

低风险的投资机会

——青岛海尔股改方案实施前后收益量化测算

海通证券研究所 杨海成

方案实施后股价比例a2	1.1					
方案实施后股票价值g2=g1*a2	3.52	3.74	3.96	4.18	4.4	4.62
权证和股票价值合计g3=C2+g2	4.591	4.631	4.671	4.711	4.751	4.791
方案实施前后收益率(g3-g0)/g0	-1.27%	-0.41%	0.45%	1.31%	2.17%	3.03%

(注:方案实施后股价在3.50元时,按本测算方法盈亏持平)

(二)权证价值按波动率35%测算的情况

无风险收益率r	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%
股改实施后股价假设g1	3.20	3.40	3.60	3.80	4.00	4.2
行权价X	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39
权证理论价值C1	1.2529	1.1085	0.9758	0.8552	0.7462	0.6487
权证比例a1	0.9					
权证价值C2=C1*a1	1.1276	0.9976	0.8783	0.7696	0.6716	0.5838
方案实施后股价比例a2	1.1					
方案实施后股票价值g2=g1*a2	3.52	3.74	3.96	4.18	4.40	4.62
权证和股票价值合计g3=C2+g2	4.65	4.74	4.838	4.950	5.072	5.204
方案实施前后收益率(g3-g0)/g0	0%	2.10%	4.273%	6.673%	9.302%	12.152%

(注:方案实施后股价在3.20元时,按本测算方法盈亏持平)

(三)权证价值按波动率50%测算的情况

无风险收益率r	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%
股改实施后股价假设g1	3.20	3.40	3.60	3.80	4.00	4.2
行权价X	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39
权证市场价格C1	1.4216	1.2991	1.1859	1.0814	0.9853	0.8971
权证比例a1	0.9					
权证价值C2=C1*a1	1.2794	1.1692	1.0673	0.9732	0.8868	0.8074
方案实施后股价比例a2	1.1					
方案实施后股票价值g2=g1*a2	3.52	3.74	3.96	4.18	4.40	4.62
权证和股票价值合计g3=C2+g2	4.80	4.91	5.027	5.153	5.287	5.427
方案实施前后收益率(g3-g0)/g0	3.21%	5.80%	8.346%	11.061%	13.939%	16.970%

(注:方案实施后股价在2.90元时,按本测算方法盈亏持平)

三、股改实施后股价定位情况分析

青岛海尔主营空调、冰箱的生产销售,2002-2004年净利润一直稳定在3.6-3.9亿元之间。近年因钢板、发泡料等的原材料价格大幅上涨,成本上升过快,加上出口订单的销售价格调整滞后,导致业绩下滑。估计未来几年,冰箱原材料价格上涨势头将得到遏制,并很有可能逐步回落,空调业务如果能保持稳定,青岛海尔的业绩有望恢复正常。

另外,青岛海尔每年的股权投资差额摊销金额为1.45亿元,对每股收益的影响为0.12元,还将继续摊销5年。虽然对公司净利润的影响还将存续5年,但分析公司运营的盈利能力时,应将其摊销金额的影响扣除。集团公司承诺在股改后尽快解决同业竞争、关联交易、积极推进股权激励,这些承诺更有利于提高公司估值水平。

青岛海尔05年前三季度已实现每股收益为0.178元,目前的静态市盈率水平处于较高位置。但青岛海尔的净资产高达4.66元,如果考虑重估收益,可能还会更高。当盈利水平较低时,净资产对股价仍具有一定的保护作用。

在3.2-4.2元的假设定位区间,根据05年前三季度业绩保守假设2005年、2006年每股收益0.19元/股、0.27元/股,及2005年末、2006年末保守预计每股净资产4.69元/股、4.96元/股,其PE、PB估值情况如下:

方案实施后股价假设	3.20	3.40	3.60	3.80	4.00	4.20
PE 2005年静态	16.84	17.89	18.94	20.00	21.05	22.10
2006年动态	11.85	12.59	13.33	14.07	14.81	15.56
PB 2005年静态	0.6823	0.7249	0.7676	0.8102	0.8529	0.8955
2006年动态	0.6452	0.6855	0.7258	0.7661	0.8065	0.8468

(注:公司最近五年最低股价为2005年10月28日的3.71元)

国内从事空调、冰箱行业的上市公司股价定位,除格力、美的PE定位较低外,其余公司股价定位均较高,直接参考价值不大,具体如下:

