

股权分置改革热点话题

理想方案的标准是什么

□记者 杨光 北京报道

目前，市场各方已经就股权分置改革的基本原则形成了共识——按照“国九条”提出的切实保护公众投资者合法权益的要求，在改革的过程中使公众投资者的合法权益不因股权分置改革而受到伤害。此外，还要通过金融工具等手段保证市场稳定。在明确的前提下，股权分置改革方案优劣无疑是改革成败的关键因素。那么，理想的方案应该是什么样呢？

标准是什么

“理想的方案首先要考虑流通股股东的利益，这样才符合‘国九条’有关精神。从这个意义上来说，这个方案至少是一个不损害流通股股东权益或者是能让其受益的状态下形成的方案。同样，这个方案不能损害非流通股股东的合法权益。因此，从这个意义上讲，方案要做到流通股和非流通股都满意。经过测算，我们认为有这样的方案是完全可以做到的。”万国股市测评咨

中注协快报显示

92家上市公司变更会计师事务所

□记者 郭凤琳 北京报道

中国注册会计师协会昨日公布的第11期年报审计情况快报显示，在4月9日至15日公布的年报中，有5家上市公司变更会计师事务所。至此，中注协已关注到92家上市公司变更了会计师事务所。

这5家上市公司是隆源双登、科学城、*ST仕奇、江泉实业、ST炎黄。

快报显示，4月9日至15日共有142家上市公司公布了2004年度报告，从注册会计师发表审计意见的类型看，其中被出具标准无保留意见审计报告的有130家；被出具无保留带

上证联课题报告提出

让商业银行重回交易所债市

□记者 周沪 上海报道

“上证联合研究计划”最新完成的一项报告认为，欲结束我国国债市场目前存在的分割状态，形成统一市场，应首先促成银行间国债市场和交易所国债市场这两个市场的交易主体的统一，让商业银行重回交易所市场，让证券公司更多地进入银行间市场。

这篇名为《交易所国债市场与银行间国债市场定价比较研究》的课题报告由上海证券课题组承担。该课题提出，实现两大国债市场统一最重要的一步，是交易主体的统一，通过扩大市场交易主体，提高国债交易活跃程度。

该报告还认为，在当前的交易成本、转托管成本状况下，当前的转托管效率、成本对消除不同交易市场的国债价差形成障碍；银行间债券市场的交易机制不利于进行频繁买卖

金信证券研究报告建议

民营上市公司治理应加强立法

□记者 李宇 深圳报道

民营企业在公司治理模式上具有鲜明的个性特征，而我国现有法律法规对民营上市公司的监管还存在一些欠缺，因此需要针对民营上市公司治理模式特征加强立法，以提高其治理水平。日前，金信证券研究所受深交所委托完成的一项研究报告中提出上述建议。

这份题为“中国民营上市公司的公司治理模式法律政策研究”的报告，从法律角度对民营企业治理结构和机制转换进行了分析。

报告认为，民营上市公司在治理模式上的特征主要表现在：缺乏国有上市公司所具有的行政约束机制；实际控制人、执行董事以及其它高管往往采用亲缘化的人事安排，控股股东的权力过大使侵害中小股东行为的概率和严重程度都大大增加；实际控制人往往在上市公司中具有绝对的权威，容易导致一言堂现象；此外，民营上市公司的两种上市方式对公司治理具有不同的影响，直接上市类民营企业的控制权结构较为清晰，主

询有限公司董事长张长虹开门见山。

首都经贸大学刘纪鹏教授认为，股权分置改革必然会引发市场供求关系的变化，其结果是非流通股由于获得流通权而得到流通性溢价，与之相应的是流通股股价的必然下跌。因此，非流通股溢价空间所带来的“蛋糕”应由流通股股东和非流通股股东分享。以这部分增值来弥补流通股股东遭受的损失，解决方案必须兼顾这点。

