

下有安全边际,上待估值回升

# 股份回购等同“类分红” 交通运输业个股可关注

与现金分红挂钩的两种情形触及上市公司融资神经。根源在于:实施股票回购所支付的现金视同现金红利,有望获激励。由此,有潜力回购的公司的股票等同于“类分红”股,其交易性机会增加。

张广文

过去 20 年以来,A 股市场主要发生股份回购的公司约 17 家。统计数据显示,在回购实施前半年和实施后半年,股价表现有规律可寻。而近日上交所发布实施的《上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引(2013 年修订)》正带来“类分红”遐想,个股交易性机会逐渐凸现。

## 股份回购成为“类分红”

近日,上交所发布实施《上市公司以集中竞价交易方式回购股份业务指引(2013 年修订)》。《指引》规定,上市公司符合下列 7 种情形之一且回购股份不影响其持续经营能力的,上交所鼓励其回购股份:1、股价持续低于每股净资产;2、经营活动产生的现金流量持续为正,或有大量闲置资金;3、资产负债率大幅低于行业平均水平;4、因实施重大资产重组后存在未弥补亏损,而长期无法向股东进行现金分红的;5、具有分红能力但现金分红水平较低的;6、发行的 A 股、B 股或 H 股股票市场定价存在较大差异,其中某类股票股价偏低,未能合理反映公司价值的;7、为适应证券市场发展的需要而认定的其他情形。

在被鼓励的 7 种回购情形中,长期无法向股东进行现金分红”和“具有分红能力但现金分红水平较低”两条被市场认为触及了上市公司的融资神经。根源在于,实施股票回购所支付的现金视同现金红利,与该年度利润分配中的现金红利合并计算,同时对合并金额满足一定条件的公司采取激励措施,包括对再融资、并购重组等给予支持。本次的鼓励股份回购规定,不但把当年实施股票回购所支付的现金视同该年度利润分配中的现金红利,还符合再融资条件,这使上市公司可以充分运用这

一条款进行股份回购来充当现金分红。由此,有潜力回购的公司的股票等同于“类分红”股,其交易性机会增加。

## 历史回购者股价表现较好

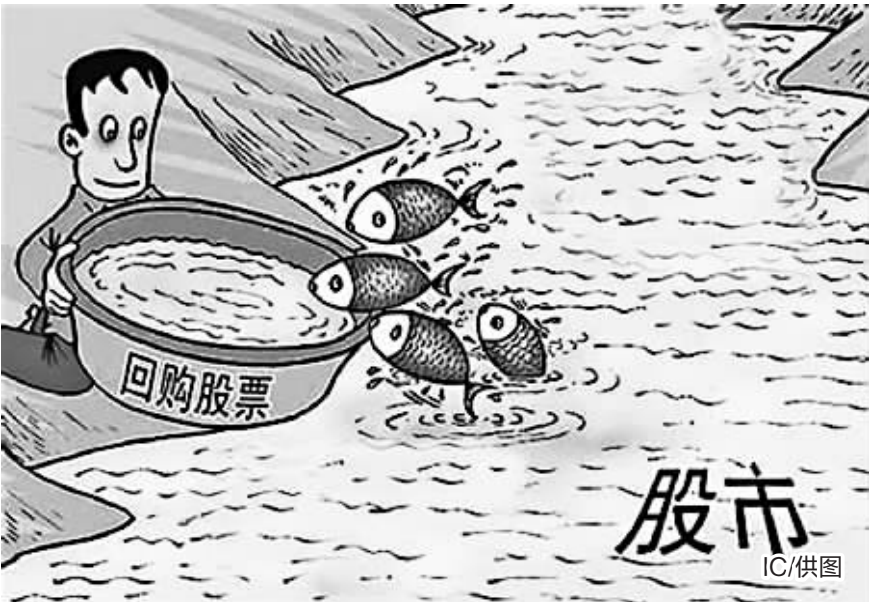
过去 20 年以来的主要股份回购约有 17 家。陆家嘴 1994 年 10 月实施的股份回购应是 A 股市场首例股份回购。实施股份回购的 A 股公司一般具有以下特点:基本面较好、市净率极低、现金充足、业绩增速有所降低、资产价值或潜在重估价值较高。

在股份回购过程中,具有以下特点:1、回购方案公布前,股价基本处于下跌趋势,主要因为上市公司一般希望在股价大幅下跌后实施回购以稳定股价;2、预案公布前一个月,股价具较大幅度反弹;3、回购实施过程,由董事会预案至股东大会审议阶段,股价大都有良好表现,无论是绝对收益率或是相对市场表现的相对收益率,整体涨幅约达到 6%;4、实施回购期间股价大都表现一般;5、实施股份回购后,股价在后 3 个月的表现一般,后 6 个月的表现逐步转好;6、实施后的第一个中报或年报前的股价在业绩增长推动下大多表现较好。