公司名称	前60日均价2/16	前4个季度累计每股收益	2005年9月30日每股净资产	PE	PB
科龙电器	2.349	-1.04	1.36	-2.26	1.72
春兰股份	3.905	-0.03	5.81	-125.97	0.67
美菱电器	2.741	0.05	2.13	58.32	1.29
澳柯玛	3.482	0.07	3.54	51.21	0.98
海信电器	6.758	0.18	4.90	37.97	1.38

估计股改后股价定位在3.60-4.00元之间的概率较大。随着2006年公司经营状况的明朗,及集团公司对青岛海尔的大力整合,股价有望逐步上升。

四、综述

在股市面临调整、基金赎回压力大、权证方案从高估到低估的转变情况下,青岛海尔股改方案被市场非理性冷落,超低风险、月收益率在5%-10%的套利投资机会竟然被市场所忽视。

另外不容忽视的是,进入股改程序后,青岛海尔的换手率明显提高,说明机构资金开始关注;股改后,有股权的个股因为存在潜在的套利机会,交易活跃程度必然增强;同时作为上证180指数成份股,上证180ETF基金即将设立,也给大资金的流动性提供了更一层的保障。因此,前文所述的套利机会绝不仅仅是理论机会。

相信市场会纠正自身的错误,随着3月31日股权登记日的临近,低风险的投资空间将逐渐消失。

-企业 finance-

内蒙古兰太实业股份有限公司董事会关于召开股权分置改革相关股东大会的第一次催告通知

证券代码:600328 证券简称:兰太实业 公告编号:临2006-005

特别提示

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

根据中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》的有关要求,内蒙古兰太实业股份有限公司现公告关于召开股权分置改革相关股东大会的第一次催告通知。

公司董事会受非流通股股东的委托,将召开相关股东大会,会议采取现场投票和网络投票相结合的表决方式进行,审议《内蒙古兰太实业股份有限公司股权分置改革方案》,具体如下:

一、会议召开时间
现场会议召开时间:2006年4月10日下午1:30
网络投票时间为:2006年4月6日、2006年4月7日、2006年4月10日每日9:30-11:30、13:00-15:00。

二、出席会议对象
(1)截止于2006年3月22日(股权登记日)交易结束后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的股东,该等股东均有权参与本次相关股东大会,不能亲自出席本次相关股东大会现场会议的股东可以授权他人代为出席(被授权人不必为公司股东)或在网络投票时间内参加网络投票。

(2)公司董事、监事、公司其他高级管理人员、保荐机构代表、律师。

三、现场登记办法
1、登记手续
法人股东的法定代表人持加盖单位公章的法人营业执照复印件、法人股东账户卡、本人身份证到公司办理登记手续;若委托代理人出席的,代理人应持加盖单位公章的法人营业执照复印件、法定代表人出具的授权委托书、法人股东账户卡和本人身份证到公司登记。自然人股东应持股东账户卡、本人身份证到公司登记;若委托代理人出席的,代理人应持授权委托书、股东账户卡和本人身份证到公司登记。(授权委托书见附件2)

2、登记时间:截止2006年4月10日股权分置改革相关股东大会之前

3、登记地点及授权委托书送达地点
收件人:内蒙古兰太实业股份有限公司证券部
地址:内蒙古阿拉善左旗乌斯太经济技术开发区
邮政编码:016041

四、流通股股东享有的权利和主张权利的时间、条件和方式

1、流通股股东享有的权利
流通股股东依法享有出席本次相关股东大会的权利,并享有知情权、发言权、质询权和就议案进行表决的权利。根据中国证券监督管理委员会《上市公司股权分置改革管理办法》规定,本次相关股东大会所审议的议案须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过,并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。

2、流通股股东主张权利的时间、条件和方式
根据中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》规定,本次会议采用现场投票、委托董事会投票与网络投票相结合的表决方式,流通股股东可在上述网络投票时间内通过上海证券交易所交易系统对本次相关股东大会审议议案进行投票表决。

根据中国证监会《上市公司股权分置改革管理办法》规定,上市公司召开相关股东大会审议股权分置改革方案的,该上市公司的董事会应当向流通股股东就表决股权分置改革方案征集投票权。有关征集投票权具体程序见公司于2006年3月6日刊登在《中国证券报》和《上海证券报》上的《内蒙古兰太实业股份有限公司董事会关于股权分置改革的投票委托征集函》。公司股东只能选择现场投票、委托董事会投票和网络投票中的一种表决方式,如果重复投票,则按照现场投票、委托董事会投票、网络投票的优先顺序择其一作为有效表决票进行统计。

