

银华中证90等权分级指数基金折算后投资价值分析

广发证券金融工程小组

受到市场持续疲软的影响，银华鑫利于8月30日跌至0.25元，并触发了基金份额不定期折

算的条件。根据折算规则，银华中证90等权分级指数基金的基础份额、银华金利以及银华鑫利都折算为1元净值。由于银华金利与银华鑫利按1:1进行分级，

因此折算后银华鑫利的杠杆比例回到2倍。

一、银华鑫利应享有至少15%的合理溢价

我们统计了目前市场上27只股票型分级基金B份额的折溢价率以及对应的杠杆倍数，如图1所示。目前分级基金B份额的平均溢价为19.8%。另外我们发现，杠杆倍数越高的分级基金，越受到投资者的追捧与炒作，因此享有更高的溢价。

从流动性的角度来看，换手率越高的杠杆份额应该享有较高的流动性溢价。经过统计(如图2)，银华鑫利在过去1年的日均换手率为9.14%，流动性位居前列。而且，在折算完成后，银华鑫利、银华金利全部回归1元，相当于一只新的分级基金上市，不同于其他新上市的分级基金，这一只折算后的分级基金已经得到投资者的广泛认知和认可，因此，折算后的开盘首日势必受到追捧，产生极高的溢价水平。

在份额折算后，净值过低这一影响银华鑫利安全性的因素已经得以消除，银华鑫利具备极高的安全空间，同时也避免了杠杆过大所带来的风险，因此，银华鑫利也可以享有安全性所带来的溢价空间。

我们以建信进取2倍左右的杠杆倍数以及对应15.76%的溢价为参照，认为银华鑫利折算后同样具有2倍的杠杆，因此可以享受至少15%的溢价率。并且参考目前市场上杠杆份额的平均溢价水平，认为银华鑫利在复牌后的合理溢价率应为15%~20%。

二、银华金利是极具投资价值的固定收益品种

银华金利是分级基金中的优先份额，其固定收益为1年期定期存款+3.5%的年化利率，按目前利率水平来看年化收益率为6.75%。这一收益水平在全市场仅次于银华瑞吉1年定存+4%的收益，相对其他大部分分

基金品种而言极具吸引力。

在这次进行折算后，只需再过4个月左右的时间，银华金利将再次进行定期折算，相当于目前买入银华金利的投资者再过4个月即可享受分红收益。因此，无论是从长期的收益水平来看，还是短期内的收益兑现，银华金利都是极具投资价值的。

从银华金利自2011年4月初上市以来的表现来看(如图3)，获得了6.23%的累计收益，不但规避了同期A股市场大幅下跌的风险，并且也跑赢了中债全债指数3.47%的收益。所以，银华金利可以作为机构的长线配置品种以获取稳定收益。

从市场上分级基金优先份额的折溢价率情况来看，普遍都存在折价，平均的折价幅度为7.9%(如图4)。根据前面测算，银华鑫利的溢价率应为15%。由于分级基金具有配对转换套利机制的存在，因此银华金利复牌初期的二级市场价格应为0.85元左右，具有15%的折价。

三、市场酝酿反弹 银华鑫利成抄底先锋

结合广发证券策略研究的观点，我们认为目前市场已经处于底部区域。

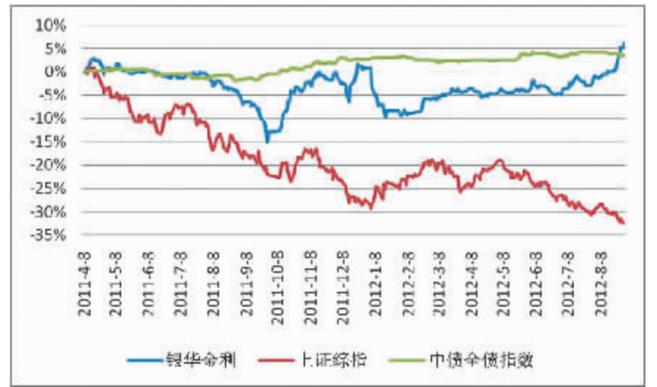
第一，上证A股一致预期盈利增速已经下调到9%左右(9月初预计还会下调)。预计全年上证A股盈利增速在5%左右，未来盈利下调的风险已经较小。从盈利增速趋势看，三季度盈利增速同比开始回升。

以中小板为例，三季度业绩预告显示净利润同比增长-1%，较上半年-11%的增速明显回升。

第二，股市预期与其他市场存在背离，存在修复机会。风险溢价显示A股市场预期极度悲观，但债券和海外市场反映出来的预期明显要好于A股。预期的背离预示股票市场当前已经反应过度。除非A股反映了独特的风险，否则其对基本面的预期已经过度悲观。

