题将因此破题呢？

本周联合调查分别从“您如何看待本周B股市场的大幅下跌？”、“您如何看待B股市场的估值水平？”、“对于同一家公司，您是否会考虑买入价格更低的B股？”、“您认为B股市场是否还有继续存在的必要？”和“您认为B股市场的历史遗留问题应该如何解决？”5个方面展开，调查合计收到1052张有效投票。

资金撤离引发大跌

伴随着闽灿坤B连续跌停，股价收于面值之下，市场对于B股市场的担忧升温。本周三，沪深两市B股出现跳水，虽然周四和周五两个交易日有所走稳，但两市B股指数最终仍分别下跌了5.62%和3.22%，投资者又是如何看待这一现象的呢？

关于“您如何看待本周B股市场的大幅下跌？”的调查显示，选择“资金全面撤离”、“受个股退市风险冲击”、“技术性补跌”和“说不清”的投票数分别为574票、263票、87票和128票，所占投票比例分别为54.56%、25.00%、8.27%和12.17%。

从该项调查结果显示，约四分之一的投资者认为本周B股的大跌是个股退市风险的冲击，但

相比之下，超过5成的投资者则更看重资金面的变化，认为是资金的全面撤离导致了B股市场的陨落。事实上，从闽灿坤B连续跌停的封单看，周五高达6886万股，前期介入资金退出的欲望强烈。而自B股向国内投资者放开以来，B股市场投资群体也逐步由以境外投资者为主，转化为以境内投资者为主，并且出现了散户化的倾向。这也可以解释一旦市场出现波动，普通投资者情绪易受影响从而出现恐慌性抛售。

B股吸引力有限

根据沪深交易所数据显示，截至2012年7月26日收盘，沪市B股平均市盈率11.42倍，与沪市整体11.39倍的市盈率接近，远低于深成指、中小板指和创业板指的市盈率水平。这是否意味着目前B股市场的估值已处于合理的区间呢？

关于“您如何看待B股市场的估值水平？”的调查显示，选择“严重低估”、“有所低估”、“估值合理”、“估值偏高”和“说不清”的投票数分别为197票、205票、133票、243票和274票，所占投票比例分别为18.73%、19.49%、12.64%、23.10%和26.05%。

从该项调查结果上看，认为B股估值处于严重低估和有所低估的投资者比例合计近4成，相比之下仅有2成多的投资者认为B股估值仍偏高，显示出投资者对目前B股估值的认同度并不高。造成这种结果的原因，或许在于投资者已习惯了长期以来B股估值低于A股的事实，因此，即使B股股价低于A股，对投资者的吸引力也不大。

此外，关于“对于同一家公司，您是否会考虑买入价格更低的B股？”的调查显示，选择“会”、“不会”和“说不清”的投票数分别为131票、834票和87票，所占投票比例分别为12.45%、79.28%和8.27%。从该项调查结果上看，接近8成的投资者表示对于同一家公司不会考虑买入价格更低的B股。

资料还显示，7月27日收盘价计算，沪深两市85只B股价格均超过A股价格，无一家出现AB股股价倒挂现象。

B股问题亟待解决

近年来国内股票市场不断扩容，先后设立中小企业版、创业板，新三板市场也将推出，而B股市场却一直丧失融资功能，日益被边缘化，这一历史问题今后将如何解决呢？

关于“您认为B股市场是否还有继续存在的必要？”的调查显示，选择“有必要”、“没必要”和“说不清”的投票数分别为147票、827票和78票，所占投票比例分别为13.97%、78.61%和7.41%。从该项调查结果上看，投资者普遍认为B股市场没有继续存在的必要。既然投资者认为B股没有存在必要，那么该如何平稳解决呢？

关于“您认为B股市场的历史遗留问题应该如何解决？”的调查显示，选择“并入A股”、“回购后退市”、“并入国际板”和“其他”的投票数分别为331票、541票、125票和55票，所占投票比例分别为31.46%、51.43%、11.88%和5.23%。

从该项调查结果显示，仅有略超1成的投资者认为，可通过并入国际板的方式解决B股问题，而通过回购后退市以及并入A股的

投资者比例则分别达到5成和3成。资料显示，今年年内已经陆续有长安B、鲁泰B和南玻B三家A+B公司公布回购部分B股的方案，我们认为，回购注销方式是当前解决部分B股公司一个有效的方式。而投资者排斥并入国际板的原因或许不仅仅在于B股的出路，还在于对国际板推出会增加市场扩容压力的担忧。

