

## 慧眼理财

◎ 及时有效的资讯    ◎ 专业的服务团队  
 ◎ 量化的决策系统    ◎ 个性化的增值服务

4001 022 011  
zsyzq.com.cn

**中山证券**  
 ZHONGSHAN SECURITIES

## 上涨速度加快 减仓信号出现

中山证券

上周,A股主板市场强势上涨,中小板指数持平,创业板指数明显回调。上证指数轻松突破2200点整数关口,超过光大乌龙指事件当日的最高点,全周最高点在2250点附近。其中,周一上证指数收出自去年9月7日来的最大单日涨幅,收盘上涨3.39%。成交量也显著放大,沪市9月10日、11日成交金额都逼近2000亿元,为2011年3月29日来的最高。

消息面上,上周李克强总理在达沃斯论坛表示,今年以来科学地确定经济运行的合理区间,力推改革创新,使中国经济运行呈现企稳向好的势头,中国经济发展的奇迹已进入提质增效的“第二季”。

从7月和8月的数据可以看出,这些政策发挥了作用。8月份的工业增加值、固定资产投资增速、出口增速都出现了不同程度的上升。

趋势上,上证指数目前处于趋势线和多空线的上方,沿着主力波段的上边界上行,主力波段指标的买入信号保持。多空线开始转向,出现上扬的走势。

主力资金指标(ZLZI)上周打破持续低迷的净流入格局,出现了连续一周的大量净流入。市场宽度的短期指标(KDS)和长期指标(KDL)连续3周多处于红色区域内,没有明显趋势。市场宽度的短期



### 本期强势行业

力道	行业名称	5天力 道变化	10天力 道变化	30天力 道变化	市盈率 (倍)	市净率 (倍)	市现率 (倍)
99.1	传媒行业	1	1	4	44.16	2.41	5.81
98.3	网络服务	-1	-1	0	40.67	0.57	0.89
97.4	园区开发	7	8	18	17.6	1.3	3.15
96.5	租赁服务	2	6	30	30.89	1.42	4.3
95.7	物流行业	0	0	-1	29.16	1.42	0.71
94.8	移动终端	-3	-3	4	83.94	1.62	1.46
93.9	港口水运	18	5	78	20	0.73	1.78
93.0	软件信息	-1	1	1	44.76	2.05	4.46
92.2	贸易商	11	-2	21	17.46	0.82	0.18
91.3	半导体元件	2	-2	0	93.74	1.38	3.23
90.4	医疗器械	-2	12	45	39.23	2.31	6.37

注:采用证监会行业分类

### 本期势强质好股

股票代码	证券名称	现价 (元)	综合评级	市盈率 (TTM) (倍)	市净率 (倍)	所属板块
002570.SZ	贝因美	36.38	A	34.68	6.75	食品制造业
300336.SZ	新文化	45.00	B	47.29	5.55	广播、电视、电影和影视录音制作业
600887.SH	伊利股份	39.10	C	30.70	5.44	食品制造业
300246.SZ	宝莱特	16.91	B	65.13	6.81	专用设备制造业
300300.SZ	汉鼎股份	21.81	C	68.73	7.20	软件和信息技术服务业
600418.SH	江淮汽车	9.51	C	18.04	2.00	汽车制造业

资料来源:中山证券慧眼交易决策系统

# 追捧并购重组主题应有度

研究显示,重大资产重组题材的短期市场反应主要受预案公告时市场热度的影响

邵彬 黄学军

追逐并购重组题材,可以说是资本市场永恒的投资主题。今年年初,工信部、发改委、国资委等联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》,着力推进包括汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业等九大产能过剩行业的并购重组。近期,并购重组题材继续成为市场的热点,特别是以移动终端游戏为并购标的的上市公司,成为资本热捧的对象,造就了凤凰传媒、博瑞传播、大唐电信、天舟文化等造富神话。受此影响,并购重组题材再次升温。

对于并购的定义,自然无需赘言。需要指出的是,A股市场由于其特殊的监管机制,并购行为也分为多种特殊的类型。当并购涉及的交易金额超过上市公司上一年度总资产、营业收入和净资产之一的50%(且达到5000万元),则被界定为重大资产重组。其中,涉及股权的重大资产重组需要经过主管部门(中国证监会)的审批,涉及国有股权的还要通过国资委的审批。