“理想的方案必须是一个有效率的方案。”张长虹强调，“方案要合法，要容易推广。有的方案做一两个个案是没有问题的。但是如果一旦我们需要把方案推而广之，会发现非常困难，甚至需要协调很多与法律法规相冲突的地方。假如我们的方案只能在少数上市公司推广，市场就会对大多数上市公司能否实现方案感到没有希望。一旦市场没有希望，市场就不能维持股价的稳定。因此这个方案必须非常有效率。”

一般观点认为，股权分置改革方案应该由非流通股东提出，由流通股东付诸表决。对此，张长虹持相反观点：“我们建议由流通股东设计

方案，由非流通股东表决。因为流通股东诉求是单一的，非流通股股东的诉求是多样化的。在这种情况下，将方案设计权交给流通股东反倒有可能形成一个相对有效率的方案。”

理想方案应该达到一个什么样的效果呢？对此，张长虹认为，股权分置改革的目的是不简单解决股权分置问题，更不是简单托住股价不下跌，而是能够使整个证券市场能够形成市场化的本色，恢复证券市场的资源配置功能、定价功能和投融资功能。“我们不能一边解决股权分置问题，一边又严格束缚证券市场的发展。最后，即使把股权分置问题解决了，我们还是得不到一个真正的市场化的证券市场。我们的市场仍没有定价能力。如果我们市场的股价仍然高于其他国际市场，那么国外资金大规模进入中国市场的可能性就不存在，国内证券市场大规模发展的可能性就不存在。”

价格是结果

谈到方案，就不能不谈定价。什么样的定

宝钢增发询价区间4.91元-5.22元

□记者 孔维纯

宝钢股份(600019)今日公告了增发询价区间。申购价格区间下限为4.91元/股，上限为5.22元/股，分别为股权登记日4月19日前30个交易日宝钢股份A股收盘价算术平均值6.14元/股的80%和85%。

宝钢股份此次增发总量为50亿股，其中向宝钢集团定向增发30亿股国家股，向社会公众公开发行股票20亿股，后者包括向原社会公众股东优先配售部分和向机构投资者比例配售部分，将采用网上网下累计投标询价的方式进行。

中国社会科学
金融学研究生课程班

(免试入学！可申请硕士学位！)

研究方向：风险投资、房地产、保险、ITB
联系电话：(010)85196085 81417766
网址：www.cassren.com

补录5人

4月17日截止

长虹平板 赴一场感观盛宴

十五年稳坐家电销售量首位的龙头企业，长虹在2005年春风荡漾的季节里即将掀起一场电视感观顶级革命风暴。

该报告建议，统一市场应该整合国债品种，使两个市场的国债品种都能相互挂牌，并进一步健全市场交易品种。由于近几年通过交易所发行的国债量大大减少，致使交易所市场流动性受到严重影响，不仅助长了市场的投机性，也影响到该市场的深化。所以，从促进国债市场发展的角度出发，应该加大国债通过交易所的发行量，或者实行今后所发行的可流通国债均可在两个市场自由交易的制度。

该报告同时建议大力推进围绕国债利率的金融产品创新。只有在卖空机制、套利机制、新型产品的共同推动下，国债市场的各类债券价格才能得到合理定价。

“金三角”：震撼视听风暴

长虹推出的“天际”系列大平板电视，采用了自主研制的“X-power”超强劲力芯片，相当于给电视机装了一个超强劲力引擎，通过对图像智能缩放、色彩提升、画质增强等一系列的高技术处理，清晰再现720p、1080p等全球主流数字高清图像。

超精细内丽显示屏，能真实再现高清画质，完美再现图像的细微层次和每一个精致细节。另外，在平板电视的关键部件显示屏上，长虹全部采用超A级电视专用屏，又称超精细内丽显示屏，是当前品质最高的显示屏。

在音响效果方面，“天际”系列大平板电视采用了五度智能黄金比。(五度指：亮度、对比度、色度、清晰度、音域广度。)而长虹的五度智能“黄金比”就是从五度的多种组合中，自动计算出最适合观看和收听的最佳黄金组合效果。让消费者亲身体会到“影院大片”、“体育比赛”、“风景山水”等身临其境的感觉。

