

# 资本市场及行业每月动态

2014.08.04 总第 8 期

## 本期概要:

- **宏观经济动态:**
  - 2014 年上半年宏观经济数据公布: 稳增长效果显现, 经济运行总体平稳
  - 过半房地产限购城市政策松绑, 仅带来短期效果, 长期调整仍将继续
- **行业并购热点: A 股并购专题: 未来一年重组并购案例将大量涌现**
  - 修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》征求意见稿发布及 IPO 放缓将使并购重组如火如荼开展
  - 借壳上市中壳公司具有五大特征
  - 市场对买卖方的行业判断和盈利前景预期是影响借壳方股价的最主要因素
- **法律法规分析**
  - 证监会: 就修订《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》向社会公开征求意见
  - 证监会: 就《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见(征求意见稿)》向社会公开征求意见, 标志着新一轮退市制度改革正式启动。
- **热点聚焦**
  - 沪港通专题: 时间表临近, 相关投资机会分析

## 过去 3 个月资本市场表现



数据来源: 雪球网

## 北京弘松投资咨询有限责任公司

网址: [www.clapartners.com](http://www.clapartners.com)

地址: 北京朝阳区朝阳门外大街甲 6 号万通中心 C 座 806

电话: +86-10 5907 1207/1267

传真: +86-10 5907 1245

本期编辑人: 向斌、池书进

## 目录

一、宏观经济动态.....	3
2014 年上半年宏观经济数据公布：稳增长效果显现，经济运行总体平稳.....	3
过半房地产限购城市政策松绑，仅带来短期效果，长期调整仍将继续.....	4
二、行业并购热点.....	6
A股并购专题：未来一年重组并购案例将大量涌现.....	6
• 基于以下两个原因，海通证券认为未来一年，重组行情将如火如荼展开：.....	6
• 过去一年已成功的借壳上市案例分析.....	6
• 借壳上市后的股价表现.....	7
• 可能成为壳公司的股票池：.....	8
三、法律法规分析.....	13
证监会：11 日就修订《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》向社会公开征求意见。.....	13
证监会：4 日就《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见（征求意见稿）》向社会公开征求意见，标志着新一轮退市制度改革正式启动。.....	14
四、热点聚焦.....	16
沪港通专题：时间表临近，相关投资机会分析.....	16

## 图标目录

表 1 2014 年 7 月十大城市新建住宅价格指数(按环比涨幅排序): .....	4
表 2 2013—2014 年主要的借壳上市成功案例.....	6
表 3 2013-14 年 24 个借壳上市公司借壳前市值分布.....	7
表 4 2013-14 年 24 个借壳上市公司 2012 年ROE.....	7
表 5 2013-14 年 24 个借壳上市公司 2012 年资产负债率.....	7
表 6 2013-14 年 24 个借壳上市公司借壳前股权分布 .....	7
表 7 潜在借壳公司（市值小于 40 亿，第一大股东持股小于 30%，ROE 低于 5%）.....	9

## 一、宏观经济动态

### 2014年上半年宏观经济数据公布：稳增长效果显现，经济运行总体平稳

- 7月16日国家统计局公布上半年国民经济运行情况，简要概括为“总体平稳，稳中有进，稳中有升”：上半年国内生产总值269044亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%。分产业看，第一产业增加值19812亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值123871亿元，增长7.4%；第三产业增加值125361亿元，增长8.0%。从环比看，二季度国内生产总值增长2.0%。
  - **经济偏稳运行：** 二季度GDP 同比增长7.5%，较一季度7.4%的GDP 增速回升0.1 个百分点，经济在二季度趋稳。三大产业增加值情况均略有改善，上半年第一产业增加值增速较一季度上升0.4 个百分点；第二产业增加值增速较一季度提高0.1 个百分点；第三产业增加值增速较一季度提高0.2 个百分点。自去年以来，三产业增速一直高于二产业。
    - (1) **工业温和改善：** 6月规模以上工业增加值同比实际增长9.2%，比5月份加快0.4个百分点。环比5月增长0.77%，大行业看，6月采矿业生产延续了4月份的改善，行业增加值同比增长7.9%，较5月加快3.6个百分点；制造业增加值同比增长9.8%，与5月基本持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.7%，同比增速在5月提高1.2个百分点后基本稳定，但明显低于去年同期水平
    - (2) **投资现弱企稳迹象：** 2014年1-6月份，全国固定资产投资21.27万亿元，同比名义增长17.3%，增速比1-5月回升0.1个百分点。第二产业中，制造业和建筑业投资增速回升，但是采矿业投资增速下降，制造业和建筑业投资增速分别为14.8%和15.8%，比1-5月份分别回升0.6个百分点和0.9个百分点。采矿业投资1-6月份增长4.5%，比1-5月份投资回落2.9个百分点；三产投资增速保持平稳，虽然房地产投资增速下滑至14.1%，比1-5月份回落0.6个百分点，但是基础设施投资保持平稳，其他投资增速回升基本抵消了房地产行业投资下降的影响。
    - (3) **消费趋稳：** 1-6月份社会消费品零售总额增速虽然比年初回升，但较2013年仍有差距。基本生活消费如食品饮料保持平稳态势，但占比最大的汽车消费和石油消费仍然处于回落态势。同时与房地产相关消费也出现回落，网络消费虽然增长较快，但是数额占整个社会零售业8%左右，占比仍然偏小，拉动社会零售业仍需时间。但是进入5、6月份商品零售消费有一定回稳迹象。预计3季度开始，社会消费零售总额同比增速会缓慢恢复。
    - (4) **进出口增速由负转正：** 上半年，进出口总额123919亿元人民币，同比增长1.2%（一季度为同比下降1.0%）。其中，出口65113亿元人民币，增长0.9%；进口58807亿元人民币，增长1.5%。进出口相抵，顺差6306亿元人民币。6月份，进出口总额21086亿元人民币，同比增长6.4%。其中，出口增长7.2%；进口增长5.5%。
  - **流动性充裕：** 前期一系列定向宽松政策增强了银行的放贷能力，6月新增贷款再超万亿，达到1.08万亿，环比多增2104亿元，同比多增2165亿元。信贷继续成为稳增长资金主力。其中，非金融性公司及其他部门贷款新增7266亿，环比增加1680亿元，居民贷款基本保持平稳，中长期贷款环比未见明显增加。6月非信贷融资规模也有所增加，环比多增三千多亿，同比多增七千多亿（去年6月基数较低），主要是信托、委托、银行承兑汇票的新增融资规模环比均分别多增近千亿左右。信贷持续高位投放使得6月全社货币供应增速回升加快。6月末M2同比增长14.7%，分别比上月末和去年末高1.3个和1.1个百分点，同时货币活化程度提升，M1同比8.9%，较上月末提高3.2个百分点。反应实体经济对资金的需求有所改善。
  - **物价压力不大：** 2014年6月份，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨2.3%，上半年，CPI