## 关注交通运输业4只股

股份回购机会值得重点关注。一方面,由于实施股份回购的上市公司一般都是市净率较低,其回购价格有相应溢价,这成为投资的安全边际;另一方面,由于实施股份回购后,上市公司总股本减少,业绩有所提高,其估值存在提升空间,特别是基本面良好的上市公司,其估值回升幅度将更大。

我们根据行业整体市净率、经营现金净流量、净债务占比等条件过滤了股份回购公司有望集中的行业,分别有港口、机场、石油开采、铁路运输、公交等行业。这些大都是具有稳定和



证券名称	总市值(亿元)	流通市值(亿元)	每股收益	每股净资产	每股净现金流	净资产收益率(%)	市盈率	市净率
广深铁路	204.006	162.784	0.255	3.576	-0.182	7.12	11.31	0.81
天津港	99.984	99.984	0.555	6.617	-0.163	8.39	10.75	0.9
深圳机场	66.934	66.932	0.389	4.045	0.381	9.61	10.18	0.98
日照港	86.118	73.658	0.183	2.462	0.238	7.42	17.92	1.33

数据来源:广证恒生

充足现金流、资产价值较大、业绩波动相对较小的行业,建议重点关注其中低估值且现金充足的绩优龙头公司。其中,主要选择每股市净率低于 1 以下的现金流充裕上市公司,符合条件的 A 股上市公司并不多,只有赣粤高速、南山铝业等公司。由于高速公路和制造业的公司业绩

弹性较差、业绩增速低、基本面也相对一般,因此我们不建议关注;而机场、港口、交运等行业业绩稳定、基本面较好、资产价值高,可适当关注。经过综合分析和判断,建议重点关注广深铁路、天津港、深圳机场、日照港等。
 (作者系广证恒生研究员)

## 9股市净率低于1具回购潜质

张广文

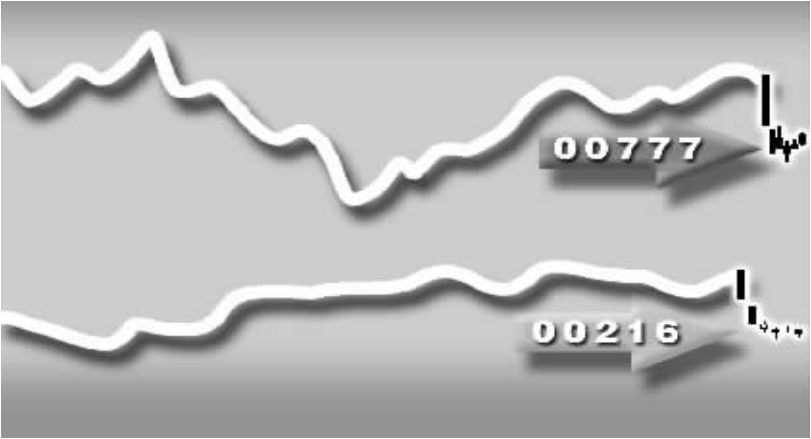
在被鼓励的 7 种情形中,9 家公司因每股市净率低于 1 值得投资者关注。

从目前行业整体市净率低于 2、经营现金净流量为正、净债务占比低于 0.5 这三个条件选择,有港口、机场、石油开采、铁路运输、公交、煤炭开采、汽车整车、纺织制造、汽车零部件、服装家纺 10 个二级行业符合条件。在每股市净率低于 1 以下、经营现金流量净额为正、带息债务占股东权益低于 0.5 的上市公司中,大部分都集中在高速公路、港口、机场、铁路运输等行业。其中,符合以上条件的上市公司

并不多,只有赣粤高速等 9 家公司。

数据显示,这 9 家公司有三大显著特点,市净率低、股价低、去年三季度经营活动产生的现金流量净额偏低。股价方面,最低的是日照港,仅 2.8 元;最高的是英力特,才 8.25 元,其他股票则在 3 到 4 元不等。以市净率而言,9 只个股中日照港最高,为 0.9953;最低的是赣粤高速,为 0.717,其他 7 家市净率均值在 0.85 附近。去年三季度经营活动产生的现金流量净额方面,9 只个股中广深铁路以 18.29 亿元居最高,而英力特以 1.62 亿元处最低。
 (作者系广证恒生研究员)