(1)如果同一股份通过现场、网络或委托董事会投票重复投票,以现场投票为准。
(2)如果同一股份通过网络或委托董事会投票重复投票,以委托董事会投票为准。
(3)如果同一股份多次委托董事会投票,以最后一次委托董事会投票为准。
(4)如果同一股份通过网络多次重复投票,以第一次网络投票为准。

敬请各位股东审慎投票,不要重复投票。

3、流通股股东参加投票表决的重要性

(1)有利于保护自身利益不受侵害;
(2)充分表达意愿,行使股东权利;
(3)如本次股权分置改革方案获得本次相关股东大会表决通过,则无论流通股股东是否参与了本次投票表决,也无论流通股股东是否投了反对票,只要其为本次相关股东大会股权登记日登记在册的股东,就均需按本次相关股东大会表决通过的决议执行。

五、参与网络投票的股东身份确认与投票程序

在本次相关股东大会上,公司将通过上海证券交易所交易系统向流通股股东提供网络形式的投票平台,流通股股东可以通过交易系统参加网络投票。使用上海证券交易所交易系统的投票程序如下:
1、本次相关股东大会通过交易系统网络投票的时间为2006年4月6日、2006年4月7日、2006年4月10日每日9:30-11:30、13:00-15:00,投票程序比照证券交易所新股申购业务操作。
2、沪市投资者投票代码为738328,投票简称为兰太实业。
3、股东投票的具体程序为:

(1)买卖方向为买入投票;
(2)在“委托价格”项下填报相关会议议案序号,1.00元代表本议案,以1.00元的价格予以申报。如下表:

投票简称	议案序号	议案内容	对应的申报价格
兰太投票	1	公司股权分置改革议案	1.00元

(3)在“委托股数”项下填报表决意见,1股代表同意,2股代表反对,3股代表弃权。例如,如果股权登记日持有兰太实业股票的投资者,对公司股权分置改革方案投同意票,其申报如下:

投票代码	买卖方向	申报价格	申报股数
738328	买入	1元	1

如果某投资者对公司股权分置改革方案投反对票,只要将申报股数变为2,其他申报内容相同:

投票代码	买卖方向	申报价格	申报股数
738328	买入	1元	2

如果某投资者对公司股权分置改革方案投弃权票,只要将申报

股数变为3,其他申报内容相同:

投票代码	买卖方向	申报价格	申报股数
738328	买入	1元	3

4、投票注意事项

(1)对同一议案不能多次进行表决申报,多次申报的,以第一次申报为准;
(2)对于不符合上述要求的申报作为无效申报,不纳入表决统计。6、其他事项

1、网络投票期间,如投票系统遇突发重大事件的影响,则本次相关股东大会的进程按当日通知进行。
2、联系方式
联系地址:内蒙古乌斯太经济技术开发区
邮政编码:016041
联系人:王晓燕 史建亮
电话:0473-3443785 3443900
传真:0473-3443900
互联网网址: http://www.lantaicn.com/
电子信箱: lantaishiye@163.com
特此公告。

附件:1、内蒙古兰太实业股份有限公司股权分置改革相关股东大会授权委托书
2、内蒙古兰太实业股份有限公司董事会征集投票委托授权委托书

内蒙古兰太实业股份有限公司
董 事 会
2006年3月17日

附件1:股权分置改革相关股东大会现场会议授权委托书
内蒙古兰太实业股份有限公司股权分置改革
相关股东大会授权委托书

兹授权委托 先生(女士)代表单位(个人)出席内蒙古兰太实业股份有限公司股权分置改革相关股东大会并代为行使表决权。

本单位(个人)对会议议案《内蒙古兰太实业股份有限公司股权分置改革方案》的表决意见是:
赞成 _____ 反对 _____ 弃权 _____

委托人对受托代理人的授权指示以在“赞成”、“反对”、“弃权”相应栏内填写“√”,为准,对同一项决议案,不得有多项授权指示。如果受托人对有关决议案的表决未作具体指示或者对同一项决议案有多项授权指示的,则受托代理人可自行酌情决定对上述决议案或有多项授权指示的决议案的投票表决。