比去年同期上涨2.3%。6 月份，CPI 环比下降0.1%。其中，食品价格下降0.4%，非食品价格持平。

• **民生证券预测全年经济可能是一个低、稳、升、稳这样一个发展态势：**

第一，中国经济目前处于爬坡过坎的关键转型期，增长速度不可能有太快的发展，因为成本的制约、市场的制约、结构的制约、需求的制约多种因素决定了眼下中国经济不能保持过去超常态的增长，未来会回归常态。

第二，中国经济处在一个相对敏感的阶段，需要兼顾调结构、促改革、惠民生、求稳定多重目标。因此，稳增长会成为政府的一个最重要的考虑。当经济运行总体态势不如预期，政府一定会采取微调预调措施。比如一季度低开，政府随即采取微调预调，包括两次定向降准和增加财政投入以及对中西部地区基础设施建设，水利和棚户区改造以及环境治理也明显加大力度。这些会对经济有一个托底作用，保持经济运行的合理区间。

第三，从外部形势来看，世界经济已经进入了温和复苏阶段，发达经济体已经度过了最困难阶段，新兴经济体也会随之好转，2014 年世界经济温和增长的态势比较确定。

基于上面的理由，估计下半年还是会延续之前的判断：一季度低开 7.4%，二季度最低不会低于 7.4%，三季度略有回升，不会低于 7.5%，四季度很可能呈现走稳的态势。当前三季度经济进入合理区间后，政府中心目标就会从稳增长保增长转为结构调整改革深化。

**过半房地产限购城市政策松绑，仅带来短期效果，长期调整仍将继续**

- **7 月中国百城住宅均价连跌三个月，加速下滑，楼市下行趋势明显：**中国指数研究院公布的 7 月中国百城新建住宅均价环比下跌 0.81%，不但是连跌第三个月下跌，而且下跌速度加快。100 个城市之中，新建住宅均价环比下跌的城市有 76 个，仅 24 市环比上涨。北上广深等十大城市 7 月住宅均价集体环比下跌，且跌幅达到 0.97%，较上月扩大 0.52 个百分点，超过全国平均水平。

表 1 2014 年 7 月十大城市新建住宅价格指数(按环比涨幅排序):

城市	环比涨跌	同比涨跌	样本平均价格 (元/平方米)	样本价格中位数 (元/平方米)
成都	-0.26%	-0.27%	8097	8000
南京	-0.39%	7.23%	13918	13500
深圳	-0.41%	8.30%	30198	22000
上海	-0.45%	12.73%	32322	27500
武汉	-0.83%	3.54%	8214	7650
重庆	-1.02%	3.15%	7769	7183
天津	-1.13%	4.86%	11074	9200
杭州	-1.53%	1.51%	17279	15000
北京	-1.60%	14.95%	32736	28000
广州	-1.77%	7.72%	18168	15900

中国指数研究院分析认为，供应方面，迫于库存高企和负债率较高的压力，多数房企采取低价加推、降价促销等策略，加大推盘以价换量以保障业绩。但在需求方面，消费者仍然预期市场保持下行，入市意愿不高，成交没有明显改善。

- **目前六成限购城市松绑，限购松绑大多只做不说：**6月25日，呼和浩特发文全面取消限购，这是全国首个发文取消限购的城市，至此放松限购的大幕正式开启。截止至7月25日，全国46个楼市限购城市中，已有27个城市直接或者变相松绑，占比近六成。

松绑城市集中在二三四线，一线依旧，近日上海出现传言未能确认。松绑形式看，明确表示限购放松的城市仅三个。确认限购放松的形势主要有三种：1)明确发文的，目前仅有呼和浩特官方发文明确表示取消限购政策；南宁则是以区域发展规划的形式，放松楼市限购；2)口头确认的，济南、苏州和海口则是在坊间传言限购放松并在媒体予以报道后，相关政府部门以口头的形式确认。3)其余22个城市均是“只做不说”，在操作层面实质性取消或放松了限购政策。