# 东方锆业：股权置换还没回过神 近亿元融资买入已被套



东方锆业(002167)连续两个跌停,中核科技(000777)跟随大跌。 官兵/制图

王参合

停牌一个月,东方锆业 4 月 1 日复牌交易。东方锆业与中核科技 3 月 28 日签署的《股份置换协议书》尚待批复,东方锆业便连续两天跌停,之后弱势探底。数据显示,近亿元融资买入者已经短期被套。

## 让利2.82亿元置换意在长远

东方锆业 4 月 1 日公告,公司实

际控制人陈潮钿和夫人王木红与中核集团进行两家公司的股权置换:中核集团以其持有的中核科技 2986 万股股份置换陈潮钿先生持有的东方锆业 5429 万股股份;中核集团以其持有的中核科技 578 万股股份置换王木红女士持有的东方锆业 1051 万股股份;双方互不另行支付任何对价。本次置换完成后,中核集团持有东方锆业 6480 万股股份,占东方锆业总股本的 15.66%,成为东方锆业的第一大股东。陈潮钿先生退居为东方锆业的第二大股东,其和王木红女士共持有公

司 6260 万股股份,占东方锆业总股本的 15.12%。

停牌前,东方锆业股价 15.46 元、中核科技股价 20.21 元,两者的比价为 0.765:1。从上述资产置换价格看,两者比价为 0.550:1。东方锆业此次置换中折价高达 28.1%,如果按停牌前的收盘价来计算,陈潮钿及夫人王木红合计让利约 2.82 亿元。如此大幅让利置换,市场普遍猜测陈潮钿夫妇应该是看好中核集团新的大股东背景及其为东方锆业带来更好的市场机会。

## 携手下挫 资金持续净流出

虽然中长期前景被普遍看好,但东方锆业和中核科技复牌后携手跌停。4 月 2 日东方锆业再度跌停,中核科技当天大跌 5%。4 月 1 日以来数据显示,东方锆业已连续 6 天资金净流出,6 天净流出总额高达 3.22 亿元,其中 4 月 1 日净流出 6336 万元,4 月 2 日净流出 1.28 亿元。

分析复牌后股价大跌的原因:一是停牌期间上证指数下跌 5.45%,有色金属板块更大跌超 15%,东方锆业有补跌要求;二是股权置换时东方锆业大幅折价,造成贬值幻觉,如果保持中核科技停牌前的收盘价不变的话,东方锆业是以

11.12 元进行置换,比之停牌前 15.46 元差异较大;三是复牌后公告提示未来 12 个月内没有重组和资产注入计划,令部分投资者预期落空;四是东方锆业停牌期间公布业绩快报显示,公司 2012 年业绩同比下滑 56%,短期仍难有明显好转。

## 近亿元融资买入被套

从东方锆业复牌后 6 个交易日走势看,虽然空头明显占据上风,但多方也显示了较强的力量。首先,下跌过程中成交量明显放大。4 月 1 日当天较停牌前的交易量放大 55%,4 月 2 日成交较停牌前一日放大近 2 倍。之后几个交易日,成交量一直保持在较活跃的程度。其次,融资买入持续不断,且融资余额持续上升。数据显示,4 月 1 日至 9 日间的 5 个交易日,东方锆业共有 8558 万元融资买入,4 月 1 日和 2 日跌停的两天,融资买入额分别为 1882 万元、2418 万元,买入股份数分别为 135.3 万股和 193.1 万股,占当天成交量的比例分别为 7.94%和 5.97%。之后,融资买入额一直高于偿还额,导致融资买入余额不断上升。截至 4 月 9 日,融资买入余额高达 9802 万元,余量为 704.1 万股。目前来看,这些融资买入的股份仍悉数被套。
 (作者系天源证券投资顾问)

# 禽流感概念“被上涨” 游资疑似假戏真做

魏刚

截至昨天晚 8 点,全国确诊感染 H7N9 禽流感患者增至 33 人,9 人死亡。从 3 月 31 日午间国家卫生和计生委通报发现人感染 H7N9 禽流感病例至今,相关报道跟随事件发展持续发酵,A 股市场同样被禽流感“感染”,游资反应最快。

## 深圳杭州资金活跃

龙虎榜数据显示,4 月 1 日早盘,海王生物、联环药业、莱茵生物一字涨停,鲁抗医药开盘后不久封住涨停。市场还在猜测哪些个股可能受益时,短炒资金已经迅速选定目标,展开攻势。上述四股的异动榜单中无一例外全是券商营业部,其中华泰证券深圳益田路荣超商务中心营业部(以下简称荣超商务中心)表现尤为活跃,连续现身两股主力买单之中。当日海王生物共成交 5910 万元,荣超商务中心一家就买入 1601 万元,占比达 27.09%。而莱茵生物的 4398 万元交易额中也有超过三成由荣超商务中心买入,总买入额达 1597 万元。鲁抗医药当日的最大买家中信证券杭州延安路营

业部也是一家活跃的打榜专家。4 月 2 日数据显示,以上几家营业部在短期获利后基本悉数出货,锁定收益。

## 相关公司公告“被上涨”

由于 H7N9 病毒之前从未有人感染先例,自然不会有公司有实际储备。前面我们提到,市场当时还在猜测哪些公司有可能成为实际的受益者。那为什么短炒资金能在第一时间介入“相关受益股”呢?