价才是合理、市场化的定价呢？

“流通价格不是任何人都可以确定的价格，我认为流通的价格实际上是方案的结果。”天相投资顾问有限公司董事长林义相的分析一针见血。

林义相认为，在非流通股转变成流通股的过程中，为保证流通股股东的利益不遭受损失，方案需要考虑怎么对流通股进行补偿或者让他们怎么共享流通性的溢价。因此，具体方案里应暗含着多少补偿的多少或是A股流通股含权的多少，而不是说做一个方案然后另外规定一个价格。流通股股价是一个含权的价格，这个价格含权多少不是提前制定出来的。全流通之后，股票的市场价高低则取决于含权的多少，不同的股票其含权承诺肯定不同，市场不可能有统一的含权水平。

刘纪鹏认为，无论采取什么样的方案，最终都会在价格上得到体现。按照补偿先后的划分，他把解决股权分置方案归纳为两大类：

第一种是通过历史的办法进行补偿。考虑

招商基金投资专家预测

下半年股市将走出底部

□记者 易非

招商基金季度投资者见面会日前在青岛举行。在本次以“宏观经济形势研判与投资展望”为主题的见面会上，招商基金投资专家认为，今年二季度股票市场仍将维持箱形震荡的走势，下半年随着宏观经济形势的进一步明朗，上市公司的盈利增长放缓程度可能不如市场预期悲观，市场信心有望转好，股市将可能走出底部区域。

投资专家分析说，从目前市场情况看，经济的持续增长、股票估值具有的吸引力、利好政策逐步释放等因素都未能在股票市场上反映出来，原因在于投资者延续了去年对市场的判断，对风险的厌恶程度过于强烈。但这种情形可能在未来的一段时间会有所

到历史的种种原因，用让非流通股东送股、流通股股东扩股、非流通股东缩股等方式对流通股东进行补偿。这些补偿方式最终都会体现在价格上。既然是市场化的价格，大家只能在事先做一个博弈谈判，一旦谈判成定局，就推行这个方案。推行之后，市场价格走势与企业预期有关系，谁都无法预测，只能由市场来决定。所以，市场化的定价是在推行方案之后，由买卖的双方来决定的，而不是事前商定的结果。影响价格的关键就是方案含权多少。

还有一种情况是买未来。由于历史上非流通股不流动导致二级市场投资者高价入市。非流通股必须要在一个超过所有被套或者流通股股东认同的历史高价位才能进行流通。也就是说，达不到股民解套的位置非流通股就不能流通。由于这种方案不涉及到给股民补偿、丧失控股权等问题。所以很多效益好的企业喜欢用这种方案。实际上这也是一种补偿，是非流通股东用未来的收益补偿流通股东。

下半年股市将走出底部

改造。

具体而言，招商基金将重点关注可持续增长的行业与公司。其中包括垄断性行业，如具有区位优势港口、机场、高速公路；具有核心技术的公司，如信息技术、环保、精细化工类公司；具有品牌优势的消费品，如食品饮料、医药行业。同时，招商基金还将关注法人治理结构良好、财务状况健康透明的公司，以及从政策和制度变革中受益的公司。此外，招商基金还将整体上市和资产重组的公司纳入关注范畴。而汇率和企业所得税率的调整对于上市公司的影响也是值得研究的课题。具体操作策略是关注资产型公司和原材料进口型公司，回避出口型公司；对现所得税率较低的公司持谨慎态度，对现所得税率较高的企业保持关注。

“革命”：长虹充当行业先锋

此次推出的长虹“天际”系列大平板，一上市便形成家电业久违的火爆，这得益于长虹独创的“平板显像金三角”技术，代表了当前平板技术的顶级水平。到目前，长虹形成了从7英寸到50英寸世界上最品种最丰富、规格最齐全的产品研制能力，并正陆续推出61英寸、70英寸、80英寸甚至更大尺寸的长虹大平板。

长虹向全球首推的集X-power超强劲力芯片、五度智能黄金比、超精细内丽显示屏技术于一身的“天际”系列平板电视，被国家广电产品质量监督检验中心认定为：代表当今国内、外彩电技术新的发展水平和方向。