重大资产重组将极大地改变公司的业务构成、经营模式和盈利结构,带来短期业绩的提升,引发市场对未知的遐想,因此,重大资产重组行为在A股市场一直备受关注。涉及股权的重大资产重组往往需经过停牌、公告预案复牌、股东大会通过、证监会审核通过等多个时间点和区间,创造多个资金博弈的机遇,从而常常成为冒险家的乐园。

短期来看,重大资产重组题材能够为投资者带来明显的超额收益,且证监会审核通过日前后是最有效投资时点。

从短期题材炒作来看,重大资产重组的股票为投资者带来短期超额收益的概率较大,市场对于大部分资产重组行为都会在短期予以正面的反馈。反应最为强烈的时间区间为重大重组事项停牌前和预案发布复牌后,但是暴涨暴跌,可参与度不高。而如果预案发布复牌日和证监会审核通过日之间间隔较长(处于不同的报表年度),则证监会审核通过日前后将构成更好的一个投资时点,在获得超额收益的同时安全边际也更高。

此外,重大资产重组题材的短期市场反应主要受到预案公告时点市场热度的影响,而与公司业绩提升相关度不高。从影响短期行为的因素来看,我们发现,重组预案公告复牌后,股票价格在两周内的最高涨幅和股票停牌期间公司所处行业相对市场的超额收益显著正相关,而与重组行为本身对公司业绩增厚的程度关联度不高。因此,重组题材中短期市场反应主要受到特定时点行业热度的影响,而较少反映出真实业绩的提升。

长期来看,重大资产重组不能从根本上提升公司的盈利能力,不能为投资者带来长期超额收益。从实际业绩受影响情况来看,重大资产重组对于公司业绩的贡献多为一次性的增长,难有对公司盈利能力的实质性改观。我们选取的27个案例都表明,绝大多数重大资产重组行为都只为公司带来了短期的整体收



益的提升,但是没有证据表明重组行为会带来理论上的“规模效应”,提升了公司的净资产收益率和销售净利率。因此,单独的重大资产重组行为不适合作为长期投资的逻辑依据。

长期来看,我们更推荐实施稳健而持续的并购战略的优质标的。实证研究表明,将并购作为一种战略的公司,更富有持久的竞争力。我们认为,持续的并购行为体现了管理层较为激进的发展策

略,而小规模、稳健的并购行为则降低了公司管理和营运的风险。相比于重大资产重组,这种稳健而持续的并购更能够带来公司竞争力的长期提升。

(作者系国信证券分析师)

## 做个思想解放者 投资更快乐

徐炜 刘成

上周,A股市场用“High”来概括是比较合适的,无论是股票市场,还是房地产市场,都是高潮迭起。我们认为这背后的几个共同因素是:经济无法证伪,政策宽松,局部资金支持与趋势的自我加强。

房地产市场方面,政策高压消失,天价地王频出。融创在北京拍了7.5万楼价格的土地,使得从去年以来一直处于火热的北京楼市再添一把干柴。在此带动下,南京、苏州、上海等地也陆续产生地王。其背后的驱动力,一是政策面相对宽松,自年初“最严厉”的调控措施无疾而终之后,目前地产政策处于真空期。二是地产商在经历了过去一年多的热销后,资金面很宽裕,有足够的子弹来抢购地王。不过,目前土地市场的热潮主要集中在了一线城市,二、三线的土地则少人问津,一线城市也是价快于量。

股票市场上,创业板指数9个月翻倍,已然大牛市走势。其中,龙头中青宝较年初上涨近7倍。创业板已经形成了自我加强的趋势,在对未来的成长预期

下,盈利与估值早已不是讨论的主要问题。现在的问题是价格到底还会涨多高,指数还能走多远。创业板公司也属于资金充裕型,在上市初期超募了许多资金,而现在通过各项并购以及BT项目正在把资金转化为订单、收入,形成了相对较快的增长。而这些又与股价形成了正反馈,使得上市公司更加有动力去多做各种项目操作。

政策方面,上海自贸区、土地流转,政策不遗余力地推动。上周,自贸区、土地流转等主题开始大唱主角,大有后来居上之势,龙头个股开始以持续涨停的姿态宣告资本市场的期望与梦想。这背后政策的贡献是最大的,一是临近三中全会,市场开始期待改革的具体措施;二是政策的确也在不断强化市场的预期。自7月份以后,政策利好开始频繁出台,从稳增长的各项举措,到深化改革的暖风频吹,极大地推升了市场的热情。

