

[2008.04.15]

自下而上把握资产注入投资机遇

——08年策略专题报告系列

✍ 章秀奇

☎ 021-38676673

✉ zhangxiuqi@gtjas.com

- 本报告导读：
- 如何把握资产注入带来的投资机会
 - 推荐17支具有资产注入计划或预期的股票

摘要：

- 资产注入可以快速提升业绩，造成股价成倍上涨，因而备受瞩目。但从毛利率数据来看，我们认为目前并不存在自上而下整体资产注入机会，把握上市公司资产注入带来的投资机会不仅需要“望远镜”，更需要“放大镜”，具体来说，需要严把以下三道关：
- **资产注入的动机：**（1）自上而下政策性推动的资产注入。统计显示，2007年央企的主营收入和利润总额均超过全部A股上市公司总和，央企整合也是政府既定的方针政策，潜力巨大，资产注入的投资机会主要集中于此；（2）自下而上大股东推动的资产注入。这类资产注入动机更为复杂，投资者需要区别对待。
- **资产注入的质量：**将注入资产的质量按照每股收益的受益程度分为四类，其中短期和长期均可增厚每股收益的资产注入是投资的最佳标的。06年以来，资产注入总体上提升了上市公司业绩，93%的上市公司在资产注入当年业绩得以提升，平均提升幅度1.2倍。但是，也存在部分公司在注入资产后业绩下滑，多数资产注入并不能改变公司收入结构和盈利模式，这在周期性行业中尤为明显。
- **资产注入前后的股价：**若股价已经充分反映了上市公司资产注入的预期，这类股票并不具备投资机会。统计显示，在上市公司公布增发预案注入资产前后，投资相关公司平均都获得超额收益（相对于该公司行业指数），并且随预案公告日临近，超额收益有所减少，而在预案公告日后，超额收益平均呈现递增趋势，**实证研究表明：资产注入带来显著投资机会，股价逐步反应上市公司业绩提升，而不是单纯炒作概念。**
- 我们会同行业研究员，自下而上找出17家具有资产注入投资机会的个股，这些研究员给予“增持”评级的股票，基本面良好，又有资产注入计划或预期，不乏投资机会，供投资者参考。这17支股票是：

商贸零售业：小商品城、重庆百货和新世界

交通运输业：大秦铁路、中远航运、中国远洋和日照港

航天军工：火箭股份、洪都航空

旅游酒店：华天酒店

农业：新希望

食品饮料：五粮液

房地产：中粮地产、华侨城A

机械：广船国际

电力：国电电力

钢铁：安阳钢铁

1. 资产注入：投资需过“三道关”

股改以来，资产注入成为我国股票市场一大热点问题。目前，上市公司注入资产的主要方式有以下 6 种，其中以定向增发或自有资金收购大股东优质资产为主流。

- 定向增发或自有资金收购大股东优质资产
- 作为股改对价
- 大股东通过资产置换偿还历史欠款
- 借壳上市
- 通过吸收合并的 IPO 方式引入新的上市公司资产
- 控股股东变更所引起的优质资产注入

资产注入所以引人注目，主要是因为其可以快速提升公司业绩，造成股价成倍上涨，典型案例有泛海建设、驰宏锌锗和中国船舶等，部分资产注入还可以解决与大股东关联交易问题，如青岛海尔等。

从毛利率数据来看，我们认为目前并不存在自上而下的整体资产注入机会，上市公司盈利能力整体好于全部工业企业，资产注入需要甄别对待（图 1）。风险主要体现在：

- （1）注入资产盈利能力差，中长期不利于上市公司整体业绩提升，反而成为累赘；
- （2）即使注入资产盈利能力强，但是，由于注入价格太高，注入资产带来净利润的提升无法抵消股本扩张带来的每股收益摊薄，损害原有股东利益；
- （3）最大的风险还在于，资产注入多存在很大不确定性，一旦注入失败或大股东放弃资产注入，则投资者可能遭遇重大损失。

为规避风险，我们认为把握上市公司资产注入带来的投资机会不仅需要自上而下的“望远镜”，更需要自下而上的“放大镜”，具体来说，需要严把以下三道关：

1.1 资产注入的动机

大股东注入资产的动机各不相同，不同的注入动机将带来不同的收益和风险分布。按照动机不同，我们大致可以把资产注入分为两类：

（1）自上而下政策性推动的资产注入。为了提升国有经济核心竞争力，2006 年 12 月国资委下达《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》，明确指出：“大力推进改制上市，提高上市公司质量。积极支持资产或主营业务资产优良的企业实现整体上市，鼓励已经上市的国有控股公司通过增资扩股、收购资产等方式，把主营业务资产全部注入上市公司”，其目标是：到 2010 年，国资委履行出资人职责的企业(以下简称中央企业)调整和重组至 80—100 家。

资产注入的投资机会主要集中于央企整合重组。截止 08 年 2 月，央企总数已经调整至 150 家左右，这些央企隶属的上市公司大约 200 家。统计显示，2007 年央企的主营收入和利润总额均超过全部 A 股上市公司总和，说明央企整合仍有巨大潜力（图 2）。