连续几日异动之后,相关公司很快公告,均称公司目前暂无 H7N9 相关产品研发,表示“被上涨”了。很明显,这是一轮完全由资金炒作带动的上涨。一种解释是,所谓“禽流感概念股”很有可能只是游资随机挑选出的标的,A 股市场上不缺生物医药股,他们需要集中力量才能有所突破。这些被资金集中撬动的个股自然给其他投资者一个联想。这种反馈效应应在市场上不断被放大,于是一轮集中于这些标的的短期行情就演绎开来。题材股中这样的假戏真做屡见不鲜,投资者在参与时需仔细甄别。
 (作者系华泰证券研究员)

# 期指响应分红事件时点提前 6月合约预期贴水深度较大

胡江来

4 月至 7 月是沪深 300 指数的分红密集期,分红事件影响的主要是分红密集期内的基差及价差。近期数据显示,期指价格响应分红影响的时点提前,且幅度也更大。

数据显示,3 月 4 日、4 月、6 月、9 月合约的基差 10%时间分别处在 19.2、36.1、59.3 点下方,到 3 月 18 日,分别下降到了 0.0、8.5、24.7 点位置。进入 4 月 1 日,三合约的基差重心再度下降,10%时间分别处在-6.3、-7.9、5.1 点位置。

历史数据看,在 6 月合约成为主力合约后,基差及价差均将明显降低。2012 年,6 月合约作为主力期间内,基差为-8 点,与 7 月合约的价差均值为-4 点,同比分别下降了 14 点与 12 点,环比也下降了 13 点与 16 点。如此演绎,说明随着分红规模、期指流动性、参与者使用期指的熟练程度等基础条件不断改善,以相对价格为代表的指标开始出现变更。

分红事件影响的主要是分红密集期内的基差及价差,期间并不会引起期指或标的现货价格的单边变动。由于期指是逐渐反映红利影响,覆盖分红期长短不一的合约之间的价差、存续期限内有利红的合约与无分红合约之间的价差的变动幅度也不一样。

从各个合约看,6 月合约由于覆盖较多的红利密集期,该合约预期贴水深度较大,5 月合约价格未充分反馈红利影响,随着流动性抬升,也将开始反映红利的影响。4 月合约对应存续期限内的分红规模较小,由于该合约流动性较强,较低的基差位置,已部分反馈了即将到来的分红。

分红密集期,价差重心呈现趋势性下移格局。4 月上旬,红利密集期刚刚来临之际,价差重心已较前期大幅下降。以 1 分钟数据计算的 1306 与 1304 合约的价差均值,从 3 月份的 8.7 点,降低至 4 月份的-1.6 点,进行熊市价差交易具备优势。
 (作者系国泰君安研究员)



上海宝弘资产  
 Shanghai Baohong Asset  
 上市公司股权投资专家

[www.baohong518.com](http://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、88561531  
 深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

## 4月10日沪深两市大宗交易摘要

证券简称	成交价格(元)	成交量(万股)	成交金额(万元)	买方营业部	卖方营业部
北京旅游(000802)	8.28	195.08	1615.29	首创证券有限责任公司北京北辰东路证券营业部	中国民族证券有限责任公司北京中关村南大街证券营业部
北京旅游(000802)	8.28	168.53	1395.44	首创证券有限责任公司北京北辰东路证券营业部	国都证券有限责任公司北京三元西桥证券营业部
嘉凯城(000918)	2.85	200.00	570.00	金元证券股份有限公司杭州体育场路证券营业部	金元证券股份有限公司杭州体育场路证券营业部
天润曲轴(002283)	6.64	270.00	1792.80	光大证券股份有限公司上海西藏中路证券营业部	海通证券股份有限公司绍兴劳动路证券营业部
天润曲轴(002283)	6.64	180.00	1195.20	光大证券股份有限公司上海西藏中路证券营业部	海通证券股份有限公司绍兴劳动路证券营业部
卓翼科技(002369)	14.51	80.00	1160.80	申银万国证券股份有限公司深圳红荔西路营业部	申银万国证券股份有限公司扬州扬子江中路营业部

更多数据见沪深证券交易所网站