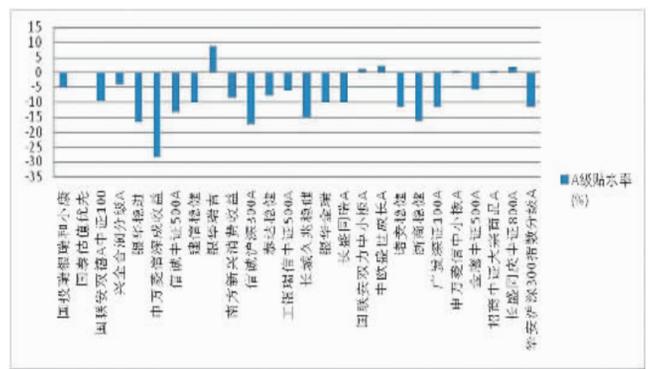
第三，库存出现积极迹象。PMI显示在总指数和生产低于预期的情况下，采购量、进口和产成品库存

图3 银华金利收益走势



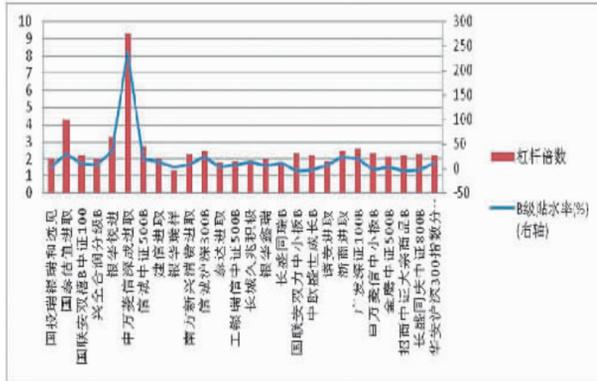
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图4 股票型分级基金A份额贴水率



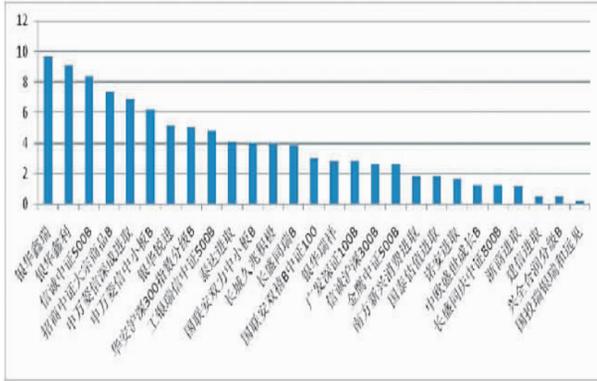
数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图1 股票型分级基金B份额的折溢价率(%)及杠杆倍数



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

图2 股票型分级基金B份额换手率(%)



数据来源: Wind 资讯, 广发证券发展研究中心

指数出现超季节性的回升。这种回升不是由近期大宗商品价格上涨引起的，这些信息综合显示库存已经出现回补的迹象。

我们认为当前市场存在较强的反

弹预期，弹性较高的分级基金杠杆份额将成为抄底的利器；而银华鑫利作为刚进行过折价的杠杆品种，应当成为抢反弹的第一选择。

(CIS)



成都红旗连锁股份有限公司首次公开发行股票上市公告书

(注册地址:成都市高新区西区迪康大道7号)

保荐人(主承销商)



HONGYUAN SECURITIES CO., LTD.

(地址:乌鲁木齐市文艺路233号宏源大厦)

(一)控股股东及实际控制人

曹世如女士持有本公司55.35%的股份(发行后),为本公司控股股东、实际控制人。曹世如女士,中国国籍,身份证号码:51010319520613XXXX,现任公司董事长、总经理。曹世如女士为全国第九、十次妇代会代表、成都市第九、十届人大代表以及四川省第十一届人大代表。曾获得2007年“亚太最具创造力华商领袖女企业家”、“中华慈善突出贡献人物奖”等。

(二)控股股东及实际控制人控制的其他企业情况

自2012年8月17日本公司《招股意向书》披露至今,控股股东和实际控制人控制的主要其他企业的基本情况未发生变化,具体情况详见2012年8月17日在巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)披露的《招股意向书》第84-86页的相关内容。

此次发行后,公司股东总人数为68,681户。

公司前10名股东持有公司发行后股份情况如下:

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
1	曹世如	110,700,000	55.35%
2	曹曾俊	12,300,000	6.15%
3	杭州新源创业投资合伙企业(有限合伙)	12,000,000	6.00%
4	北京商聚九鼎投资中心(有限合伙)	7,500,000	3.75%
5	厦门龙泰九鼎股权投资合伙企业(有限合伙)	3,000,000	1.50%
6	北京夏九鼎投资中心(有限合伙)	2,505,000	1.25%
7	北京立德九鼎投资中心(有限合伙)	1,995,000	1.00%
8	东航集团财务有限责任公司	1,250,000	0.63%
9	江苏瑞祥投资控股集团有限公司	1,250,000	0.63%
10	瀚安集团财务有限公司	1,250,000	0.63%
11	长城证券有限责任公司	1,250,000	0.63%
12	国泰君安证券股份有限公司	1,250,000	0.63%
13	北京证券股份有限公司	1,250,000	0.63%
14	东吴证券股份有限公司	1,250,000	0.63%
15	兴业国际信托有限公司	1,250,000	0.63%
16	中国工商银行-南方绩优成长股票型证券投资基金	1,250,000	0.63%
17	招商基金-招商银行-瑞泰灵活配置5号资产管理计划	1,250,000	0.63%
18	光大证券-光大-光大阳光策略组合一期集合资产管理计划	1,250,000	0.63%
19	中国民生银行-工银瑞信添颐债券型证券投资基金	1,250,000	0.63%
合计		165,000,000	82.50%

注:其中第8-19名股东均持有公司125万股股份,并列公司第8大股东。

第四节 股票发行情况

一、发行数量:50,000,000股

二、发行价格:18.76元/股,对应市盈率为:

(1)17.87倍(每股收益按照2011年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润除以本次发行前总股本计算);

(2)23.75倍(每股收益按照2011年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润除以本次发行后总股本计算)。

三、发行方式及认购情况:本次发行采用网下询价对象询价配售和网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式。本次发行网下配售1,500万股,有效申购为24,250万股,认购倍数为16.17倍,有效申购获得配售的网下中签率为6.1855670103%。本次发行网上定价发行3,500万股,有效申购股数为338,652.70万股,中签率为1.0335071889%,超额认购倍数为97倍。在本次发行中,网上网下发行均不存在余股。

四、募集资金总额及注册会计师对资金到位的验资情况:

募集资金总额为938,000,000.00元;立信会计师事务所(特殊普通合伙)已于2012年8月31日对公司首次公开发行股票的资金到位情况进行了审验,并出具会计师事务所[2012]第113887号《验资报告》。

五、本次发行费用共48,934,000.00元,每股发行费用0.98元,具体明细如下:

第一节 重要声明与提示

本公司及全体董事、监事、高级管理人员保证上市公告书的真实性、准确性、完整性,承诺上市公告书不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并承担个别和连带的法律责任。

证券交易所、其他政府机关对本公司股票上市及有关事项的意见,均不表明对本公司的任何保证。

本公司提醒广大投资者注意,凡本上市公告书未涉及的有关内容,请投资者查阅刊载于巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)的本公司招股说明书全文。

本公司实际控制人曹世如女士承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其已直接或间接持有的发行人股份,也不由发行人回购该部分股份。在担任红旗连锁董事、监事、高级管理人员期间,每年转让发行人股份的比例不超过本人所持发行人股份总数的25%;在本人离职后半年内不转让发行人的股份,在申报离任六个月后的十二个月内通过证券交易所挂牌交易出售本公司股票数量占其所持有本公司股票总数的比例不超过50%。

本公司董事和高级管理人员曹曾俊先生承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其已直接或间接持有的发行人股份,也不由发行人回购该部分股份。在担任红旗连锁董事、监事、高级管理人员期间,每年转让发行人股份的比例不超过本人所持发行人股份总数的25%;在本人离职后半年内不转让发行人的股份,在申报离任六个月后的十二个月内通过证券交易所挂牌交易出售本公司股票数量占其所持有本公司股票总数的比例不超过50%。

杭州新源创业投资合伙企业(有限合伙)、北京夏九鼎投资中心(有限合伙)、北京立德九鼎投资中心(有限合伙)、北京商聚九鼎投资中心(有限合伙)和厦门龙泰九鼎股权投资合伙企业(有限合伙)承诺:自发行人股票上市之日起一年内,不转让或者委托他人管理其已直接或间接持有的发行人股份,也不由发行人回购该部分股份。在本公司已承诺将在股票上市后的3个月内按照《中小企业板上市公司特别规定》的要求修改公司章程,在公司章程中载明:(1)股票被终止上市后,公司股票进入代办股份转让系统继续交易;(2)不对公司章程的前款承诺做任何变更。