具有资产注入投资机会的行业集中于国资委明确要求国有经济保持绝对控制力和影响力的行业。根据国资委的《指导意见》三大类行业发展战略：(1) 国有经济要对军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业保持绝对控制力，一些重要骨干企业发展成为世界一流企业（35-50 家大企业集团）；(2) 国有经济对装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属、化工等行业的重要骨干企业保持较强控制力，这一领域国有资本要保持经济影响力和带动力；(3) 机械装备、汽车、电子信息行业的中央企业要成为重要骨干企业和行业排头兵企业，国有资本在其中保持绝对控股或有条件的相对控股。

(2) 自下而上大股东推动的资产注入。和自上而下注入资产不同，这类资产注入动机更为复杂，投资者需要区别对待，大致可以分为：

第一、大股东和上市公司利益趋于一致，大股东具有动力做大做强上市公司。据国务院发展研究中心中国企业家调查系统日前发布的 2008 年调查报告显示，截至 2007 年，上市公司中有 58.3% 的经营者未在本企业持有股份，仅有 5.8% 的经营者持股比重达到 51%-99%，显然，绝对控股大股东若同时身兼经营者具有更大的动力做大上市公司市值。

第二、解决关联交易问题。近年来，管理层不断加强对于上市公司与大股东关联交易的监管，大股东可能迫于压力减少关联交易，注入相关资产便是方法之一。

第三、解决上市公司面临的困境。这类注入包括解决股改难题、实现上市公司扭亏为盈从而避免摘帽停市等。

第四、大股东以次充好，将劣质资产打包上市，以谋求不可告人的私利。对于这类资产注入，投资者尤其需要提高警惕。

图 1: 从毛利率水平看，资产注入机会只有自下而上

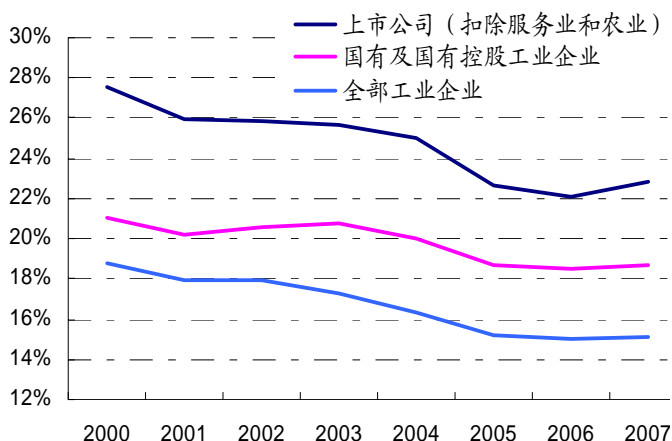
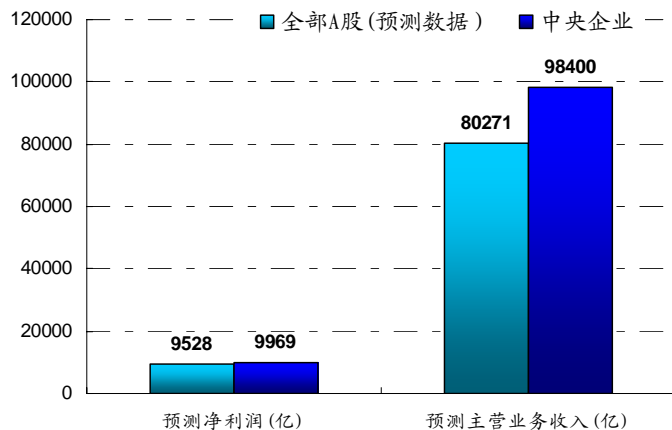


图 2: 07 年央企收入和利润均超 A 股，整合机会巨大



数据来源：Wind，国泰君安证券研究所，图 1 上市公司扣除了金融保险、房地产、商贸零售、社会服务、农林牧渔等产业。

1.2 资产注入的质量

我们将注入资产的质量按照每股收益的受益程度分为四类：

第一类是短期和长期均无法增厚每股收益，这类资产注入理应回避；
 第二类是短期增厚每股收益，但长期无法提升公司盈利能力，此类资产注入只适合波段操作；
 第三类是短期摊薄每股收益，但长期可以提升公司盈利能力，这类机会具有投资价值，若股价因收益摊薄而下跌，更是长期投资者介入的良机；
 第四类是短期和长期均可增厚每股收益。此类资产注入是投资的最佳标的。

近年来，资产注入总体上提升了上市公司业绩。从 06、07 年实施定向增发注入资产的 45 家上市公司来看，93% 的上市公司在增发当年业绩得以提升，平均提升幅度 1.2 倍（图 3）。

但是，也存在部分公司在注入新资产后每股收益并未增加，因为某些资产注入即使可以提升业绩，但并不能带来公司基本面的根本改观，业绩仍受到盈利模式和行业周期波动影响。典型案例是驰宏锌锗和林冶集团，两种同为有色板块，都在近两年大股东有资产注入行为，但两者每股收益和股价走势差异明显。

06 年驰宏锌锗注入云南冶金集团昭通铅锌矿后每股收益大幅增厚，每股收益从 05 年 0.82 元大幅飙升至 06 年 6.25 元，股价也因此大幅上涨，预案公告后最大涨幅达 15 倍，远强于市场和行业（图 4，图 5）。

