

控股股东发展集团作出说明

# 增持承诺旨在稳定广州控股股价

□记者 龚小磊 广州报道

针对广州控股(600098)控股股东广州发展集团有限公司日前作出的10亿元资金增持社会公众股承诺,市场上出现了不同的解读,发展集团今日就此作出进一步说明。

## 亨通光电股改方案实施

□记者 东山

亨通光电公告称,公司将于2005年8月8日实施股权分置改革方案,从8月8日起公司股票简称由“亨通光电”变更为“G亨通”,股票代码“600487”不变。

亨通光电股权分置改革方案已于7月29日召开的公司2005年第一次临时股东大会审议通过。其股权分置改革对价方案为:以方案实施的股权登记日公司总股本12,612万股、流通股3500万股为基数,由非流通股股东向流通股股东支付总额1575万股股票对价,即流通股股东每持有10股流通股股票将获得非流通股股东支付的4.5股的股份对价。本次支付的对价不需要纳税。股权分置改革方案实施的股权登记日:2005年8月4日。对价支付的股票上市流通日:2005年8月8日,该日公司股票复牌,不计算除权参考价,不设涨跌幅限制。

本次股权分置方案实施后,公司所有股份均为流通股,其中有限售条件的股数为7537万股,占公司总股本的59.76%,没有限售条件的5075万股,占公司总股本的40.24%。公司总股本依然为12612万股,公司资产、负债、所有者权益、每股收益等财务指标全部保持不变。

## 东方航空将发20亿短期融资券

□记者 黄俊峰 上海报道

东方航空(600115)将于8月3日在全国银行间债券市场以簿记建档方式,发行1年期和9个月的短期融资券各10亿元,用于补充公司短期流动资金的需求,主要用于航油和航空器材的采购。

据介绍,东方航空拟发行的1年期10亿短期融资券发行价格的申购区间上限为97.16元,下限为97.14元,利率区间为2.923%—2.944%;9个月期10亿元短期融资券价格申购区间上限为98元,下限为97.98元,利率区间为2.759%—2.787%。

自央行5月24日发布《企业短期融资券管理办法》后,上市公司掀起了一般发行短期融资券的热潮,其中负债率高的航空公司对短期融资券青睐有加。航空业分析人士指出,高负债率是我国航空公司普遍存在的问题,其中南方航空的负债率在80%左右,东方航空为85%,国航达到60%—70%,负债主要集中在银行贷款,而发行短期融资券能够改善航空公司的财务结构,减少财务成本支出。

## 上证50ETF销售份额破百亿

□记者 王妮娜 北京报道

中国工商银行消息,该行托管的上证50ETF基金份额达到100.13亿份,这是继华安现金富利和南方现金增利基金后,该行托管的第三只份额过百亿的证券投资基金。

由华夏基金管理公司管理的上证50ETF基金于2004年12月30日成立,2005年2月23日上市,首发规模54.35亿份基金单位。

上证50ETF基金主要有两大特点,一是它的投资策略采用完全复制法,紧密跟踪上证50指数。自2005年2月4日份额折算日起至6月30日的93个交易日,跟踪误差仅为0.116%;二是交易方式较灵活,投资者既可以向基金管理公司申购或赎回ETF份额,又可以在场内通过交易所系统买卖ETF份额。

发展集团在说明函中强调,在广州控股股权分置改革方案批准实施后的两个月内,若广州控股股票二级市场价格低于每股4.35元,该公司将于每股4.35元价位连续投入资金增持广州控股股票,除非广州控股股票二级市场价格不低于每股4.35元或10亿元资金用尽。

## 宝钢股份表示

# 新分红方案意欲传递信心

□记者 孔维纯 上海报道

宝钢股份(600019)唯一非流通股股东上海宝钢集团日前公告了新的增持承诺,公司董事会还推出了审议通过的公司未来3年最低现金分红绝对数。

据了解,新的增持承诺不作为对价支付的内容,也不会提交临时股东大会表决,但业内人士普遍认为,它在实际效果上提升了宝钢股改的对价支付水平。根据国信证券分析师的测算,在新承诺的作用下,股改方案的对价率从22.80%—23.57%提高到了24.37%—25.84%左右。而最低分红绝对值

## 增加增持与分红承诺

# 宝钢实际对价率和预期收益率提高

□记者 熊永红

宝钢股份董事会日前建议近三年公司每年分红派现不低于每股0.32元;同时,公司大股东宝钢集团承诺拟追加20亿元增持宝钢股份。市场人士指出,分红承诺将大大提高公司的股息回报率,对公司股价进一步形成支撑;而增持承诺实际上相当于提高了公司股改对价比例,增强了股改方案获得通过的可能性。