- **松绑较早的部分城市交易量已经回落，放松限购并未阻止楼市下行态势：**大智慧通讯社抽样调查了呼和浩特、济南、南昌、厦门、武汉、长春、成都、杭州、苏州9个典型城市6、7月的成交数据。数据统计结果也表明，仅济南、成都成交量短期出现反弹，其余7城则收效甚微或基本无影响。中国指数研究院分析称，放松限购无法从根本上扭转当前市场库存高企、供大于求的局面，但在一定程度上有助于稳定预期，促进市场回稳。

世邦魏理仕认为影响房地产市场的各项因素中信贷政策是最为重要的因素，限购退出更多是从政策和心理层面影响房地产市场，对比而言信贷政策则能更起到更为直接的作用。克而瑞研究中心对全国33个城市的101家银行分支机构进行了调研，调研结果显示，全国各城市银行贷款环境总体偏紧，主要表现在：即使受益于定向降准，仍有近三成农商行停贷或不涉房贷；超八成银行首套利率执行基准或上浮，个别上浮20%；二套房方面，首付要求七成的银行占20%，利率上浮超过最低1.1倍的银行占30%，个别上浮30%；三套房停贷的政策并未有实质性改变。

## 二、行业并购热点

### A 股并购专题：未来一年重组并购案例将大量涌现

- 基于以下两个原因，海通证券认为未来一年，重组行情将如火如荼展开：

➢ IPO进度有所放缓，截止6月30日，有589家企业中止审查，129家企业终止审查。IPO进度的一拖再拖，使得相当一部分企业失去耐心，转向并购重组。

➢ 证监会7月11日发布修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》：

(1) 对不构成借壳上市的上市公司重大资产购买、出售、置换行为全部取消审批，涉及发行股份的重组仍需要证监会审核。重大资产重组的基本流程：

筹划—>停牌—>首次董事会（重组预案）—>二次董事会（重组报告书）—>股东大会决议—>证监会受理—>初审—>反馈专题会—>落实反馈意见—>审核专题会—>并购重组委会议—>落实并购重组委审核意见—>审结归档—>实施

新规实施后，不涉及发行股份的重大资产重组，证监会的审核流程全部省略

(2) 重组资产定价不再仅限于参考原来的公告前20个交易日均价，增加了公告前60个交易日和120个交易日均价的选择，并允许打九折。

(3) 并购重组的支付方式，除了现金、普通股外，新增了优先股、定向可转债、定向权证。

- 过去一年已成功的借壳上市案例分析

表 2 2013—2014年主要的借壳上市成功案例

公司代码	公司名称	重组事件	重组进度
002019.SZ	鑫富药业	鑫富药业发行股份购买药企，亿帆医药借壳上市	发审委通过
600485.SH	中创信测	中创信测发行股份购买北京信威95.61%股权	发审委通过
002180.SZ	万力达	万力达27亿借壳艾派克	发审委通过
600654.SH	飞乐股份	飞乐股份重大资产重组，中安消借壳上市	国资委批准
600273.SH	华芳纺织	华芳纺织注入嘉化能源100%股权	发审委通过
600606.SH	金丰投资	金丰投资获657亿借壳绿地集团	股东大会通过
002354.SZ	科冕木业	科冕木业置入天神互动，重组变身游戏公司	发审委通过
002373.SZ	千方科技	联信永益重组拟购买千方集团100%股权	完成
000035.SZ	中国天楹	天楹环保借壳*ST科健	完成
600483.SH	福建南纺	福建能源47亿元电力资借壳福建南纺上市	发审委通过
000928.SZ	*ST吉炭	中钢集团优质资产，借壳中钢吉炭上市	发审委通过
600074.SH	中达股份	中达股份重组方案出炉，保千里30亿借壳	达成转让意向
002174.SZ	游族网络	梅花伞发行股份购买游族信息100%股权	完成
002071.SZ	长城影视	长城影视借壳江苏宏宝上市	完成
000908.SZ	天一科技	*ST天一拟发行股份购买景峰制药100%股权	发审委通过
002217.SZ	*ST合泰	联合化工发行股份购买合力泰100%股权	完成
600398.SH	海澜之家	凯诺科技拟发行股份购买海澜之家100%股权	完成
000902.SZ	新洋丰	中国服装与新洋丰肥业资产置换	完成
000681.SZ	远东股份	*ST远东重大资产重组	证监会批准
600566.SH	洪城股份	济川控股欲借壳洪城股份	完成
002047.SZ	宝鹰股份	宝鹰股份借壳*ST成霖	完成
600634.SH	中技控股	ST澄海发行股份收购中技桩业92.95%股权，并募集配套资金	完成
000555.SZ	神州信息	*ST太光吸收合并神州信息	完成
600617.SH	联华合纤	山西天然气借壳*ST联华上市	完成