而株冶集团 07 年 4 月正式注入 10 万吨铅冶炼系统、稀有贵金属综合回收系统和动力、供电、水处理等辅助生产系统的资产与其相关联的负债以及部分对外投资股权后，受到冶炼行业成本上升影响，每股收益从 06 年 1 元下降到 07 年仅有 0.16 元，股价也在绝大多数时间走弱于市场和行业，至今相对行业指数下跌 143%（图 4、图 6）。

图 3：定向增发当年 93% 上市公司 EPS 增厚

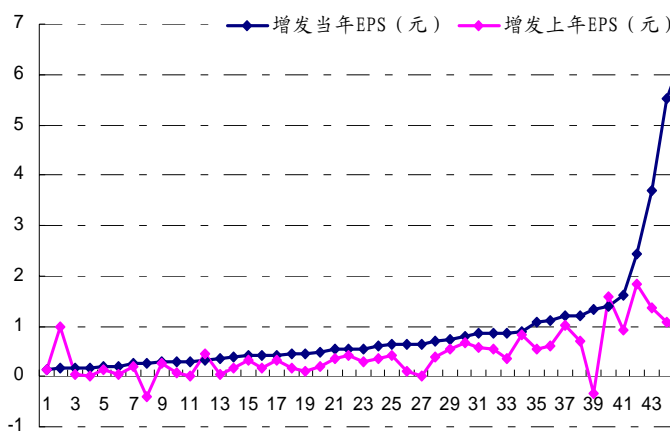
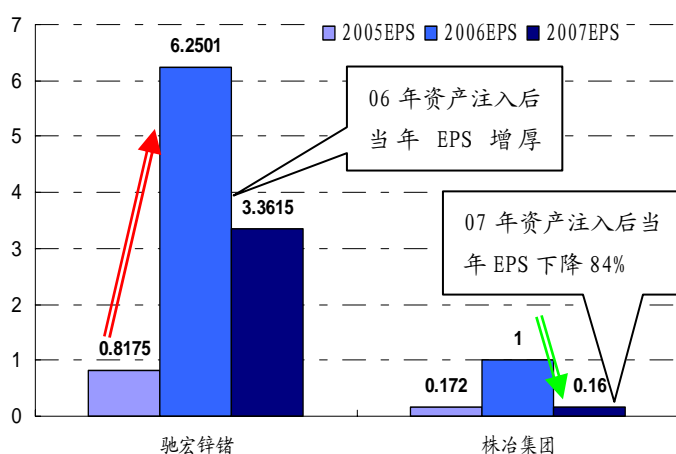


图 4：冰火两重天：资产注入后 EPS 未必提高



数据来源：Wind，国泰君安证券研究所。图 3 样本为 06、07 年 45 家公司

图 5: 驰宏锌锗资产注入预案公告日以来股价走势

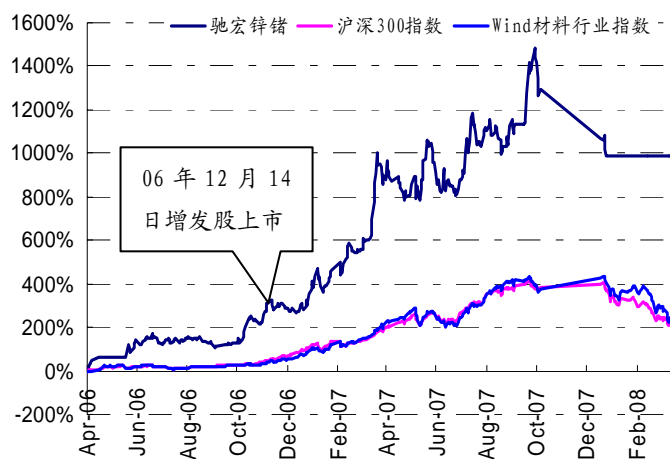
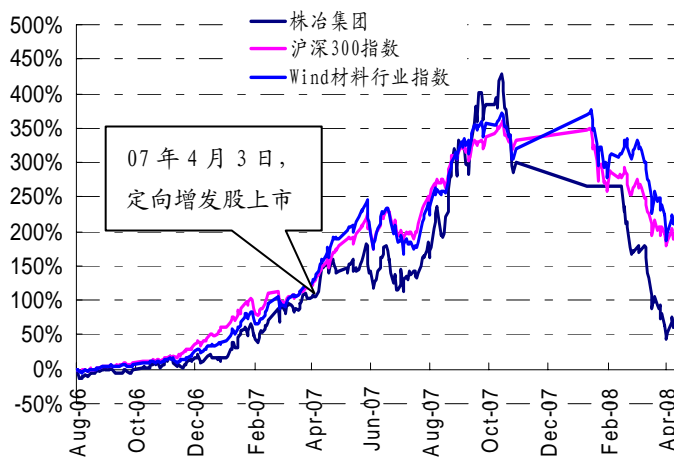


图 6: 株冶集团资产注入预案公告日以来股价走势



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究所

1.3 资产注入前后的股价

考察资产注入投资机会的最后一道环节是分析股价,若股价已经充分反映了上市公司资产注入的预期,这类股票并不具备投资机会。

我们选取 05 至今已经实施定向增发注入大股东资产的共计 75 家上市公司作为考察样本,以上市公司公布定向增发预案作为考察时间点,来分析市场对于上市公司资产注入行为的反应。