国信证券郑东、杨立宏认为,宝钢集团提出的增持承诺,对流通股股东来说可以近似看作一个行权价格为4.53元、行权期为8个月的美式认沽期权,按照Black—Scholes模型计算,该认沽期权的理论价值是1.028元(按宝钢股份26.4%的年化日波动率计算),加上10送2.2股,加1个378天的行权价为4.5元的认购权证,实际上宝钢股份方案的对价率由上次的22.80%—23.57%提高到24.37%

按4.35元价格计算,10亿元资金可购买22988.5万股广州控股社会公众股,约占现有流通股的43.29%,占总股本的11.16%。广州控股明确表示,控股股东10亿元资金增持的目的,就是要将公司的股价稳定在4.35元以上。发展集团敢于承诺维护4.35元的股价,是因为对上市公司的

## 未来充满信心

这个价格具备投资价值。广州控股刚刚将股权分置改革对价方案由原先的每10股送2.5股提高到每10股送2.8股。发展集团还表示,在增持股份计划完成后的6个月内,将不出售所增持的股份,并将履行相关信息披露义务。

宝钢股份董事会日前同意,拟提交2005年、2006年、2007年年度股东大会审议的年度利润分配方案中现金股利不低于每股0.32元。对该议案投反对

票的独立董事单伟建提出,公司做最低红利绝对值的承诺,不但直接与债权人利益发生冲突,而且增加了公司的经营风险。

董秘陈纛表示,钢铁行业的景气波动使得市场对公司业绩的担忧被放大,董事会新通过的分红方案意在传递一种信心。公司此次分红政策是在前期“每年现金分红不低于当年净利润的40%”的基础上做出的,未来3年如果公司每股收益高于0.8元,则仍按不低于40%分红;若低于0.8元,公司也有利润留存以及充沛的现金保证股东获得不低于每股0.32元的分红,高于40%。

## —25.84%左右。

根据国信证券前期对宝钢股份的分析,宝钢股份要满足充分保护流通股股东的资产价值在全流通过程中不受损失的要求,需要支付的对价率是19.5%;要满足补偿流通股的流通权价值的对价要求,需要支付的对价率是26.3%。郑东指出,新增的承诺使公司的对价率进一步接近上述要求,与机构投资者最初预期的25%也基本达成一致。

加上宝钢集团原来的承诺,如果宝钢股份股价低于4.53元,宝钢集团将最多动用40亿元进行增持。如果40亿元全部使用,最少可以购买8.83亿股流通股,相当于宝钢股份当前流通盘的22.78%。

光大证券赵志成认为,公司董事会给出近三年现金分红的最低数额,在一定程度上增强了宝钢股份股票的债性,以支付每10股送2.2股对价后的自然除权价格4.21元计,股息率高达7.6%。郑东指出,7.6%的股息率要高

## 于3年期定期存款利率(3.24%)4个百分点,

在市场预期资本利得收益率下降的情况下,公司未来3年稳定的股息收益降低了投资者受益的不确定性,增加了投资资本安全性。

公司此次分红政策是在前期“每年现金分红不低于当年净利润的40%”的基础上做出的,则未来3年如果公司每股收益低于0.8元,股东仍将获得0.32元的分红,即高于40%;若高于0.8元,则仍按40%分红。市场人士认为,公司管理层向股东作出双重保证,体现了公司对未来3年的盈利具有较强信心。

郑东预测,公司2季度业绩环比仍有较大幅度增长,中期每股收益将达到0.43元。他表示,3季度公司主导产品价格并未下调,预计3季度业绩环比将与2季度基本持平,将视公司4季度价格调整幅度决定是否调高公司2004年全年盈利预测,目前仍维持对公司2005年、2006年每股收益分别为0.77元和0.89元的盈利预测。

# 上证所举办市场创新推动会

□记者 周沪 上海报道

“资本世界,精彩未来——上海证券交易所市场创新推动会”昨日在长沙举行了推介活动。来自湖南及周边地区的证券公司、基金管理公司、保险公司和财务公司等约200名人员参加了活动。

# 吉林证监局要求提高监管工作水平

□通讯员 李立国 记者 木舰 长春报道

吉林证监局局长江连海在昨日召开的全局保持共产党员先进性教育活动动员大会上指出,要提高素质和党员意识,提高监管工作水平,为实现资本市场改革开放和稳定发展的目标提供坚强的政治和组织保证。

江连海表示,要以高度的政治责任感和使命感,以饱满的热情和良好的精神状态,积极投身到先进性教育活动中来,进一步提高党的基层组织和党员队伍建设水平,大力推进党的执政能力建设,坚定自身的理想信念、党性观念,提高素质和党员意识,提高监管工作水平。