数据来源:海通证券

通过对表2中公司的分析，壳公司具有如下主要特点：

- **市值较小，一般在50亿以下：**13-14年买壳上市的24个案例中，壳公司市值均小于40亿，其中10-20亿占比最高。

表3 2013-14年24个借壳上市公司借壳前市值分布

市值（亿元）	家数
<10亿	2
10-20亿	14
20-30亿	4
30-40亿	4

数据来源：海通证券

- **主业没有前途，ROE很低或者为负：**13-14年买壳上市的24个案例中，壳公司以传统行业为主，12年ROE普遍较低，仅一家超过10%。

表4 2013-14年24个借壳上市公司2012年ROE

ROE（%）	家数
5~15	2
1~5	9
<1	13

数据来源：海通证券

- **资产负债率高：**13-14年买壳上市的24个案例中，半数以上壳公司12年资产负债率超过40%。

表5 2013-14年24个借壳上市公司2012年资产负债率

资产负债率	家数
<40%	9
40%-100%	10
>100%	5

数据来源：海通证券

- **股东或分散或高度集中：**13-14年买壳上市24个案例中，第一大股东持股比例大多不高，但仍有部分公司股权高度集中，易于协商转让（梅花伞、科冕木业等）。

表6 2013-14年24个借壳上市公司借壳前股权分布

第一大股东持股比例（%）	家数
10%-20%	4
20%-30%	11
30%-50%	6
50%-60%	3
前十大股东持股比例（%）	
20%-30%	3
30%-40%	5
40%-50%	9
50%-70%	7

数据来源：海通证券

- **一直有卖壳意向：**借壳上市的案例中，很多公司很早就有卖壳意向，不断和各种买壳方接触，直到最后谈成。
- **借壳上市后的股价表现：**观察首次公告后公司的股价走势，发现市场对于不同类型公司的借壳亦有不同的反应，最重要的因素是市场对买壳方的行业判断和盈利前景预期。
- **新兴行业借壳传统行业壳公司：**自首次公告后股价一直连续上涨，期间可能有小幅回调。热门新兴行业借壳传统行业壳公司的行为，多受市场追捧。游族网络（原梅花伞）、长城影

视（原江苏宏宝）这两个壳公司都属于传统制造行业，而借壳方则为大热的互联网、影视传媒公司。梅花伞和江苏宏宝自首次公告后分别连续上涨了4个月、2个月，涨幅高达2-3倍。

- **借壳双方属于上下游或同行业：**重组进程较长，股价随着长时间的重组过程涨幅也很明显。重组能给公司带来业务上的互补和发展，市场也给予正面的回应。鑫富药业借壳亿帆医药、海澜之家借壳凯诺科技，这两个重组案例均历时1年之久，股价历时6-7个月有翻倍以上的增长。
- **规模大，但借壳公司行业发展受限：**自首次公告后连续几日涨停，后续波动较大或下跌，这种情况可能出现在于规模较大的重组。其原因为由于重组规模大，一开始受市场关注度很高，但由于本身借壳公司行业发展、或者业绩增长的限制，在一波快速涨停之后股价逐渐恢复平静。如金丰投资657亿借壳绿地集团，公告后连续8个涨停，但后续一直下跌。
- **质地差，重组方案受质疑：**股价自首次公告后就下跌，原因公司属于自身发展非常困难，而重组方案又备受市场质疑。如ST科健公布重组方案后跌停，来源于市场对于重组方案的质疑，定增价格低涉嫌利益输送。

- **可能成为壳公司的股票池：**

根据对已借壳成功的重组案例分析和总结，海通证券按照以下标准筛选了103家公司：市值小于40亿，第一大股东持股小于30%，ROE低于5%。其中前39家公司是国有控股的，用灰色底色标出，其余公司是民营控股。

表 7 潜在借壳公司（市值小于40亿，第一大股东持股小于30%，ROE低于5%）

代码	简称	总市值 (亿元, 7/15)	第一大股东 占比 (%)	ROE (%)	行业及产品
000886.SZ	海南高速	39	25	5	酒店、民用建筑、普通公路收费、住宅楼盘
600326.SH	西藏天路	38	28	0	工业建筑、酒店、民用建筑、水泥、住宅楼盘
600322.SH	天房发展	38	25	3	开发区园区、商业地产、住宅楼盘
000680.SZ	山推股份	37	28	-8	轻型工程机械、重型建筑工程机械、重型卡车与专用车
600702.SH	沱牌舍得	37	30	1	白酒、抗生素类抗感染制剂、水、电解质及酸碱平衡调节剂
000507.SZ	珠海港	37	26	4	高分子聚合物、码头、营养补充类制剂、有机化工原料、住宅楼盘
600683.SH	京投银泰	36	30	4	百货商场、进出口贸易、酒店、物业出租和管理、住宅楼盘
600800.SH	天津磁卡	34	29	-38	电子测试和测量仪器、合成纤维、集成电路、商业印刷、照明器具
600222.SH	太龙药业	33	27	3	泌尿系统用制剂、神经系统用制剂、循环系统用制剂、植物类中药制剂
600133.SH	东湖高新	33	26	-39	环卫服务、开发区园区、余热发电、住宅楼盘
000605.SZ	渤海股份	31	29	-4	保健食品、激素及调节内分泌功能类制剂、抗生素类抗感染制剂
600470.SH	六国化工	30	25	1	复合(混)肥、化学矿
600361.SH	华联综超	30	29	1	百货商场、连锁超市
600313.SH	农发种业	29	27	4	国内贸易
600345.SH	长江通信	29	29	-7	传输设备、存储设备、电脑配件、电子元器件、视频产品、通信线缆
000837.SZ	秦川发展	28	27	-3	电脑配件、电脑整机、电气仪器仪表、动力机械、风泵机械、机床机械
600227.SH	赤天化	27	29	0	保健酒、氮肥、复合(混)肥、呼吸系统用制剂、泌尿系统用制剂、原料药
000677.SZ	恒天海龙	25	30	-50	产业用纺织品、人造纤维
600802.SH	福建水泥	24	29	2	矿制品、水泥
600806.SH	昆明机床	24	25	1	机床机械
000737.SZ	南风化工	24	26	-38	妇产科用制剂、复合(混)肥、美容产品、清洁用品、无机化工原料、洗涤用品
600283.SH	钱江水利	23	26	2	市政供水、水电、住宅楼盘、综合批发市场
600896.SH	中海海盛	21	27	1	国内贸易、散货航运、特种品航运
000833.SZ	贵糖股份	20	26	-13	复合(混)肥、生活用纸、书写用纸、调味品、无机化工原料、箱板纸、印刷纸
600710.SH	常林股份	20	30	-12	重型建筑工程机械、重型卡车与专用车

