

数据乾坤

从解决股权分置问题的理论及相关条件看

哪些公司可能进入试点？

□记者 董凤斌

股权分置问题一直是制约我国证券市场发展的结构性障碍,流通股和非流通股同股不同权所造成的利益冲突与矛盾从根本上降低了证券市场的效率。近年来随着我国证券市场的不断发展和完善这一痼疾逐渐显露,对于该问题的讨论也成为股市进入调整周期以来市场内的热门话题,而从国有股减持到全流通,再到股权分置,提法的更迭反映出管理层和市场人士对于该问题认识的不断深入。

2004年以来管理层有关落实《国九条》的措施相继推出,从分类表决制到新股发行询价制等等,进入2005年,随着证监会关于规范非流通股转让规则的实施,股权分置问题的解决再一次成为市场所关注的焦点,近日也有相关负责人透露解决股权分置问题的工作组目前工作进展比较顺利。当前我们所面临的最大一个问题和难题就是对于不同的上市公司应采取怎样的方式实现全流通? 试点全流通的公司应如何选定?

解决方案层出不穷

不同上市公司由于其股权结构和治理结构的差异,其解决股权分置问题的方式应该有所不同,甚至通过不同方案组合的方式解决。例如,当时吉林敖东的试点方案主要是,国有股以不低于每股净资产的价格配售给流通股股东变为流通股,法人股则按1.7:1的比例缩股后流通,虽然该方案最终并未予以受理,但是该案例在样本上和方案组合上的意义却是值得借鉴的。

近年来,有关解决股权分置问题的方案的探讨可谓层出不穷,大体上主要有以下几种:1、回购(缩股)方案。上市公司以高于每股净资产的价格向流通股股东回购非流通股中一定比例的股份,同时再以市场价格向非流通股股东定向增发,或者按照一定的比例对部分非流通股中进行缩股,回购方案全流通前的市场价格要大于回购价格,否则达不到缩股的效果。2、配售方案。非流通股股东向流通股股东配售非流通股中一定比例的股份,配售价格为高于每股净资产的价格,只有当全流通前市场价格大

数据观潮

次新股难抵比价冲击波

□记者 张翔

在询价制度下重新恢复的新股发行,正给市场带来深刻的负面影响。这是我们不希望接受但又不得不承认的现实,从行业板块的角度来看,电力板块在新锐华电国际的冲击下已毫无还手之力,股价重心节节下移。与此同时,从风格板块的角度来看,次新股则是另一直接“受害者”。笔者对22个申万风格指数统计后发现,自去年12月以来,中小企业板块指数和新股指数分别以13.47%和13.17%的跌幅领跌于众多指数。可见,询价制度所带来的利空预期将一度疯狂和活跃的次新股压得喘不过气来。

去年12月以来,上证指数下跌了9.15%,而2004年上市的80只股票平均跌幅就达到了13.5%,其中有10只股票走势弱于大盘。在利空不断和防御策略为主导的市场氛围下,这些以小盘

去年12月以来跌幅较大的次新股

名称	去年12月以来涨跌幅(%)	市盈率	市净率
椰国国际	-29.05	28.23	1.86
恒源煤电	-25.91	15.48	3.16
春天股份	-25.17	31.53	2.06
海越股份	-24.39	37.56	1.73
中捷股份	-23.93	24.65	1.72
伟星股份	-23.30	25.92	3.07
新五丰	-23.11	23.94	1.68
涪陵电力	-22.85	43.07	1.90
雷鸣科化	-21.82	47.76	2.17
交大博通	-21.68	65.21	2.41
凯恩股份	-21.22	42.64	4.77
科达股份	-20.39	25.29	1.72
江苏琼花	-20.29	38.80	2.38
开滦股份	-19.90	16.73	2.18
华邦制药	-19.71	23.35	2.81
凤竹纺织	-19.28	28.26	1.62
达安基因	-19.06	39.79	3.88
广安爱众	-18.91	34.04	2.00
霞客环保	-18.41	22.27	2.16
鹿安环境	-18.12	28.74	1.43

注:计算市盈率与市净率采用了去年第三季度报表的财务数据;这里的次新股指2004年以来发行的股票。

数据来源:Wind资讯

统计、制表:张翔

异动股寻踪

连续下跌个股一览(7日以上)