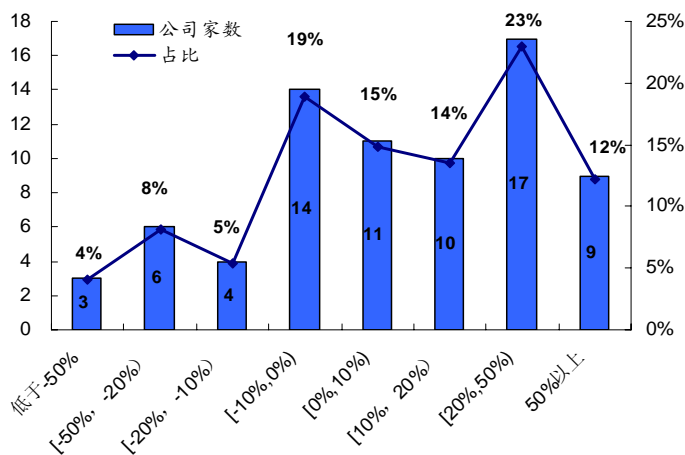
在上市公司公布增发预案注入资产前后,投资样本公司股票平均都可获得超额收益(相对于该公司行业指数),并且随公告日临近,超额收益有所减少,而在预案公告日后,超额收益平均呈现递增趋势,从预案公告日至今平均获得相对行业超额收益率 61%,超额收益率的中位数为 16%,**实证表明:资产注入带来显著的投资机会,股价逐步反应上市公司业绩的提升,而不是单纯炒作概念。**

表 1: 预案公告前后相对行业指数超额收益率: 预案公告日后超额收益率呈递增趋势

| | 前 90 日 | 前 30 日 | 前 10 日 | 后 5 日 | 后 10 日 | 后 30 日 | 后 90 日 | 后至今 |
|------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 平均数 | 12% | 5% | 6% | 8% | 10% | 11% | 18% | 61% |
| 中位数 | 9% | 7% | 6% | 3% | 2% | 1% | 6% | 16% |
| 最大涨幅 | 146% | 39% | 27% | 65% | 127% | 144% | 255% | 759% |
| 最大跌幅 | -116% | -32% | -27% | -14% | -22% | -28% | -58% | -151% |

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究所。样本为 05 至今已经实施定向增发注入资产的 75 家上市公司,数据截至 08 年 4 月 9 日。

图 7: 预案公告日前 90 日: 64%跑赢行业指数



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究所, 截至 08 年 4 月 9 日

图 8: 预案公告日前 30 日: 69%跑赢行业指数

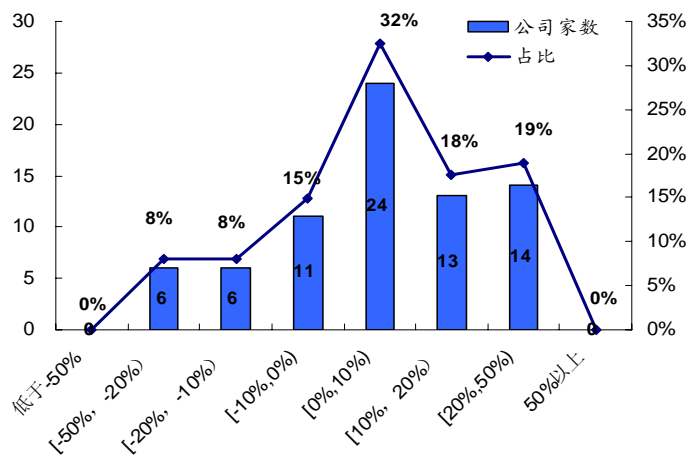
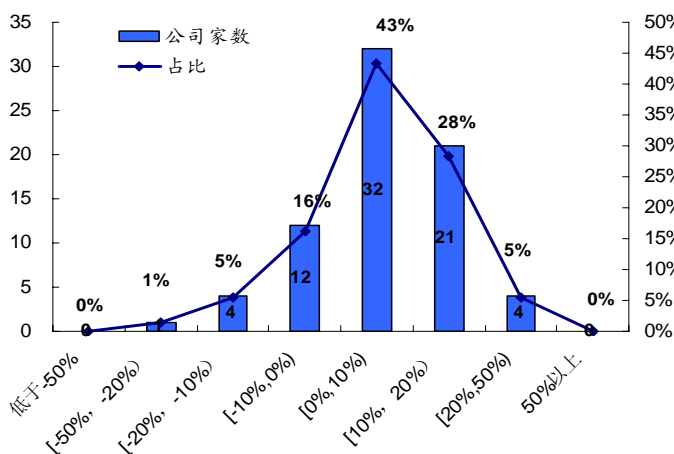