300140.SZ	启源装备	20	30	1	ERP 软件、PDM 软件、变电设备
000948.SZ	南天信息	19	29	1	打印机、电子测试和测量仪器、行业专用软件、植物类中药制剂、智能商用设备
600992.SH	贵绳股份	19	27	2	钢丝类
000678.SZ	襄阳轴承	19	30	0	横向附件、专用设备与零部件
000707.SZ	双环科技	19	25	-47	氮肥、高分子聚合物、无机化工原料、有机化工原料、原煤
002134.SZ	*ST 普林	19	25	-9	电子元器件
000862.SZ	银星能源	18	28	-81	半导体太阳能光伏、电气仪器仪表、发电机及附属设备、风泵机械、风电
000755.SZ	*ST 三维	17	28	-24	高分子聚合物、胶粘剂、有机化工原料
600539.SH	狮头股份	17	28	-27	混凝土及砂浆、水泥、砖瓦及砌块
000856.SZ	冀东装备	16	30	2	变电设备、工业建筑、冶金机械
600774.SH	汉商集团	16	28	3	百货商场、大型购物中心、度假村、公共服务、光学设备、酒店、连锁餐饮
000702.SZ	正虹科技	15	26	-6	肉制品、饲料
000815.SZ	美利纸业	15	27	-53	书写用纸、箱板纸、印刷用纸、纸板
600689.SH	*ST 三毛	13	26	-15	内衣、其他纺织品及原料、外衣、衣着用纺织品、住宅楼盘
000010.SZ	深华新	40	30	1	风泵机械、民用建筑、燃气
601890.SH	亚星锚链	39	28	-1	型钢类
000802.SZ	北京旅游	39	29	4	酒店、旅游景点、水泥、住宅楼盘
600078.SH	澄星股份	38	26	1	无机化工原料
002453.SZ	天马精化	38	29	4	其他化学品
000048.SZ	康达尔	37	26	-2	公路运输、禽畜养殖、市政供水、饲料、住宅楼盘
300301.SZ	长方照明	37	26	4	半导体照明
300136.SZ	信维通信	37	26	-10	电子元器件、通信线缆
300028.SZ	金亚科技	36	28	-20	电子元器件、其他消费电子产品、视频点播系统
600888.SH	新疆众和	36	28	2	电解铝、铝加工材
600080.SH	金花股份	36	26	5	动物类中药制剂、呼吸系统用制剂、抗生素类抗感染制剂、调节免疫功能制剂等
002326.SZ	永太科技	36	28	2	其他化学品
002145.SZ	中核钛白	35	30	1	低压电器类、无机化工原料、有色金属矿产
601616.SH	广电电气	35	28	2	变电设备
000659.SZ	*ST 中富	33	26	-103	产业用纺织品、塑料包装制品、箱板纸、印刷品及印刷器材、纸包装制品
002006.SZ	*ST 精功	32	30	-24	半导体太阳能光伏、纺织机械、机床机械、重型建筑工程机械、重型卡车与专用车