本授权委托书的有效期:自本授权委托书签署之日至本次相关股东大会会议结束。
委托人签名(法人股东加盖单位印章、法人代表签名): _____

委托人身份证号码(营业执照号码): _____

委托人股东账户: _____ 委托人持股数: _____

受托代理人签名: _____ 受托代理人身份证号码: _____

委托日期:2006年 月 日
(此授权委托书剪报、复印或按以上格式自制均有效)

附件2:董事会征集投票权授权委托书
内蒙古兰太实业股份有限公司
董事会征集投票委托授权委托书

本人声明:本人是在对董事会征集投票权的相关情况充分知情的前提下委托征集人行使投票权,在本次相关股东大会登记时间截止之前,本人保留随时撤回该项委托的权利。将投票权委托给征集人后,如本人亲自(不包括网络投票)或委托代理人登记并出席会议,或者在会议登记时间截止之前以书面方式明示撤回原授权委托书的,则以下委托行为自动失效。

本人作为委托人,兹授权内蒙古兰太实业股份有限公司董事会代表本公司本人参加2006年4月10日在内蒙古乌斯太经济技术开发区召开的内蒙古兰太实业股份有限公司股权分置改革相关股东大会,并按按照本公司本人意愿进行投票。

本人对本次相关股东大会各项议案的表决意见为:
赞成 _____ 反对 _____ 弃权 _____

(请根据本人的意见对表决事项选择赞成、反对或者弃权,并在相应栏内划“√”,三者必选一项,多选或未作选择的视为无效)

本项授权的有效期:自签署日至本次股权分置改革相关股东大会会议结束

委托人股东账号: _____ 委托人联系电话: _____
委托人持股数量: _____ 股 委托投票的股份数量: _____ 股
委托人身份证号码(法人股东请填写法人资格证明): _____
委托人(签字确认,法人股东加盖法人公章): _____
签署日期:二〇〇六年 月 日

注:
1、授权委托书须按照本征集函确定的格式逐项填写
2、向征集人委托的联系人提交本人签署的授权委托书及其相关文件。

法人股东须提供下述文件:
1、现行有效的企业法人营业执照复印件;
2、法定代表人身份证复印件;
3、授权委托书原件(由法定代表人签署;如系法定代表人委托他人签署,则须同时提供经公证的法定代表人授权他人签署授权委托书的授权书);

4、法人股东账户卡复印件;
5、2006年3月22日下午交易结束后持股清单。
个人股东须提供下述文件:
1、股东本人身份证复印件;
2、股东账户卡复印件;
3、股东签署的授权委托书原件;
4、2006年3月22日下午交易结束后持股清单。

新疆塔里木农业综合开发股份有限公司关于股权分置改革的提示性公告

股票代码:600359 股票简称:新农开发 公告编号:临2006-001

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

根据《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》、《上市公司股权分置改革业务操作指引》等有关规定,本公司非流通股股东新疆阿克苏农垦工商联合总公司提出了股权分置改革动议,公司董事会聘请的保荐机构已就股权分置方案的技术可行性和召开相关股东大会的时间安排征求了上海证券交易所的意见。经与上海证券交易所商定,现就有关事项公告如下:

1、公司股票自本公告发布之日起开始停牌。
2、公司将依据股权分置改革进展情况,披露股权分置改革说明书及相关文件。
特此公告。

新疆塔里木农业综合开发股份有限公司
二〇〇六年三月二十日

陕西航天动力高科技股份有限公司关于进行股权分置改革的提示性公告

股票代码:600343 股票简称:航天动力 编号:临2006-002

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

根据《关于上市公司股权分置改革的指导意见》、《上市公司股权分置改革管理办法》和《上市公司股权分置改革业务操作指引》等相关文件的规定,西安航天科技工业公司等本公司全体非流通股股东提出了股权分置改革动议,并委托本公司董事会办理股权分置改革相关事宜。经与上海证券交易所商定,现就有关事项公告如下:

一、公司股票自本公告发布之日起开始停牌;
二、公司将于近期公告关于召开股权分置改革相关股东大会的通知,并披露股权分置改革相关文件。
特此公告。

陕西航天动力高科技股份有限公司
董 事 会
2006年3月20日



距离文明 一步之遥

“一米线”,指在银行、证券交易所等金融机构或机场、车站售票处等公共场所营业柜台外一米处所划的一条横线。它提示您:当一位顾客在办理业务时,其他顾客应在此线外等候,以示尊重他人隐私,同时也是您现代文明的体现。

请自觉遵守“一米线”规则