图 9: 预案公告日前 10 日: 77%跑赢行业指数



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究所, 截至 08 年 4 月 9 日

图 10: 预案公告日后 5 日: 60%跑赢行业指数

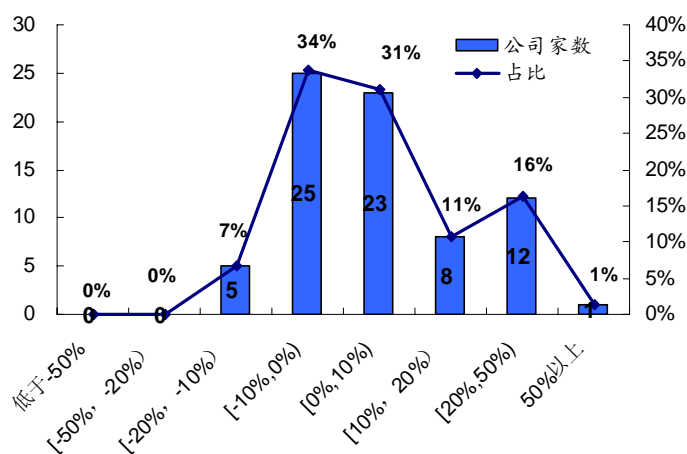
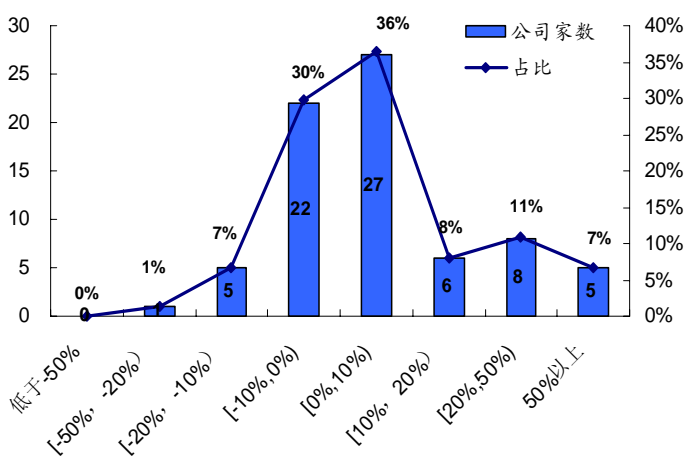


图 11: 预案公告日后 10 日: 62%跑赢行业指数



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究所, 截至 08 年 4 月 9 日

图 12: 预案公告日后 30 日: 53%跑赢行业指数

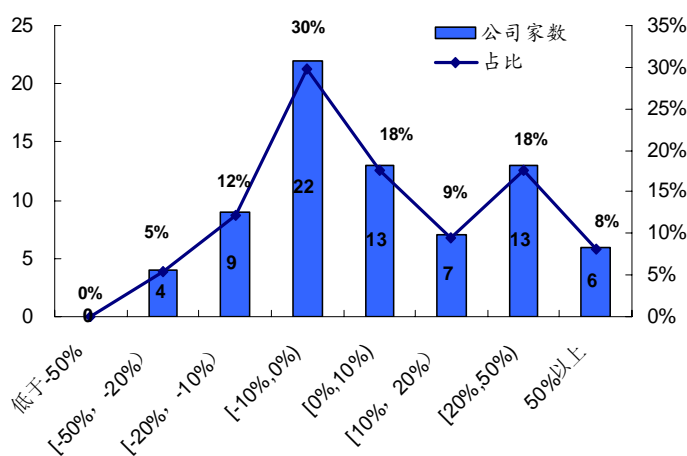


图 13 预案公告日后 90 日：55%跑赢行业指数

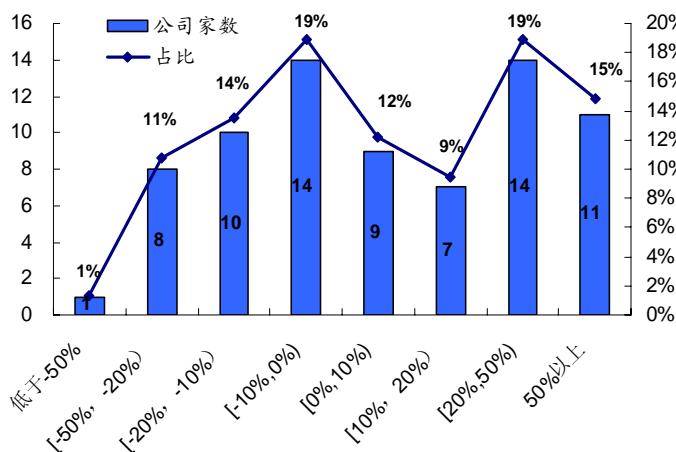
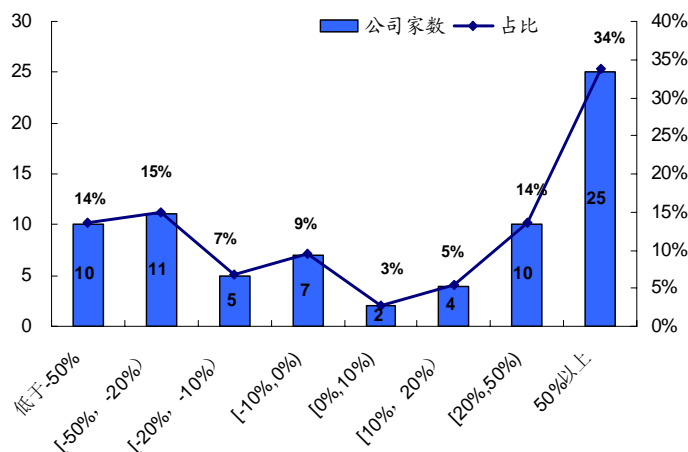