300048.SZ	合康变频	31	27	3	变电设备
002235.SZ	安妮股份	30	28	2	书写用纸、特种纸、印刷品及印刷器材、纸品
600303.SH	曙光股份	30	27	-13	行驶底盘设备、轿车、客车、轻型卡车、商务车、专用车
002286.SZ	保龄宝	29	25	3	保健器具、保健食品、淀粉类、粮食
300209.SZ	天泽信息	29	30	1	ERP 软件
300331.SZ	苏大维格	29	27	3	半导体照明、高分子聚合物、专业咨询服务、专用设备与零部件
600836.SH	界龙实业	28	26	2	钢丝类、进出口贸易、商业印刷、糖类、印刷品及印刷器材、住宅楼盘
600847.SH	万里股份	28	27	-2	半金属、低压电器类、电动车
600854.SH	春兰股份	28	25	2	低压电器类、电动车、空调器具、摩托车、清洁器具、重型卡车与专用车
002402.SZ	和而泰	27	25	5	电子设备及加工
300093.SZ	金刚玻璃	26	27	1	玻璃、物流仓储机械
002616.SZ	长青集团	26	29	4	厨房器具、清洁器具、取暖器具、余热发电
600767.SH	运盛实业	26	29	-17	开发区园区、商业地产、住宅楼盘
000892.SZ	星美联合	26	26	-12	电信增值服务、互联网服务、视频点播系统、系统集成服务
002515.SZ	金字火腿	26	28	3	罐头食品、肉制品、调味品
600051.SH	宁波联合	25	30	3	火电、进出口贸易、连锁药店、旅游景点、药品经销、住宅楼盘
000795.SZ	太原刚玉	25	26	-74	磁性材料、高分子聚合物、耐火材料、轻型工程机械、物流仓储机械
300305.SZ	裕兴股份	25	25	5	高分子聚合物
002127.SZ	*ST 新民	25	30	-118	合成纤维、衣着用纺织品
000821.SZ	京山轻机	24	26	1	包装机械、印刷机械
300162.SZ	雷曼光电	23	28	2	半导体照明、电子元器件、显示设备
000585.SZ	东北电气	21	29	4	变电设备、低压电器类、电气仪器仪表、电子元器件
002418.SZ	康盛股份	21	26	1	合金、铝合金及制品、制冷器具
002086.SZ	东方海洋	20	25	4	水产品
300279.SZ	和晶科技	20	25	5	电子元器件
600165.SH	新日恒力	19	29	1	催化剂及化学助剂、钢丝类、型钢类
000971.SZ	蓝鼎控股	19	30	-66	其他纺织品及原料、外衣、衣着用纺织品、装饰用纺织品
002599.SZ	盛通股份	19	29	3	出版
300179.SZ	四方达	18	28	5	轻型工程机械、岩石类非金属矿产
002057.SZ	中钢天源	18	27	4	磁性材料、冶金机械、重有色金属

300221.SZ	银禧科技	18	26	2	高分子聚合物
300249.SZ	依米康	18	25	2	空调器具
300344.SZ	太空板业	17	28	3	钢板类
600242.SH	中昌海运	17	25	-30	海运代理、散货航运
600493.SH	凤竹纺织	17	29	2	其他纺织品及原料、污水处理、衣着用纺织品
002323.SZ	中联电气	17	30	3	变电设备
000526.SZ	银润投资	17	29	-4	酒店、民用建筑、物业出租和管理、住宅楼盘
300277.SZ	海联讯	17	27	1	行业专用软件、专业咨询服务
000595.SZ	西北轴承	17	30	-43	专用设备与零部件
002504.SZ	东光微电	17	26	-2	半导体分立器件、电子元器件、集成电路
300260.SZ	新莱应材	16	28	2	钢管类、专用设备与零部件
002193.SZ	山东如意	16	26	0	衣着用纺织品
002044.SZ	江苏三友	16	27	-2	外衣
600506.SH	香梨股份	15	25	2	果酒、肉制品、水果类
300176.SZ	鸿特精密	15	29	5	电子测试和测量仪器、电子元器件、专用设备与零部件
600306.SH	*ST 商城	13	29	-412	百货商场、住宅楼盘
000004.SZ	国农科技	12	26	-1	物业出租和管理、系统集成服务、血液系统用制剂、原料药、植物类中药制剂
000711.SZ	天伦置业	10	27	-8	旅行社、旅游景点、商业地产、物业出租和管理、住宅楼盘

数据来源：海通证券

### 三、法律法规分析

**中国证监会：就修订《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》向社会公开征求意见。**

**事件：**2014年7月11日,中国证监会就修订《上市公司重大资产重组管理办法》(以下简称《重组办法》)、《上市公司收购管理办法》(以下简称《收购办法》)向社会公开征求意见。《重组办法》和《收购办法》的修订是对3月24日国务院发布的《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》的执行。

- **征求意见稿中的重要变化和影响**

- **审批方面：大幅取消了上市公司重大购买、出售、置换资产行为审批**

**原来执行：**“重大购买、出售、置换资产等部分并购重组事项需审批”。

**征求意见稿内容：**1)大幅取消上市公司除借壳外重大购买、出售、置换资产行为的审批;

2)取消要约收购事前审批,收购人在向证监会报送要约收购报告书之日起15日,若证监会未表示异议的,收购人可以公告收购要约,证监会不再出具无异议的批复文件;3)取消两项要约收购豁免情形的审批。

**影响点评：**有助于进一步提高并购重组效率。根据《证券法》现行规定,上市公司发行股份用于并购重组的,因涉及发行股票行为,不论是否达到重大标准,仍须报经核准。由于目前上市公司重组绝大多数采用发行股份购买资产,纯用现金收购占比已经很低,估计影响并购重组的案例不会很多。

- **定价方面：定价机制更为灵活**

**原来执行：**上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价。

**征求意见稿内容：**1)拓宽定价区间,增大选择面,并允许适当折扣。定价区间从董事会决议公告日前20个交易日均价拓宽为:可以在公告日前20个交易日、60个交易日或120个交易日的公司股票交易均价中任选其一,并允许打九折(与《发行办法》关于非公开发行股票的折扣规定相一致)。2)引入可以根据股票市价重大变化调整发行价的机制,但要求在首次董事会决议的第一时间披露,给投资者明确预期。