A股短期有望见底

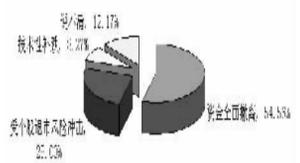
综合以上调查结果显示，针对本周B股的调整，投资者认为主要原因在于资金全面撤离和个股退市风险加剧了恐慌；另外，虽然B股市盈率水平仅有10倍出头，但估值并未获得投资者认可，不会因此而舍A股而购B股；而且，大部分投资者都认为，B股没有存在的必要，可通过回购退市或并入A股方式解决遗留的B股问题。

此外，对于近期市场而言，B股的调整对A股市场信心有所冲击，但根源还在于A股市场本身，以创业板为代表的高估值品种处于相对高位，始终是市场中最不稳定的因素。不过值得欣喜的是部分银行及电信板块中的龙头品种在经历前期的下行之后，近日重心出现稳定的迹象，这将有利于后市股指的稳定。

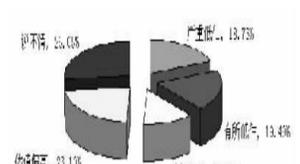
我们认为，自今年5月份上证指数从2453点调整以来，股指阶段性调整的幅度接近15%，市场整体风险已获得一定程度的释放。前期强势的券商、地产、医药等板块先后补跌，市场存在着阶段性反弹的机会。故目前不宜盲目杀跌，相反不妨逢低适量参与前期超跌中低价股的反弹行情，包括前期超跌的大盘蓝筹品种。而对于过度炒作的题材股则应多一份谨慎。

(作者系大智慧分析师)

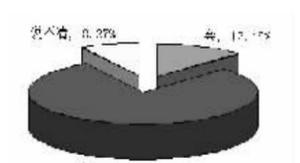
一、您如何看待本周B股市场的大幅下跌？



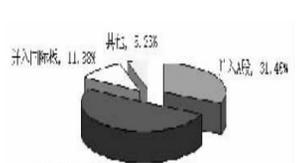
二、您如何看待B股市场的估值水平？



三、对于同一家公司，您是否会考虑买入价格更低的B股？



四、您认为B股市场的历史遗留问题应该如何解决？



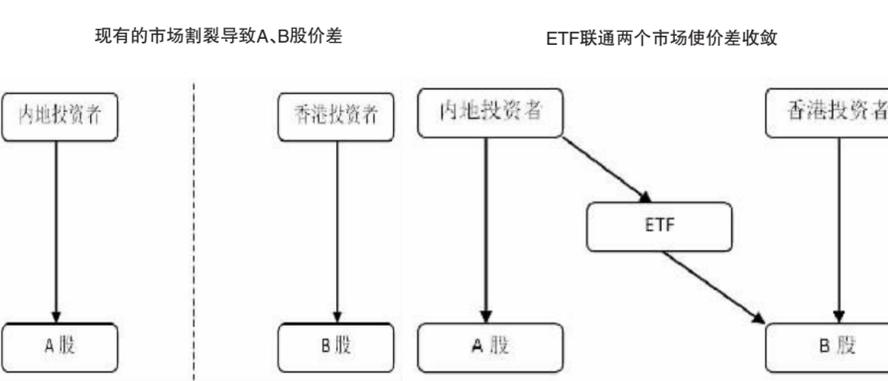
数据来源：大智慧投票箱

设立专项ETF基金解决B股历史遗留问题

方奕逾

中国设立B股市场的初衷是为了筹集外汇资金。不过，伴随着外汇储备的提升，B股的市场地位逐步边缘化。关于B股解决方案，目前讨论的重点是“一揽子解决方案”。然而，不论是上市公司现金回购抑或是发行股票债券吸收合并注销股权，考虑到诸如“上市公司现金偿付能力”、“信息保密”以及“公允及效率平衡”等诸多问题，操作上存在较大弊端。就B股市场的现状而言，主要存在以下三方面的问题：1、A股相对B股存在超过50%的估值溢价率；2、B股流动性较差，走势不活跃；3、B股再融资功能缺失。

对此，我们认为，B股问题可视为中国制度红利的最终疆域，该板块的折价，只要存在适度的政策引导，最终可以通过市场化方式得以解决。在“整体解决方案”缺失的情况下，可考虑发行人民币计价B股ETF基金，采取“微创手术



模式”，通过市场化手段逐步解决B股问题。

该整体方案的核心，是通过借鉴目前跨境基金的模式，一方面，投资者仅可以人民币买卖B股ETF基金（不可以美元或者港币申购），另一方面，B股持有者可以通过将B股申购赎回为对应份额的B股ETF。通过ETF的天然连接机制，使得B股美元资产同人