“组合”：品位与时尚

高速发展的社会，需要更多的方便与简洁。个性化、时尚化和携带方便已经成为高科技产品的流行趋势。长虹独创3C数码通道技术，融入DVD、数码相机等功能，满足消费者未来升级需求，并适时推出了两款时尚组合：

长虹LCDTV+DVD组合机，独具匠心的将超精细内丽液晶显示屏与高档超薄吸入式DVD碟架等软硬件。电视、DVD功能各司其职，相互支持，又高度统一，从而使整机表现多才多艺、臻至完美。

长虹LCDTV+DPP(数码相机)组合机更适合追求生活品味的社会精英们。消费者使用数码类产品变得更加方便，不用另外购买读卡器，就可以直接读取存储卡内的图片。

—企业形象—

上市公司 2004 年度主要经济指标一览表(70)

代码	简称	每股收益(元)		每股净资产(元)		每股经营性现金流(元)		净资产收益率(%)		主营收入(万元)		净利润(万元)		分配预案
		2004 年	2003 年	2004 年(调整后)	2003 年(调整后)	2004 年	2003 年	2004 年	2003 年	2004 年	2003 年	2004 年	调整后	2003 年
000004	北大高科	-0.05	0.05	1.14/1.14	1.19/1.18	0.01	0.12	-4.25	3.85	10674.78	11953.50	-406.27	-440.34	386.15
000009	深宝安 A	0.01757	0.01346	1.253/1.15	1.187/1.06	0.152	0.07	1.4	1.13	154391.72	128352.94	1684.43	-1468.81	1291.00
000016	深康佳 A	0.234	0.165	5.306/5.108	5.068/4.89	-0.62	0.58	4.41	3.25	1336252.19	1280646.61	14072.67	10195.36	9914.55
000065	北方国际	0.22	0.12	2.61/2.31	2.32/2.05	2.38	-0.23	8.29	5.37	172114.85	103361.54	3513.47	3479.87	2024.35
000090	深天健	0.19	0.24	5.21/5.01	5.10/4.90	-1.97	1.47	3.72	4.72	166744.27	162897.04	4318.52	4383.13	5366.87
000100	TCL集团	0.09	0.36	2.11/2.07	1.42/1.41	-0.51	0.42	4.49	25.21	4028223.27	2825425.84	24520.51	4427.40	57057.66
000525	红太阳	0.17	0.17	2.12/2.11	2/2	0.5	0.28	8.13	8.31	170805.57	55854.79	4822.74	4744.92	4607.19
000531	德冠运 A	0.57	0.52	3.13/3.07	2.78/2.75	1.45	1.03	18.26	18.67	142066.31	102608.53	15064.58	13185.09	13816.78
000585	ST北光电	0.003	0.03	0.88/0.88	0.65/0.63	-0.05	-0.03	0.29	4.61	34693.84	62765.87	223.83	841.66	2596.01
000601	韶能股份	0.18	0.35	5.32/5.29	5.08/5.04	0.59	0.75	3.42	6.96	109992.00	89002.13	8054.87	8122.45	13808.88
000636	汇华高科	0.05	0.04	3.96/3.86	3.96/3.88	0.52	0.35	1.17	1.12	127357.71	105597.89	2460.59	2412.68	2344.39
000680	山东铝业	0.17	0.55	2.44/2.4	3.23/3.14	0.15	0.4	7.05	16.91	169350.66	211225.36	9278.64	8706.75	15418.90
000681	山东股份	-0.14	0.03	1.59/1.57	1.72/1.63	-0.07	0.07	-8.95	1.87	23258.74	35657.38	-2826.29	-2843.82	641.04
000720	鲁能泰山	0.037	0.13	1.57/1.57	2.83/2.83	0.16	0.19	2.38	4.62	170409.69	167847.64	3231.42	2977.97	6270.84
000886	海南高速	0.01	-0.06	2.25/2.06	2.27/2.07	0.139	0.002	0.44	-2.5	32528.69	22751.85	978.83	717.07	-5608.35
000985	大庆华科	0.09	0.09	3.5/3.5	3.48/3.46	0.16	0.22	2.49	2.65	71600.63	61162.25	1003.25	583.97	1059.45