**影响点评：**进一步健全并购重组的市场化定价机制。买卖双发定价博弈加剧,被收购方的话语权增大。

- **破产重组定价：遏制对破产重整公司借壳上市的炒作**

**原来执行：**上市公司破产重整中涉及发行股份购买资产的,允许相关各方不执行20日均价的规定,可以协商确定发行价格。

**征求意见稿内容：**废止《补充规定》的协商定价机制,破产重整公司发行股份购买资产适用与其他公司相同的定价规则

**影响点评：**从五年多的实践看,破产重整的协商定价机制虽然促成一些危机公司进行发行股份购买资产,但给并购重组市场带来了以下影响:一是破产重组实行协商定价,不

符合证监会严格退市制度，不鼓励借壳上市的总体政策导向。二是协商定价机制强化了投资者对ST或\*ST公司被借壳的预期，推高了这类公司的股价，不利于优胜劣汰。三是市场质疑部分公司破产重整协商定价缺少平等协商的实质内涵。**本次修订为遏制对破产重整公司借壳上市的炒作。**

➤ **业绩承诺:**

**原来执行:** 要求出具两个盈利预测报告: 一是上市公司购买资产的, 应当提供标的资产的盈利预测报告; 二是发行股份购买资产以及应提交并购重组委审议的其他重大资产重组方案, 在提供标的资产盈利预测的基础上, 还要求上市公司提供重组后的整体盈利预测报告。

**征求意见稿内容:** 不再要求上市公司提供盈利预测报告

**影响点评:** 减少并购之后的业绩操控。买卖双方定价博弈加剧。

➤ **门槛限制方面:**

**原来执行:** 向非关联第三方发行股份, 发行股份数量不低于发行后上市公司总股本的5%; 发行股份数量低于发行后上市公司总股本的5%的, 主板、中小板上市公司拟购买资产的交易金额不低于1 亿元人民币, 创业板上市公司拟购买资产的交易金额不低于5000 万元人民币。

**征求意见稿内容:** 取消向非关联第三方发行股份购买资产的门槛限制和相关的盈利补偿要求。

**影响点评:** 监管要求对于向非关联第三方发行存在以下问题: 一是这些资产的控制权已经交付给上市公司; 二是3年均要单独披露本次注入资产的实际盈利数, 实际意味着这些资产须始终保持原有状态并单独核算, 不利于上市公司在并购后开展业务整合; 三是不规定强制补偿并不等于没有补偿, 这种交易模式市场化博弈程度很高, 交易双方通常会经协商签订符合自身特点、方式更为灵活的业绩补偿协议。基于以上原因, 本次修订建议尊重市场博弈, 取消向非关联第三方发行股份购买资产的盈利预测补偿的强制性要求。取消业绩对赌, 鼓励中小公司发行股份购买资产。

➤ **支付工具创新,包括优先股、定向发行可转换债券、定向权证等。**

**征求意见稿内容:** 本次规定新增了“上市公司发行优先股用于购买资产或者与其他公司合并, 中国证监会另有规定的, 从其规定”“上市公司可以向特定对象发行可转换为股票的公司债券、定向权证用于购买资产或者与其他公司合并”。

**影响点评:** 支付工具的创新将极大的推动并购市场的发展, 不仅仅解决并购中大量融资问题, 并且可以通过支付手段的创新, 设计激励机制、防范控制权转移等。

**证监会: 4 日就《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见(征求意见稿)》向社会公开征求意见, 标志着新一轮退市制度改革正式启动。**

- 这次退市制度改革的核心内容主要有以下几个方面:

一、健全上市公司主动退市制度。进一步扩展主动退市方式，为有主动退市需求的公司提供多样化、可操作的路径选择。

二、实施重大违法公司强制退市制度。针对欺诈发行、重大信息披露违法等市场反映强烈的违法行为，按照《证券法》有关重大违法行为退市的规定，制定了具体实施规则。

三、进一步明确市场交易类、财务类强制退市指标。同时，允许证券交易所在其上市规则中对部分指标予以细化或者动态调整，并且针对不同板块特点作出差异化安排。

四、将中小投资者合法权益保护作为退市制度完善要考虑的重点问题之一。强化公司退市前的信息披露义务，规范主动退市公司决策程序，完善异议股东保护机制，明确相关责任主体的民事赔偿责任等。

值得注意的是，《退市意见》在退市后去向及交易方面做出了差异化的配套安排：一是要求证券交易所应对强制退市公司股票设置“退市整理期”，同时，为防止部分投资者特别是中小散户以投机为目的参与退市公司股票的交易，明确证券交易所应当安排相应的投资者准入制度。二是安排强制退市公司股票统一在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）设立的专门层级挂牌交易。同时，《退市意见》赋予主动退市公司一定的选择权。三是明晰重新上市的条件和程序。公司退市后满足上市条件的，可以申请重新上市，证券交易所可以针对主动退市公司与强制退市公司、不同情形的强制退市公司作出差异化安排。此外，为防止重大违法退市公司有关责任股东提前转让股份来规避法律责任，《退市意见》还对其转让行为做了专门限制。

## 四、热点聚焦

### 沪港通专题：时间表临近，相关投资机会分析

**事件 1:** 7月24日、25日，上证所组织各家券商在广州举行了为期两天的沪港通讲师培训，在此次培训过程中，一位讲师对券商的一句提醒，却不经意间“宣布”了沪港通正式登场的时间，“现在，距离10月13日沪港通正式登场，时间已经非常紧迫了，所以希望大家珍惜此次培训的机会。”

**事件 2:** 证监会新闻发言人邓舸8月1日表示，目前沪港通各项准备工作按照既定计划进行，具体时间尚未确定。邓舸表示，多家券商提交了沪港通的申请，按照沪港股票市场互联互通机制的规定，正在对技术系统进行测试评估，具体时间将视技术系统各方面的情况进行确定。