民币资产达到联通。考虑到A/B股之间的巨大差价，理性投资者将会舍弃A股而选择B股。对于B股目前的持有者而言，一旦B股的价格超过了对应的ETF净值，可以通过将B股份额转化为ETF然后卖出获取人民币实现套利（海外投资者可以通过将人民币申请向外管局调换美元实现投资结算）。

该方案的优势主要集中在三点：

第一、ETF的本质是采用实物申购赎回的方式，且基金份额可上市交易，以ETF为平台转换工具，通过联通A/B股市场，将资金引入估值更具优势、分红率更高的B股，逐步通过提升B股估值，挤压A股泡沫，达到新的平衡，一旦A/B股折价消失，B股转化成A股的时机就成熟了。

第二、ETF机制内含的套利机

制，将在最大程度上增加B股市场的流动性和活跃性。

第三、考虑到目前B股股权的抵押率一般不超过30%，而ETF的抵押率高达90%，将B股的低估值同ETF的高抵押率相结合，达到双赢的效果。通过ETF质押形式，B股股东可以实现变形的资产抵押融资功能。

我们相信，通过上述操作，经过一定时间的实践，目前涉及B股的三方面问题都将得到妥善的解决，在此过程中，管理层、上市公司，以及B股投资者，可以达到三赢的结果。

此外，通过B股ETF的模式，放置于目前人民币国际化的大背景下，具有更为深远的意义，即通过设立内地“人民币/港币/美元”的三货币交互式投资模式，即“利率市场化”向“汇率市场化”的转移过程中，在管理层可以掌控的证券投资领域内，创造一个小型的“隐形货币定价体系”，为高层调控汇率变动提供新的工具和模式。

(作者系华泰证券分析师)

B股改革势在必行 破净公司或存交易机会

刘振国

本周沪深两市跌跌不休，上证指数创出3年以来的新低，成交量持续萎缩，沪市连续5天日成交量低于500亿元。7月25日，B股市场出现大幅下跌，上海B股指数大跌4.70%，深圳成分B指大跌3.50%，当天B股市场共有12只股票跌停，从而引发了市场的关注和热议，这其中的焦点主要集中在闽灿坤B上。

根据深交所的有关规定，仅发行B股的上市公司股票出现最近连续120个交易日累计股票成交量低于100万股或连续20个交易日每日收盘价均低于股票面

值的，其股票将终止上市。对于既发行A股又发行B股的交易所上市公司，如其股票交易量或股票收盘价同时触及A股和B股上市公司退市标准的，即连续120个交易日同时通过交易所交易系统实现的A股股票累计成交量低于500万股、B股股票累计成交量低于100万股的，或同时出现每日A股、B股股票收盘价均低于每股面值的，公司股票将终止上市。

6月份以来，沪深两市交易价格低于面值1元人民币的只有闽灿坤B、*ST中华B、京东方B等3只B股，符合退市标准的只有闽灿坤B，基本上可以确认该股将成

为沪深两市首只退市的B股。闽灿坤B一旦退市，对于低于B股市场的垃圾股将带来巨大的威慑力，ST东海B、ST雷伊B、ST珠江B、建摩B出现连续下跌。垃圾股的风险个交易日同时通过交易所交易系统实现的A股股票累计成交量低于一类股票，当前中国外汇储备量大，企业在B股市场筹措资金的愿望大幅下降。近年来大量的境内企业到美国、香港发行上市，伊泰B也到香港发行了H股。

B股市场已经多年没有发行过新股，规模偏小，活跃度偏弱，市场明显的边缘化，基本功能正在丧失。我们认为，在大力发展三板市场、国际板市场、债券市场的同时，

应该考虑尽快解决现有的B股市场问题，尽早推出改革方案。目前沪深两市容量大增，解决B股市场的时机已经成熟，无论是纳入到国际板，还是取消B股市场，都应该有一个明确的说法。

我们认为，对于B股市场的解决方案，坊间流传的模式是上市公司“增发A股+回购方式注销B股”，从而达到逐步取消B股市场。目前，B股市场已经有29只个股跌破净资产，存在较好的交易性机会。这些个股分别是：沪市的高高B股、沪普天B、大众B股、东电B股、振华B股、上柴B股、锦港B股、鄂资B股、金桥B股、物贸B股、华电B股、华新B股等12

只；深市的招商局B、长安B、小天鹅B、粤电力B、本钢板B、粤高速B、鲁泰B、大冷B、苏常柴B、晨鸣B、深康佳B、深南电B、皖美菱B、京东方B、瓦轴B、粤华包B、深纺织B等17只。这些上市公司所属行业主要在制造业、电力行业、和房地产业。

(作者系中航证券分析师)

中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

共同成长 财富中航

客服热线: 400-8866-567