代码	名称	连跌天数	今年以来涨跌幅(%)	今年以来换手率(%)	每股收益(04三季度)	收盘价
600561	江西长运	10	-22.87	9.94	0.32	6.71
600792	马龙产业	8	-15.56	3.86	0.4266	7.76
000488	晨鸣纸业	8	-12.13	5.78	0.47	9.42
000779	三毛派神	7	-36.08	17.39	0.12	5.12
000951	*ST重汽	7	-19.35	5.87	0.47	8.67
600582	天地科技	7	-19.33	10.24	0.227	7.68
002012	凯恩股份	7	-15.73	5.08	0.264	15
600271	北方信息	7	-8.96	7.86	1.02	23.87
600056	中投贸易	7	-8.47	5.31	0.0356	4.54
000584	舒卡股份	7	-2.30	2.55	0.0498	4.25

数据来源:Wind资讯

统计、制表:张翔

本版作者声明:在本机构、本人所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。

于配售价格时,配售方案才能实施,而此种方案

要在流通股股东有足够的资金量基础上实施。3、存量发行,单独送股。由非社会公众股股东拿出各自非流通股存量的5%~10%,按一定比例优先向社会公众股股东竞价发行认购,其余部分向全社会公开竞价发行认购,以原社会公众股股权数超过51%以上的有效认购价格及全社会公开竞价发行认购超过一定认购倍数的价格作为存量发行成交价,根据存量发行竞价成交价格,确定最终送股比例。

此外,还有配股全流通和建立可流通股证系统等解决股权分置问题的方案等等。

试点选择应符合“帕累托改进”

在此我们引用福利经济学中的一个概念“帕累托改进”,即在没有损害任何方面利益的基础上,使利益集团的整体利益有所提升,一方

利益的增加不以任何一方利益的减少为代价。

在解决股权分置的问题上,全流通方案的实施要符合“帕累托改进”的原则,为了保障全流通方案有效且顺利的实施,要顾及非流通股股东的利益,与此同时,在实现全流通之后我们也要给予广大流通股股东一定的补偿。

虽然解决股权分置的方案尚未确定,但是从分散和降低股权分置改革风险的政策意图出发,试点推行、由点及面的全流通实施步骤已为管理层和广大市场人士所认同。而全流通试点的选择则要遵循权衡各方利益的原则,以此为出发点,考虑到广大流通股股东利益的补偿,我们应选择全流通后股价和市盈率调整幅度较深且目前业绩稳定、成长性良好的上市公司作为全流通试点,为满足这个要求,本文通过以下几点标准选出较为适宜作为试点的上市公司:

1、市净率较高。由于目前非流通股以接近

依据三个标准选出的上市公司一览

名称	市净率(04三季)	非流通股比例(%)	国有股比例(%)	第一大股东持股比例(%)	市盈率(04三季)	净资产收益率(%) (04三季)	所属行业
海虹控股	7.66	59.71	1.65	27.40	18.60	30.9	医药电子商务、数字娱乐及化纤
东方锅炉	7.33	74.44	74.44	74.44	10.73	51.19	机械、设备、仪表
烟台万华	7.22	66.67	65.00	62.17	20.68	26.19	石油、化学、塑胶、塑料
石油济柴	6.94	68.75	68.75	68.75	20.20	25.77	机械、设备、仪表
深赤湾A	6.87	86.74	0.00	58.84	22.52	22.87	交通运输辅助业
*ST重汽	6.75	64.56	64.31	47.87	14.04	36.05	机械、设备、仪表
云南白药	6.41	68.38	66.14	51.00	23.96	20.06	医药、生物制品
美力特	5.99	54.61	6.72	29.87	18.92	23.74	石油、化学、塑胶、塑料
索芙特	4.86	64.00	17.90	28.50	21.22	17.19	化学工业
宗申动力	4.82	62.31	0.00	29.80	15.61	23.15	机械、设备、仪表
马龙产业	4.71	70.59	70.59	70.58	13.68	25.82	金属、非金属
华侨城A	4.53	68.17	68.17	68.17	21.20	16.03	旅游业
盐田港A	4.52	73.90	73.90	73.90	22.61	14.98	交通运输辅助业
华海药业	4.34	65.00	0.00	29.15	24.93	13.06	医药、生物制品
都市股份	4.34	74.89	74.89	74.89	14.39	22.62	食品、饮料、烟草和家庭用品批发业
海正药业	4.32	74.36	73.40	55.56	20.41	15.88	医药、生物制品
上海集翔	4.26	76.72	75.19	75.19	23.58	13.55	交通运输辅助业
耀华港机	4.21	79.54	31.26	35.17	21.64	14.58	机械、设备、仪表
恒大地产	4.17	63.28	0.00	26.89	23.01	13.58	房地产开发与经营业
金马集团	4.04	56.55	10.55	23.70	17.99	16.86	通信服务业
福耀玻璃	4.03	61.49	0.00	22.49	16.72	18.08	金属、非金属
上海机场	3.99	60.72	60.72	60.72	22.75	13.142	交通运输辅助业
贵州茅台	3.92	71.40	70.80	64.68	22.02	13.34	食品、饮料
双汇发展	3.81	60.72	35.72	35.72	22.14	12.92	食品、饮料
浙江龙盛	3.78	74.89	0.00	17.93	21.67	13.09	石油、化学、塑胶、塑料
海油工程	3.76	68.00	68.00	57.90	17.51	16.12	采掘服务业
益生科技	3.69	69.64	36.75	26.50	16.72	16.56	机械、设备、仪表