**点评:** 从目前沪港通总体进度安排看，沪港通在今年10月推出的可能性很大。4月10日双方联合公告中亦提出从本联合公告发布之日起至沪港通正式启动，需要6个月准备时间。据券商人士表示，除了进行中的配套政策及规则等的制定和完善外，沪港通的正式启动还需要成熟的技术系统，涉及软件开发、硬件准备、网络建设等多项工作。据了解，目前两地交易所及结算机构的相关技术准备工作已经基本完成，并已分别向全行业发布了接口规格说明等相关技术文件。此外，券商及其他相关各方的技术系统开发工作也在推进中。根据上交所规划，沪港通会员单位需在7月底前完成技术准备工作；交易所计划8月底前完成第一次全网测试；在9月中旬之前完成第二次和第三次全市场测试，沪港通在今年10月推出的可能性极大。

#### • 香港市场与 A 股六大不同：

- **行业分布:** 香港市场行业分布相对集中（金融、能源和电信三大行业占比较高），医药行业个股和权重偏少，但在互联网、博彩、部分消费电子领域的上市公司有较强特色。
- **投资者结构:** 与 A 股相对封闭（按成交额占比来看，海外投资者不足 1%）和以散户（>80%）为主的现象不同，香港市场中海外（46%）和机构投资者（61%）占据主导位置。
- **资金及流动性:** 相比 A 股，港股市场更多受到全球资金流向的影响，而这又与海外市场风险偏好、全球宏观货币政策环境等息息相关。
- **市场制度:** 香港市场在新股发行、回购、退市制度等方面更为成熟；增发和配股等供给更加灵活；而交易制度上在交易时间、T+0 交易、涨跌停板、融资融券业务等方面与 A 股市场也有不同。
- **市场工具:** 除股票外，香港的结构性和衍生品种类更加丰富，其交易手段和机制也相对更为成熟。
- **交易及估值特征:** 与机构投资者和受海外波动性较大等因素的影响，港股波动性略高、换手率低、大部分小盘股相对大盘股存在估值折价。两地市场相关性在金融危机后明显升高。

#### • 可能的套利策略：

- **利用中港两地利差套利:** 不仅仅是沪港通、自贸区,放宽 SPV 的融资资金使用限制、RQFII、金砖四国银行以及未来可能的中港基金互认等,都是资本市场开放和人民币国际化的一个缩影,海外低成本资金通过各种方式涌入国内,有利于改善国内的实体经济融资成本,对于股市而言,也严重降低了整体的无风险利率,这件事情非常重要,可以逐步拉平国内外的利率水平,并同时逐步推进人民币国际化,降低国内企业融资成本。
  - **利用 A-H 价差套利,对冲掉行业风险:** 在 H 股开户的投资者可以利用 A 股和 H 股两地的公司做更丰富的 pair trade,例如当前可以通过租用 QFII\RQFII 的额度(有一定租用成本)对 A 股折价较多的股票买入,卖出 H 股相应标的,规避了行业风险,反之亦然,但 A 股的缺陷在于融券远远难于港股。
  - **利用交易时间差进行套利:** 港股通交易时段: 每个交易日的 9:00 至 9:30 为开市前时段, 9:30 至 12:00 为上午持续交易时段、13:00 至 16:00 为下午持续交易时段,可能利用 A 股最后十几分钟的异动较大的股票所反映出来的“增量信号”在港股接下来的 1 个小时进行集中反映, A 股也能通过港股的反映对第二天开盘的情况刚进行预测。
  - **利用交易制度差异套利:** H 股没有涨跌停板, A 股有严格的涨跌停板,当同一个公司出现这种状况的时候,尤其是 A 股涨停, H 股由于不存在涨跌停板,能够更有效的反映市场短期的情绪变化,对于 A 股后面几天的操作会有一定指导意义,但也谨防市场操纵者的博弈行为。H 股为 T+0, A 股为 T+1,因此对于两市的单个投资者而言,可能存在更多的套利空间,也可能加快 A 股部分市值较大股票的 T+0 制度的进程。
- **沪港通对二级市场的影响:**
    - **非孤立事件,而应视作中国近期改革的重要举措进程中的一步:** 后续还有其他改革措施,例如上交所的战略新兴板块、中港基金互认等预期可能提前。我们认为阻力较小、较容易推进的改革包括国企改革、金融改革、工业用地改性、资源价格改革、财税改革值得关注。
    - **对 A 股市场的影响, A-H 股折溢价是最直接的逻辑:** 从 A-H 折溢价来看,金融板块影响最大,对保险和券商的正面影响大于银行,其他折价水平较大的也会有一定受益。从板块间的估值水平对比来看,估值差异较大、品种类似的板块有望实现估值的回归,估值整体偏高的 TMT 等小市值股票可能会进一步分化。
    - **高股息率资产:** 海外资金成本较低,国内类债券的高息率资产对他们而言更有吸引力
    - **沪港两市的一些稀缺性标的估值水平有望得到系统性的提升:** 从 A 股来看,重点关注军工、中药、白酒等相对独特的行业。从港股来看, TMT、新能源等行业的龙头公司或特有行业如博彩业将更受青睐,代表性标的包括腾讯控股、保利协鑫能源、银河娱乐等。

## 免责声明

本报告仅供弘松投资咨询有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户及内部使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“弘松投资”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。