他还提出了四点要求:一是党员领导干部都要在教育活动中充分发挥示范带头作用;二是要把先进性教育活动与推动监管工作紧密结合起来,真正做到两不误、双促进;三是要注重整改措施的落实,解决突出问题,做好经验总结;四是积极探索,大胆创新,把先进性教育活动不断引向深入。

## 7月份期货市场成交环比下降

□记者 尹涛 北京报道

中国期货业协会统计显示,7月份,全国期货市场期货共成交合约2812万手,成交金额为1.2万亿元,同比基本持平,环比则分别下降9.61%和8.38%。今年前7个月累计成交1.8亿手和7.6万亿元,同比分别下降6.02%和22.03%。

分交易所看,上期所7月成交量644万手,成交额5838.47亿元,分别占全国市场的22.92%和47.26%,同比分别增长22.83%和-1.33%,环比分别增长了16.06%和1.49%。月末持仓总量31万手,较上月末增长11.10%。

大商所成交量1703万手,成交额4501.51亿元,分别占全国市场的60.58%和36.44%,同比分别下降13.26%和18.27%,环比分别下降16.73%和20.11%。月末市场持仓总量为81万手,较上月末下降10.12%。

郑商所成交量464万手,成交额为2013.14亿元,分别占全国市场的16.50%和16.30%,同比分别增长43.98%和119.66%,环比分别下降9.00%和3.94%。月末市场持仓总量为32万手,较上月末下降14%。

## 资本观察

# 证券研究进入券商业务流程

## ——论后股权分置时代的券商战略



□国都证券研究发展中心总经理 李雪峰

一直以来,研究工作在国内大部分证券公司中的地位较为微妙。从理论上讲,如何强调它的重要性都不为过;但在实际工作中,即使没有任何研究工作,公司也能照常运作,并且在短时期内很少会造成十分明显的损失。为什么会出现这样一种奇怪现象呢?看起来好像是研究部门的定位问题,但实际上反映出的是证券研究是否进入业务流程的问题,这是关系到券商能否真正实现转型和发展的关键。

股权分置改革是中国证券市场重大的制度变革,对股票一级市场和二级市场的影响几乎是革命性或者说是颠覆性的,它对券商的各项业务的影响也是巨大的,在制度转轨和券商转型背景之下,研究的重要性将会得到充分体现,证券研究进入业务流程的问题将会更加体现出它的迫切性。

我们经常会有研究能否真正创造价值和怎样创造价值的问题。在中国十多年证券业发展历史中,大部分证券研究机构视为头等大事的不是如何提高研究水平,而是不断寻找研究出口。国外券商和国内券商研究机构固然有研究管理和研究方法的差距,但最大的差异却体现在有没有研究出口和研究营销之上。国内研究品牌居前的几家研究机构之所以能够取得成功,道理很简单,就是仅仅寻找到以基金公司为代表的高端机构客户的出口,进入经纪业务这块细分市场的增值服务业务流程。所以,我们认为:寻找到研究出口,进入业务流程,将真正体现研究的价值,以理解研究、消化研究、吸收研究和推广研究的方式重新规划券商的业务流程体系,显得更具有迫切性。

## 传统券商组织创新之惑 研究无法有效地发挥作用

我们经常看到这样一种现象:一方面,券商研究所投入巨大,招聘了高成本的研究人员;另一方面,研究报告在公司内部却无人问津,业务部门依然单兵作战,公司重大决策缺乏研究支持。现在大部分券商的研究机构不是卖方研究定位,也不是买方研究定位,总体是一个花瓶式定位,没有真正进入业务流程。有的即使是进入了业务流程,也是部分进入,若即若离,如上文所说的几家做基金公司卖方研究服务的券商研究机构。

上述问题究其根源,反映出的实际上是券商组织架构的问题。传统券商大部分是坐商式的组织结构,多以产品线、职能线主导、地区线辅之的模式,不可避免地产生了产品分割、职能分割、地区分割等问题,而以客户为导向的主线无法充分体现,各部门单兵作战,研究与业务部门之间,甚至不同业务部门之间,都缺乏协同性。有时候,我们在与国外同行交流一个关于业务协同性的问题时,国外同行都会感到困惑,因为业务部门之间协同发展以及研究和业务融合等在他们看来都不成为问题,国外投资银行的组织设计是一种行商模式,更多体现

# 上证所大宗债券成交逾十亿

□记者 周沪 上海报道

上海证券交易所新推出的大宗债券双边报价业务受到市场欢迎。记者从上证所市场创新推动会上了解到,从7月18日开始实施此项业务以来,在对申报门槛、交易价格和信息披露等方面进一步完善之后,上证所大宗债券成交量已经从前次平均每周7天成交