002011	盾安环境	0.26	0.6	5.53/5.5	2.1/2.06	0.08	0.57	4.66	28.45	20053.26	23536.83	1834.54	1727.71	2580.98
002016	威尔科技	0.22	0.43	4.59/4.57	2.09/2.06	0.28	0.19	4.86	20.49	6504.67	7005.80	1228.81	770.72	1291.02
200648	宁通股份 B	-0.223	0.012	1.57/1.50	1.76/1.69	0.37	0.31	-14.17	0.66	85129.26	81864.75	-4784.54	-4900.33	251.68
600015	华鲁恒升	0.24	0.23	2.29/2.16	2.46/2.32	3.95	-2.35	10.58	9.29	1082680.40	847881.70	101691.80	111950.10	80158.00
600120	浙江东方	0.2	0.19	1.95/1.94	1.86/1.84	1.92	0.13	10.34	10.29	516646.34	512277.36	10201.14	5339.46	9651.27
600199	金牛实业	-0.54	-0.44	1.85/1.85	2.4/2.17	0.198	-0.1	-29.04	-18.35	41969.51	37390.12	-18652.71	-19469.26	-15226.58
600222	竹林众生	0.1193	0.1085	3.352/3.1218	3.239/3.1788	0.1341	0.0275	3.56	3.35	20403.99	17044.87	1624.77	1556.15	1477.24
600257	洞庭水殖	0.257	0.266	3.43/1.7	6.39/5.92	0.04	0.521	7.56	4.22	30393.29	30987.34	3755.44	3799.58	1942.36
600273	华芳纺织	0.067	0.13	2.86/2.87	2.84/2.84	0.29	-0.01	2.36	4.47	55694.38	48410.08	1453.30	1391.07	2728.92
600283	钱江水利	0.06	0.1	3.12/2.65	3.11/2.63	-0.74	-0.41	1.8543	3.1243	15733.37	21842.59	1652.76	-1728.16	2776.07
600438	通威股份	0.41	0.39	3.72/3.71	2.4/2.38	1.43	-0.45	10.91	16.08	262861.25	169856.66	6975.34	7058.88	4324.42
600466	迪康药业	0.06	0.1	5.27/5.19	5.21/5.16	0.06	0.01	1.11	1.93	18340.65	15392.06	745.58	512.83	1283.17
600490	中科合臣	0.2625	0.1745	4.1920/4.1782	4.0795/4.0545	0.6323	-0.28	6.261	4.277	25885.25	13791.61	1994.81	1988.38	1325.97
600501	航天晨光	0.186	0.04	2.652/2.581	2.468/2.413	0.286	0.106	7.02	1.78	80028.90	74498.73	3486.67	3519.27	825.09
600540	新重股份	0.07	0.28	3.15/3.12	3.8/3.77	-0.62	0.38	2.16	7.48	25564.72	44603.81	1225.16	5339.46	4256.95
600678	四川金顶	0.06	0.092	1.428/1.257	1.234/1.051	0.141	0.4	4.183	7.478	34734.79	33238.63	1389.22	-612.25	2146.11
600701	汇大高新	0.056	0.058	2.65/2.63	2.60/2.57	-0.24	0.62	2.11	2.22	47454.08	38636.04	1812.33	1820.94	1865.90
600712	南宁百货	0.03	-0.74	1.10/1.00	1.07/0.88	0.78	-0.18	2.56	-69.26	84172.96	66511.39	406.82	1562.81	-10722.20
600797	浙大网新	0.1	0.12	1.38/1.3	2.22/2.19	0.05	0.08	7.25	5.33	354740.71	291333.80	8112.56	4878.17	5662.62
600892	*ST源科	-0.4761	-1.3613	-0.4936/-0.5653	-0.0245/-0.1295	0.1986	0.0273		-352.4440	9509.35	11201.57	-2404.28	-2110.54	-6874.62

注：*扣除后净利润”指扣除非经常性损益后的净利润。截至4月19日已有1047家公布年报，其中深市408家，沪市639家。