图 14 预案公告日后至今：55%跑赢行业指数



数据来源：Wind，国泰君安证券研究所，截至 08 年 4 月 9 日

2. 个股推荐

我们会同行业研究员，自下而上找出 17 家具有资产注入投资机会的个股，这些研究员给与“增持”评级的股票，基本面良好，又有资产注入计划或预期，不乏投资机会。这 17 支股票是：

- 商贸零售业：小商品城、重庆百货和新世界
- 交通运输业：大秦铁路、中远航运、中国远洋和日照港
- 航天军工：火箭股份、洪都航空
- 旅游酒店：华天酒店
- 农业：新希望
- 食品饮料：五粮液
- 房地产：中粮地产、华侨城 A
- 机械：广船国际
- 电力：国电电力
- 钢铁：安阳钢铁

表 2：商贸零售个股推荐：小商品城、重庆百货和新世界

| 所属行业 | 商贸 | 推荐研究员 | 刘冰、徐晓芳 | | | | |
|----------------|---|-------|--------|-----------|-----|------------------------|---------------|
| 股票名称 1 | 小商品城 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | 150 | 预计注入时间 | 2008 年初 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 2.95/3.6/4.4 元 | | | 资产注入对业绩增厚 | | 08-10 年 0.1/0.46/0.8 元 | |
| 推荐理由 | 公司具有巨大的知名度、稳健的成长性、明显的国际竞争优势；估值在行业内偏低；国际商贸城三期的资产注入使公司发展前景更加清晰，并且理顺了公司治理结构。 | | | | | | |
| 注入资产 | 国际商贸城三期市场，资产价格 34 亿 | | | | | | |
| 风险提示 | 注入资产完成后，会降低净资产受益率；而且股本增加会带来业绩摊薄，国际商贸城三期项目 08 年 10 月才能开始贡献租金收益。 | | | | | | |
| 股票名称 2 | 重庆百货 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | 26 | 预计注入时间 | 不确定，预计 2008 年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.66/0.77/0.92 元 | | | 资产注入对业绩增厚 | | 因为未确定资产注入规模，较难预计 | |

| | | | | | | | |
|----------------|---|-------------|-----------|---------------|------------------|---------------|----------------------|
| 推荐理由 | 重庆百货百货、超市、电器三大业态业绩增长稳定，继续维持大股东重庆商社资产注入预期。 | | | | | | |
| 注入资产 | 预计将注入大股东重庆商社旗下百货资产——新世纪百货。在 2006 年 3 月进行的股权分置改革中大股东承诺：“在两年之内解决与上市公司之间的同业竞争，并通过重组和整合商业流通优质资产等方式扶持上市公司发展。”商社旗下的新世纪百货拥有门店 8 家，2006 年实现收入 60 多亿元，利润 1.46 亿元，其盈利能力要高于重庆百货。 | | | | | | |
| 风险提示 | 资产注入预期方向明确，但是注入时间较难把握 | | | | | | |
| 股票名称 3 | 新世界 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | 18 | 预计注入时间 | 不确定，预计 2009 年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.4/0.48/0.57 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 因为未确定资产注入规模，较难预计 | | |
| 推荐理由 | 公司经营情况良好，在一系列的商品结构调整后，公司收入增长可持续增强，但考虑到定向增发的预期，公司实际增长潜力可能推迟到增发后释放。 | | | | | | |
| 注入资产 | 预计将注入大股东黄浦区国资委旗下商业资产。大股东黄浦区国资委在股改中承诺的股权激励和支持上市公司做大做强。 | | | | | | |
| 风险提示 | 资产注入预期方向明确，但是注入时间较难把握 | | | | | | |

表 3：交通运输业个股推荐：大秦铁路、中远航运、中国远洋和日照港

| | | | | | | | |
|----------------|--|-------------|-----------|---------------|----------------------|---------------|--------------------|
| 所属行业 | 交通运输 | 推荐研究员 | 孙丽萍、林园远 | | | | |
| 股票名称 1 | 大秦铁路 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | | 预计注入时间 | 难以判断 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.63/0.7/0.72 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 无法测算，预计增厚 | | |
| 推荐理由 | 1、资产注入可能带来业绩增厚及持续增长；2、目前估值相对安全 | | | | | | |
| 注入资产 | 没有公告，预计注入铁道部其它煤炭运输线路资产，预计资产规模在 300-400 亿元 | | | | | | |
| 风险提示 | 1、08-09 年资本性支出可能超预期；2、资产注入时间及方案不确定 | | | | | | |
| 股票名称 2 | 中远航运 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | | 预计注入时间 | 估计是 08-09 年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-09 年 1.95/2.15 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 预计应该是增厚的，但是具体无法测算 | | |
| 推荐理由 | 1、运价和运力投放保证公司 08-10 年业绩增长；2、估值 20 倍左右 | | | | | | |
| 注入资产 | 没有公告，预计注入木材船和沥青船资产 | | | | | | |
| 风险提示 | 1、油价上涨；2、经济放缓 | | | | | | |
| 股票名称 3 | 中国远洋 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | | 预计注入时间 | 估计是 08-09 年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 2.7/3/3 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 无法测算，油轮资产注入对业绩增厚效应不大 | | |
| 推荐理由 | 1、公司的管理水平能够降低散货业务的波动幅度，预计 08-09 年业绩保持稳步增长；2、估值 10 倍左右，低估 | | | | | | |
| 注入资产 | 没有公告，预计注入油轮资产 | | | | | | |
| 风险提示 | 1、油价上涨 2、干散货市场的供需导致的运价水平不确定 | | | | | | |
| 股票名称 4 | 日照港 | 投资评级 | 增持 | 6 月目标价 | | 预计注入时间 | 估计是 08-09 年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.5/0.7 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 无法测算，应该增厚 | | |
| 推荐理由 | 1、预计公司 08-09 年业绩增速在 40%左右；2、资产注入预期；3、估值处在合理区间 | | | | | | |
| 注入资产 | 没有公告，预计注入木片、粮食及油品码头 | | | | | | |
| 风险提示 | 1、铁矿石二期项目预计要延后完成；2、铁矿石吞吐量增速 | | | | | | |