## 广发基金中期策略报告建议

# 高度关注股改带来的机会

□记者 龚小磊 广州报道

广发基金日前发布了2005年中期策略报告,报告认为2005年下半年市场运行将进入底部整固阶段,市场继续大幅度下跌属于小概率事件,而牛市的产生同样需要相当长期的酝酿和准备。报告建议高度关注股权分置改革带来的投资机会。

广发基金报告认为,2005年上半年市场整体下跌的基本面诱因来源于宏观经济的增速放缓、工业企业利润增速下滑和股权分置改革初期的不确定性。报告建议高度关注股权分置改革带来的投资机会。首先,对于

现出业务运作的流程化、体系化、制度化以及链条式和互动式的业务协作关系,研究成为流程中必经的重要一环和主要的依赖路径,我们老是讲国外和国内券商在经营层面的差距,其实最大和最根本的差距还是在组织结构和制度设计方面,组织创新、管理创新和业务创新的关键还是组织创新。

## 现代券商图谋转型之重 让研究进入业务流程

证券市场已经进入了研究创造价值的时代,研究变革和让研究进入业务流程将成为证券公司能否成功转型之关键。

第一,从券商的现状来看,研究与业务两张皮不符合未来证券公司的发展方向,券商必须组织创新,让研究真正进入业务流程;第二,从券商的竞争看,研究是造就券商特色化经营和差异化竞争的关键;第三,从券商的转型看,券商未来的转型方向是变“坐商”为“行商”,变“通道服务”为“增值服务”,建立以市场为导向、以客户为中心、以销售为重心的现代金融中介服务业态。可以看出,在这一转型过程中,研究的基础与核心地位日益凸显,并且逐渐成为业务发展的源动力;第四,从券商的发展看,研究的核心枢纽和发动机职能主要体现在以下几个方面:首先,在参谋决策系统中,以券商发展研究来构造公司发展战略,引导公司内部资源优化配置,同时以研究为基础的风险控制增加了公司内控和风险管理的科学性,而金融创新研究则开辟了证券公司新的盈利增长点。其次,在业务运行职能中,研究将通过营销体系全面渗透到各项经营业务中去,一方面让研究成为各项业务发展的基础,发挥其前瞻性、协同性和渗透性的作用;另一方面,有效需求和业务流程也能充分拉动研究质量的提高。

## 未来券商研究变革之路 研究创造价值

在市场转型与券商转型过程中,“研究创造价值”的理念得到了充分的认知。券商要获得发展,关键还是组织创新,让证券研究进入业务流程。其实近年来,风险控制由于监管部门的要求,已经进入了业务流程,并成为证券公司规范发展的重要前提,我们相信证券公司真正获得创新发展的条件,一定是研究进入业务流程和研究创造价值。

随着后股权分置时代的来临,二级市场上全流通背景下的价值估值理论将会得到更加广泛的重视,而在一级市场上以收购兼并为代表的投资银行业务更会风起云涌。与此同时,金融创新业务所提出的金融产品设计的需求也会大幅度提高,研究对业务的前瞻性、协同性和渗透性支持和研究进入业务流程的要求会变得更加迫切。

适应于券商向现代金融企业转型和研究进入业务流程的变革趋势,研究所本身也必须改革。国内研究机构变革的内容应该包括:第一,强化研究营销职能。研究所应强化客户意识,通过营销提高研究质量,实现研究的以需定产,形成研究的有效需求拉动机制。研究能不能创造价值,能创造多大的价值,营销能力的高低起到决定性的作用。第二,完善研究的激励机制。在券商的发展对研究的依赖度越来越高时,必须通过严格的质量管理体系和一整套的激励机制增加核心研究人员的可持续发展空间,从而增强一流研究人员的吸引力。第三,全面融合到公司业务中去,形成研究的增值服务价值。第四,不同研究机构一定要走自己的路,走细分市场 and 差异化竞争之路。

# 上证所大宗债券成交逾十亿

1笔,增加到日均成交2笔,8家双边报价商已经累计报价124次,成交20笔,总成交金额10.8亿元。

上证所专家表示,上证所希望通过债券大宗交易双边报价业务,增加债券市场流动性,促进债券市场的活跃和发展。同时探索建立具备做市商功能的报价体系的可行性,研究建设适合交易所市场特点的做市商机制。

此外,在上半年资源类股票下跌了23.9%的基础上,广发基金还看好资源类股票的价值回归。报告认为,企业可持续的成长率比经营利润率的增加更加能提升股东的价值。应该追求企业成长性,主要是内涵性成长率。而对于非成长性的股票而言,只能将企业盈利的改善改善为分红收益,或通过重置来实现投资的收益。