注:数据截至2005年1月18日。

每股净资产的价格定价,因此只有流通股股价与每股净资产的差异较大即市净率较高的个股,全流通后才能产生较大的除权效应和较高的投资价值。据我们统计,目前我国A股市场的平均市净率为2.57,在此我们选定市净率大于3倍的个股作为全流通试点的候选范围。

2、非流通股比例较高。在市净率一定的条件下,非流通股所占权重越大的个股全流通后股价和市盈率向下调整的幅度越深,其投资价值和对流通股股东的补偿也就越大,因此,我们以非流通股比例高于50%作为选定全流通试点的一个标准。

3、市盈率较低且净资产收益率较高。在以上两点的基础上,考虑到上市公司的质地,我们以市盈率小于25倍且净资产收益率大于9%作为选择全流通试点的另一个必要条件。

通过以上三点,我们选出了54只个股,如下

名称	市净率(04三季)	非流通股比例(%)	国有股比例(%)	第一大股东持股比例(%)	市盈率(04三季)	净资产收益率(%) (04三季)	所属行业
创业环保	3.64	91.54	63.08	63.08	22.45	12.16	公共设施服务业
深南电A	3.61	88.17	15.61	22.97	14.09	19.24	电力、蒸汽、热水的生产和供应业
恒源煤电	3.46	64.97	64.97	62.74	16.93	15.31	煤炭采选业
中海发展	3.45	89.48	50.51	50.51	15.19	17.03	水上运输业
三爱富	3.44	55.90	27.72	27.72	16.72	15.43	石油、化学、塑胶、塑料
阳之光	3.41	58.90	0.00	29.00	20.80	12.31	机械、设备、仪表
上海航空	3.37	72.26	57.61	40.66	19.19	13.16	航空运输业
长安信息	3.36	57.06	16.09	16.37	18.28	13.78	通信服务业
厦门钨业	3.32	75.00	39.36	39.36	19.00	13.11	金属、非金属
光明乳业	3.30	76.97	34.63	30.78	20.18	12.28	食品、饮料
东方航空	3.29	93.84	61.64	61.64	17.59	14.01	航空运输业
世纪股份	3.24	52.14	3.45	26.43	14.76	16.49	零售业
兰花科创	3.24	61.21	61.21	61.21	15.29	15.88	煤炭采选业
中集集团	3.22	69.96	0.00	16.23	9.26	26.04	金属、非金属
吉恩镍业	3.21	68.42	64.71	63.78	14.85	16.22	金属、非金属
金鹰股份	3.21	73.27	0.40	67.81	16.33	14.72	纺织、服装、皮毛
海立股份	3.18	94.67	31.54	31.53	17.88	13.35	机械、设备、仪表
恒瑞医药	3.16	69.89	13.33	27.15	24.87	9.53	医药、生物制品
长江电力	3.14	75.48	70.39	63.00	21.14	11.16	电力、蒸汽、热水的生产和供应业
峨边山A	3.13	60.20	60.20	55.33	23.88	10.22	旅游业
ST吉化	3.12	94.38	67.29	67.29	5.75	40.73	石油、化学、塑胶、塑料
安泰集团	3.11	69.57	0.00	48.70	14.20	16.45	石油、化学、塑胶、塑料
科华生物	3.07	73.82	0.00	12.61	22.72	10.15	医药、生物制品
山西汾酒	3.06	82.29	75.82	75.82	23.91	9.59	食品、饮料
建投能源	3.04	70.03	32.04	48.30	17.35	13.16	电力、蒸汽、热水的生产和供应业
华鲁恒升	3.01	64.07	63.68	63.10	20.87	10.82	石油、化学、塑胶、塑料
天士力	3.01	73.68	2.39	51.58	24.96	9.03	医药、生物制品

数据来源:Wind资讯

统计、制表:董凤斌

市场数据日评

低价股活跃难挡市场重心下移

跌幅第二,但领跌股民生银行只有1.73%的跌幅,整体弱势归咎于流通盘均在1亿以上、资金供应不足方面。电子通信与网络游戏以平均下跌1.23%紧随其后,前两日的强势无法延续,投资者应及时回避其中个股的回调风险。