表 4：航天军工个股推荐：火箭股份、洪都航空

| 所属行业 | 航天军工 | 推荐研究员 | 魏兴耘/张慧、张欣 | | | | |
|----------------|--|-------------|-----------|--------------|--------------------|---------------|------------|
| 股票名称 1 | 火箭股份 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 37.28 | 预计注入时间 | 08 年启动的概率大 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.69/0.93/1.27 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 具体增厚取决于方案，目前没有公告 | | |
| 推荐理由 | 公司未来的业务定位仍将是利用技术优势不断丰富军工业务品种，完善产业链。公司较宽的产品线可以在很大程度上平滑市场波动，实现业务的稳健发展。新投资项目将在 08 年以后陆续释放产能并有助于维系业务平稳增长的可持续性。公司可能是航天科技集团内 08 年再一次启动资产注入计划最快的公司。 | | | | | | |
| 注入资产 | 可能注入母公司时代电子的部分资产 | | | | | | |
| 风险提示 | 母公司业务性质大体可归类为惯性导航，属核心保军资产，存在着一定的整合难度 | | | | | | |
| 股票名称 2 | 洪都航空 | 投资评级 | 谨慎增持 | 6月目标价 | 40 | 预计注入时间 | 2008 年中期 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.46/0.59/0.7 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 09-10 年 0.05/0.1 元 | | |
| 推荐理由 | 中航工业集团香港资本市场窗口企业，教练机和民用、通用飞机专业制造商，对外转包业务持续增长 | | | | | | |
| 注入资产 | 股东相关飞机制造资产，大股东以现金参与，不超过 7000 万股，25 亿元 | | | | | | |
| 风险提示 | 随大盘波动 | | | | | | |

表 5：旅游酒店个股推荐：华天酒店

| 所属行业 | 旅游酒店 | 推荐研究员 | 陈锡伟 | | | | |
|----------------|--|-------------|-----------|--------------|-------------|---------------|------------------------------|
| 股票名称 | 华天酒店 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 30 | 预计注入时间 | 08 年注入株洲酒店，另外两家最晚在 2012 年前注入 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.8/0.98/1.14 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 缺乏经营数据，较难预计 | | |
| 推荐理由 | 公司酒店连锁扩张的发展模式清晰，08 年起将进入项目结算的高峰期，目前估值明显低于同行业公司 | | | | | | |
| 注入资产 | 控股股东华天集团拥有的酒店资产，包括紫东阁华天酒店 38.87% 股权、株洲华天大酒店 44.71% 股权、郴州华天大酒店 41.82% 股权， | | | | | | |
| 风险提示 | 地产业务的结算期不好把握 | | | | | | |

表 6：农业个股推荐：新希望

| 所属行业 | 农业 | 推荐研究员 | 秦军 | | | | |
|----------------|-----------------------------------|-------------|-----------|--------------|------|---------------|------|
| 股票名称 | 新希望 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 22.5 | 预计注入时间 | 无法预测 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10 年 0.55/0.73/0.93 元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 无法预测 | | |
| 推荐理由 | 典型的大股东、小上市公司格局，集团资产规模大，且产业门类齐全 | | | | | | |
| 注入资产 | 尚未公告，但集团整体上市概率较低，选择部分资产先行注入的可能性较大 | | | | | | |
| 风险提示 | 管理层与市场沟通不够充分 | | | | | | |

表 7：食品饮料个股推荐：五粮液

| | | | | | | | |
|----------------|---|-------|-----------|-------|------|--------|--------|
| 所属行业 | 食品饮料 | 推荐研究员 | 胡春霞 | | | | |
| 股票名称 | 五粮液 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 29.2 | 预计注入时间 | 08-10年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10年 0.53/0.68/0.8元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 无法预测 | | |
| 推荐理由 | 08 年控量提价，预计高档酒销量有所下滑，但是仍然处于国内高档白酒第一梯队。公司长期通过关联交易漏出利润，在完成股权激励和资产注入后，业绩释放将加快。 | | | | | | |
| 注入资产 | 收购资金 59 亿左右，分三年实施，2008 年 19 亿元左右 | | | | | | |
| 风险提示 | 公司销售情况不乐观，第一期注入资产的盈利能力可能低于预期 | | | | | | |