一、公司股票发行上市审批情况
本上市公告书是根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等国家有关法律、法规的规定,并按照《深圳证券交易所股票上市公告书内容与格式指引(2012年2月修订)》而编制,旨在向投资者提供有关成都红旗连锁股份有限公司(以下简称“本公司”、“公司”、“发行人”或“红旗连锁”)首次公开发行股票并在交易所上市的基本情况。

经中国证监会上市公司并购重组审核委员会2012年9月23日201234号文核准,本公司首次公开发行不超过5,000万股人民币普通股。根据初步询价结果,发行人与主承销商确定本次发行数量为5,000万股,本次发行采用网下询价对象询价配售(以下简称“网下配售”)与网上向社会公众投资者定价发行(以下简称“网上发行”)相结合的方式,其中,网下配售1,500万股,网上定价发行3,500万股,发行价格为18.76元/股。

经深圳证券交易所《关于成都红旗连锁股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》(深证上[2012]285号)同意,本公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所上市,证券简称“红旗连锁”,证券代码“002697”;其中本次发行的股票无固定期限,公开发行的5,000万股股票将于2012年9月5日起上市交易。

本公司本次发行的招股意向书、招股说明书全文及相关备查文件可以在巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)查询。本公司招股意向书及招股说明书的披露距今不足一个月,故与其重复内容不再表述,敬请投资者查阅上述内容。

二、公司股票上市概况

- 1.上市地点:深圳证券交易所
- 2.上市时间:2012年9月5日
- 3.股票简称:红旗连锁
- 4.股票代码:002697
- 5.首次公开发行后总股本:200,000,000股
- 6.首次公开发行股票增加的股份:50,000,000股
- 7.发行前股东所持股份的流通限制及期限

根据《公司法》的有关规定,公司公开发行股票前已发行的股份,自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让。

8.发行前股东所持股份自愿锁定的承诺
详见本上市公告书第一节第四至第六自然段相关内容。

9.本次上市股份的其他锁定安排:本次上市股份无其他锁定安排。

10.本次上市股份的无流通限制及锁定安排的股份:本次公开发行的5,000万股股份无流通限制及锁定安排。

11.公司股份可上市交易时间表

项目	数量(万股)	股本比例	可上市交易日期(非交易自愿锁)
曹世如	11,070,000	55.35%	2015年9月5日
曹曾俊	1,230,000	6.15%	2015年9月5日
杭州新源创业投资合伙企业(有限合伙)	1,200,000	6.00%	2013年9月5日
北京商聚九鼎投资中心(有限合伙)	7,500,000	3.75%	2013年9月5日
厦门龙泰九鼎股权投资合伙企业(有限合伙)	3,000,000	1.50%	2013年9月5日
北京夏九鼎投资中心(有限合伙)	2,505,000	1.25%	2013年9月5日
北京立德九鼎投资中心(有限合伙)	1,995,000	1.00%	2013年9月5日
小计	15,000,000	7.500%	-
二、首次公开发行网下配售的股份	1,500,000	7.50%	2012年9月5日
发行前已发行股份	3,500,000	17.50%	2012年9月5日
增加的股份	5,000,000	25.00%	-
合计	20,000,000	100.00%	-

三、公司控股股东和实际控制人的情况

序号 姓名 职务 任期起止日期 持股情况

序号	姓名	职务	任期起止日期	直接持有(股)	间接持有(股)	合计占发行后总股本比例(%)
1	曹世如	董事长、总经理	2010年5月至2013年5月	110,700,000	无	55.35%
2	曹曾俊	副董事长、副总经理		12,300,000	无	6.15%
3	张颖	董事、副总经理、董事会秘书		无	无	-
4	王强	董事		无	无	-
5	李敬秋	监事会主席		无	无	-
6	易桂	监事		无	无	-
7	黄德贵	监事		无	无	-
8	彭耀凯	副总经理		无	无	-
9	杨定形	副总经理		无	无	-
10	谭磊	副总经理		无	无	-
11	洪帆	副总经理		无	无	-
12	熊健	副总经理		无	无	-
13	王宁	副总经理		无	无	-
14	陈泉	副总经理		无	无	-
15	邓成刚	副总经理		无	无	-
16	冯世华	副总经理		无	无	-
17	喻实	副总经理		无	无	-
18	李萍	独立董事		无	无	-
19	余海宗	独立董事		无	无	-
20	梁清华	独立董事		无	无	-
21	曹麒麟	独立董事		无	无	-
22	朱鹭佳	董事	2011年1月至2013年5月	无	无	-