从行业涨跌变化中,投资者看到的是行业风险;而中高价股和绩优股同时位居跌幅前列让投资者看到的是市场深层次问题。9元以上的股票平均跌幅在1.5%以上,走弱市场1%,市场股价重心下移有加速迹象;目前市场平均股价5.94元,比一年前下跌了29%,在非流通股转让、股权分置问题未解决之前,股价重心下移仍无法阻挡。周三,每股收益在0.25元以上的股票平均下跌1.1%,这些股票是A股市场中的主要投资对象,它们集体性走弱揭

示市场投资信心的严重不足,A股市场的确应当受到阶段性措施的保护。

在主流投资对象遭遇寒流之际,部分低价绩差股乘机活跃。亏损股以平均上涨0.46%吸引投资者的注意力,好时光、四砂股份、昌九生化超跌后的放量阳线无法解决其中主力的长期痛苦,而该类股票向上的空间已基本被市场股价重心所封杀。5元以下的股票今日尚能上涨0.11%,经历两年多的价值投资理念的洗礼,恐高症仍无法远离投资者(包括机构投资者)。

周三另一值得投资者关注的是小盘股的下跌,流通盘3000万以下的股票平均下跌1.2%,中小企业板下跌2.58%,偏高的股价定位继续得到修正。权重指标股中,中国联通、中集集团连续三日上跌,值得投资者跟踪。**防范机构博弈风险** 在04年底易涨难跌的强势绩优股中,恒源煤电、科达机电、小商品城、西山煤电、华胜天成纷纷出现大幅下跌,机构博弈风险开始集中释放,但愿贵州茅台、金融街、同仁堂、苏宁电器、上海机场等能坚守岗位,维持市场最后的做多信念。

序号	涨幅前20名		跌幅前20名		换手率前20名		成交额前20名	
	股票名称	涨幅%	股票名称	跌幅%	股票名称	换手率%	股票名称	金额(亿)
1	好时光	10.12	南方汇通	-10.06	华源制药	18.37	中国联通	4.59
2	四砂股份	10.10	天一科技	-10.03	林海股份	17.38	南成功	1.52
3	美都控股	10.02	万杰高科	-9.96	东泰控股	16.58	南方汇通	1.33
4	昌九生化	10.00	中科健	-9.80	道博股份	15.88	长江电力	1.27
5	鄂武商	9.96	银河动力	-9.45	南成功	15.04	泰山石油	1.00
6	铜城集团	9.87	航天电器	-8.85	南方汇通	13.96	南方航空	0.99
7	成商集团	8.25	恒源煤电	-8.60	金丰投资	10.27	武钢股份	0.93
8	长百集团	7.07	科达机电	-8.34	铜城集团	9.99	金融街	0.92
9	中恒集团	6.68	东华实业	-8.26	泰山石油	9.72	华源制药	0.91
10	新华制药	6.47	上海航空	-6.92	ST湖大科教	9.48	林海股份	0.72
11	大连热电	5.80	川投控股	-6.90	航天电器	9.07	金丰投资	0.66
12	安源股份	5.71	北京化二	-6.32	海鸟发展	8.65	东泰控股	0.65
13	宁波海运	5.45	安琪酵母	-6.18	ST佳纸股份	8.60	华侨城	0.62
14	ST山东金泰	5.18	小商品城	-6.14	闽越花雕	7.71	海虹控股	0.58
15	ST三普药业	5.12	西山煤电	-6.11	三毛派神	7.39	上海汽车	0.58
16	ST天兴仪表	5.12	三毛派神	-6.06	昌九生化	6.25	道博股份	0.55
17	长江股份	5.03	华胜天成	-5.99	武汉中南	6.08	宝钢股份	0.54
18	ST琼华侨	4.97	海鸟发展	-5.98	标准股份	5.86	中国石化	0.52
19	ST国能集团	4.96	道博股份	-5.95	长运股份	5.85	电厂传媒	0.51
20	ST永久	4.95	天地科技	-5.42	ST江西纸业	5.75	上海航空	0.47

风云榜

昨日创历史新低的个股(只列出今年以来跌幅较大者)

代码	名称	收盘价	今年以来涨跌幅(%)	今年以来换手率(%)	每股收益(04三季)	流通A股(万股)
600295	鄂尔多斯	3.54	-21.16	5.08	0.08	16,000.00
600393	东华实业	5.56	-17.26	2.89	0.09	5,526.38
600395	盘江股份	5.24	-13.96	4.76	0.162	12,000.00
600899	*ST信联	1.13	-13.08	50.55	-0.116	5,430.54
600101	明星电力	6.76	-11.17	13.32	0.333	11,400.49
002007	华兰生物	15.7	-11.05	10.02	0.44	2,200.00
002021	中捷股份	7.82	-11.04	15.80	0.24	2,600.0