表 8：房地产业个股推荐：中粮地产、华侨城 A

| | | | | | | | |
|----------------|---|-------|-----------|-------|-----------------------|--------|-------|
| 所属行业 | 房地产 | 推荐研究员 | 孙建平、任旭 | | | | |
| 股票名称 1 | 中粮地产 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 40 | 预计注入时间 | 不详 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10年 1.02/1.6/2.54元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 08-10年 1.2/2.01/2.61元 | | |
| 推荐理由 | 融地产股、房产股和商业地产股三种优势于一身。作为地产股，公司拥有持续低成本获得土地的能力。作为一线房产股，公司拥有土地和资金双重竞争优势，所开发项目未来将集中结算，且项目集中于房价持续快速上涨的珠三角、成都和厦门。作为商业地产股，公司在深圳宝安拥有 120 万平方米工业厂房和 150 万平方米工业地产项目储备。大股东中粮集团自 1994 年以来一直居《财富》世界 500 强，旗下拥有鹏利、亚龙湾、中谷、中土畜等规模庞大、成本极低的房地产资源，大股东在股改中承诺将把住宅开发注入“000031”。 | | | | | | |
| 注入资产 | 北京、沈阳等 9 家公司股权 | | | | | | |
| 风险提示 | 注入后别墅产品占项目储备一半，受调控影响风险低的同时销售周转较慢；集团鹏利地产旗下房地产资源全部注入需要进一步厘清内部机制等 | | | | | | |
| 股票名称 2 | 华侨城 A | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 54 | 预计注入时间 | 8-10月 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10年 1.2/1.93/2.52元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 08-10年 1.2/2.01/2.61元 | | |
| 推荐理由 | 旅游+地产业务模式竞争优势显著，能充分分享国内旅游和房地产业务的高成长。主题公园成功向异地复制，未来将逐渐进入投资回报高峰期；旅游地产项目储备充足，盈利能力强，高端需求容量稳定，受加息和房贷控制等影响小；整体上市预期清晰，整体上市后公司市值将达到 1000 亿元左右。 | | | | | | |
| 注入资产 | 华侨城房地产、华侨城酒店集团和香港华侨城三家公司股权 | | | | | | |
| 风险提示 | 高端地产销售周转速度较慢，08 年 PE 估值行业内较高，但重估价值低，有安全边际 | | | | | | |

表 9：机械业个股推荐：广船国际

| | | | | | | | |
|----------------|--|-------|-----------|-------|------------------|--------|-----|
| 所属行业 | 机械 | 推荐研究员 | 张锦灿、吕娟 | | | | |
| 股票名称 | 广船国际 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 59 | 预计注入时间 | 08年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-09年 2.51/3.03元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 08-09年 3.41/3.9元 | | |
| 推荐理由 | 基本面良好，估计中船工业集团有地方船厂注入 | | | | | | |
| 注入资产 | 预计注入资产 08 年盈利在 7 亿左右 | | | | | | |
| 风险提示 | 1、注入后业绩，是基于股本增加 15% 的假设；2、建议关注系统性市场风险。 | | | | | | |

表 10: 电力业个股推荐: 国电电力

| 所属行业 | 电力 | 推荐研究员 | 姚伟、王威 | | | | |
|----------------|--|-------|-----------|-------|------|--------|--------|
| 股票名称 | 国电电力 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | | 预计注入时间 | 08-09年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-09年 0.33/0.38元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 难以预测 | | |
| 推荐理由 | 水电比重较高, 业绩对煤价敏感性相对较低; 大股东股改承诺以公司为平台整合集团发电资产, 2007年已进行一次资产注入(大股东支付了一部分现金, 并非单纯套现), 预计08年仍将有所作为。 | | | | | | |
| 注入资产 | 发电资产 | | | | | | |
| 风险提示 | 煤炭价格上涨幅度超出预期; 大渡河流域来水不佳; 公司可能因为股价二级市场走势延缓资产注入 | | | | | | |

表 11: 钢铁业个股推荐: 安阳钢铁

| 所属行业 | 钢铁 | 推荐研究员 | 蒋璆、崔婧怡 | | | | |
|----------------|--|-------|-----------|-------|------------------------|--------|--------|
| 股票名称 | 安阳钢铁 | 投资评级 | 增持 | 6月目标价 | 15 | 预计注入时间 | 08-09年 |
| 未考虑资产注入 EPS 预测 | 08-10年 0.91/1.34/1.6元 | | 资产注入对业绩增厚 | | 08-10年 0.05/0.09/0.12元 | | |
| 推荐理由 | 公司产能将大幅增长, 同时产品结构逐步升级; 向集团定向增发实现整体上市已获证监会批准 | | | | | | |
| 注入资产 | 定向增发收购集团拥有的永通球墨铸铁管公司 78.14% 股权, 建筑安装公司 100% 股权, 机械设备制造公司 100% 股权, 部分土地使用权, 一座 450M3 的高炉, 资产预估值约 31.5 亿元, 08 年 1 月 31 日获得证监会批准以 8.35 元/股向集团发行 37544.91 万股 | | | | | | |
| 风险提示 | 1.宏观紧缩政策下行业景气度下降; 2.整体上市时间延后 | | | | | | |

作者简介:

章秀奇:复旦大学国际金融系硕士，07年进入国泰君安研究所，目前从事投资策略研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100032

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com