经济不太好,怎么还有这么多泡泡?宏观经济虽然7月份以后有所企稳,但总体上还处于比较一般的水温,而且市场资金利率跟历史相比还处于较高水

平。在这种情况下,资产市场却呈现出火热景象,看起来有点难理解。我们认为,首先,泡泡需要钱,那么地产商、创业板公司的确是目前为数不多手上有钱的部门;其次,中国依靠信贷债务推动繁荣的大格局并没有变,“去杠杆”从来就没真正发生。而体量巨大的存量货币,只要政策没那么紧,出现一点宽松,就会在某些领域鼓起个包,这就是目前的现实。

而近一段时间以来的市场走势,是价值投资者的痛苦时光,是思想解放者的天堂。我们看到,最近自贸区带动的交通运输业的上涨,对于交运分析师而言不是快乐更多是痛苦。同样,价值投资者早就感受到这种痛苦了,要么早早就把成长股卖出,现在眼睁睁地看着这些个股又涨了几倍;要么就压根都没上车,看着别人的收益已绝尘而去。而策略分析师的十八般武艺诸如经济、流动性、周期、盈利都使了个遍,也没赶上这节奏。

我们没有更多建议,做不做个思想解放者是投资者个人信仰的问题,已经超出了我们的能力范围。

(作者系国金证券分析师)

20家公司29.78亿股解禁流通,市值359.13亿元

## 本周两市解禁市值同比增逾八成

张刚

本周两市共有20家公司的解禁股上市流通,其中福田汽车周内有两次不同时间的限售股解禁。具体来看,本周解禁股数量为29.78亿股,比前一周的15.33亿股,增加了14.45亿股,增加幅度为94.26%,接近翻倍;解禁市值为359.13亿元,比前一周的196.50亿元,增加了162.63亿元,增加幅度为82.76%,目前计算为年内偏高水平。

统计显示,本周沪市解禁数量为7.62亿股,占沪市限售股总数0.37%;深市解禁数量为22.16亿股,占深市限售股总数1.12%。以9月13日收盘价计算,解禁市值为359.13亿元,占未解禁

公司限售A市值的0.86%。其中,沪市2家公司为44.42亿元,占沪市流通A市值的0.03%;深市18家公司为314.71亿元,占深市流通A市值的0.53%。

深市18家公司中,榕基软件、立讯精密、宝莫股份、雏鹰农牧、普邦园林、瑞普生物、经纬电材、阳谷华泰、通光线缆共9家公司的解禁股份是首发原股东限售股;平安银行的解禁股份是定向增发限售股份;康力电梯、英飞拓、常山药业共3家公司的解禁股份是股权激励一般股份;深物业A、山东路桥、吉林敖东、上峰水泥、高鸿股份共5家公司的解禁股份是股改限售股份。

其中,立讯精密的限售股将于9月16日解禁,解禁数量为4.10亿股,按照

9月13日26.55元的收盘价计算,解禁市值为108.72亿元,是本周深市解禁市值最多的公司,占到了本周深市解禁总额的34.55%。平安银行是深市周内解禁股数最多的公司,多达6.07亿股。阳谷华泰是解禁股数占解禁前流通A股比例最高的公司,高达300%。解禁市值排第二、三名的公司分别为平安银行和雏鹰农牧,解禁市值分别为80.23亿元、55.63亿元。

深市解禁公司中,深物业A、山东路桥、上峰水泥、高鸿股份、康力电梯、榕基软件、立讯精密、雏鹰农牧、英飞拓、普邦园林、常山药业、通光线缆、阳谷华泰涉及小非解禁,需谨慎看待。

此次解禁后,深市将有立讯精密、阳谷华泰成为新增的全流通公司。

沪市2家公司中,隆基股份的解禁股份是首发原股东限售股,福田汽车分别在9月16日、18日有定向增发限售股份和股改限售股份解禁。其中,福田汽车周内合计将有41.10亿股限售股解禁上市,是沪市周内解禁股数最多的公司,按照9月13日5.57元的收盘价计算,解禁市值为41.10亿元,占本周沪市解禁市值的92.53%,解禁集中度较高。

沪市解禁公司中,隆基股份涉及小非解禁,需谨慎看待。

此次解禁后,沪市没有新增的全流通公司。

统计还显示,本周解禁的20家公司中,有14家公司在9月16日解禁,合计解禁市值为209.84亿元,占到全周解禁市值的58.43%,集中度较高。