

# 产业资本增持 左侧机会来临?

国信证券

2005年过后,随着股市扩容节奏的加快和股改的深入,金融资本和产业资本套利机制障碍逐渐消除,产业资本参与市场定价,并逐渐主导市场。增持成为产业资本影响股市的方式之一,且对股市是正面影响,受到各方关注。理论上增持的活跃期是在公司股价或整体股市相对低迷时。目前政府发出鼓励产业资本增持的信号,某种程度上也是对当前政策底部的一种认可。

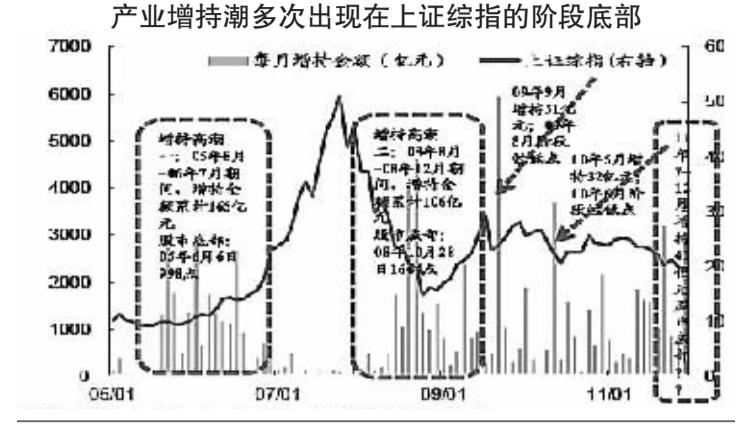
## 金融资本向产业资本过渡

二级市场全流通前,大部分非流通股是限制抛售的,因此金融资产和产业资产之间的套利机制传导并不通畅。2005年股改前,市场是由散户和部分机构投资者等金融资产主导的,他们是市场最大的主角。随着股市扩容节奏的加快和股改的深入,二级市场全流通之后,金融资本和产业资本套利机制障碍逐渐消除,产业资本参与市场定价,金融资本逐渐地向产业资本过渡。

产业资本对于股市的影响作用逐渐地增强,也越来越受到市场和政府的关注。产业资本的方法主要有:增持、回购、大小非减持、增发、配股、分红、送股。

比较产业资本对二级市场的影响,其中增持对于股市的正面影响较大。证监会从2005年开始也出了一系列关于增持的相关法规,对股市的影响都是较为正面的。日前证监会又开始向社会公开征求意见关于鼓励产业资本增持股份的意见:锁定期或改为6个月、4种收购豁免不需审批,包括发行行为、30%以上大股东每年2%自由增持、50%以上股东自由增持、继承引发的要约收购义务。

根据增持股东类型不同,大致可以分为三类:高管、个人和公司。高管包括上市公司董事长、总



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

经理、董事、监事对本公司股票的增持;个人包括个人投资者、个人流通股股东等;公司包括基金、保险、QFII和集团公司等。

我国的证券法中规定持有公司百分之五以上股份的股东或者实际控制人,其持有股份或者控制公司的情况发生较大变化,必须向国务院证券监督管理机构和证券交易所报送临时报告,并予公告。公告内容会阐述此次增持行为的目的。

通过对五次大规模增持进行统计总结,发现以下四点规律:

规律一,股价低估或前期跌幅较深,增持发生的可能性较大,因此大规模增持时点一般都会出现在大盘底部或阶段性低点。

规律二,周期性行业的业绩基本面和经济景气度相关性较高,而消费类行业的业绩表现滞后于经济周期。因此无论是在大规模增持前期还是大规模增持期间,周期性行业的增持家数和金额都会较消费类行业偏多。

规律三,产业资本可能会提前知道公司的订单需求、重置成本的大小、资金紧缺的政策信号等,这些都将有利于上市公司捕捉行业和公司基本面改善的信号,并且这些信息都是领先于二级市场的股价表现,此时增持发生的可能性也较大。历史经验表明房地产、建筑建材、家用电器、医药生物这四

个行业的上市公司被增持后的未来业绩增速好转的可能性较大。

规律四,增持公告前后均有超额收益,持有时间越长累计超额收益越大。

### 本次增持的“四同”和“三不同”

股市表现不佳的2011年,上证指数全年下跌21.7%,是历史上的第三大年跌幅,仅仅好于2008年的65.4%和1994年的22.3%的跌幅。悲观情绪浓厚的市场下,产业资本却从2011年7月份开始悄然地在二级市场进行增持。继中央汇金公司自2011年10月10日起,共斥资约1.97亿元在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票之后,日前证监会又开始向社会公开征求意见关于鼓励产业资本增持股份的意见:锁定期或改为6个月,4种收购豁免不需审批,包括发行行为、30%以上大股东每年2%自由增持、50%以上股东自由增持、继承引发的要约收购义务。

对比历史上规模较大的前四次与这次增持的异同,可以发现三个不同点和四个相同点。

不同点有:一、2011年7月-12月这轮大规模增持期间,共计有367家上市公司被增持,增持金额累计108亿元。增持公司数创下历史新高,高于第一次大规模增持期(2005年8月-2006年7月)的122家和第二次大规模增持期的2008年8-12月248家。二、本轮增持累计增持金额达到108亿元,略高于高峰期(2008年8-12月)的106亿元,虽然比第一次大规模增持期(2005年8月-2006年7月)的165亿元少,但是如果按照月均规模,此轮大规模增持金额也是高于高峰期的一半。三、本轮大规模增持期间总计367家公司增持,金额累计108亿元,平均每个公司增持金额不足0.3亿元,创下历史新低。而前四大规模增持高峰期平均每个公司增持分别为:1.35亿元、0.43

亿元、1.65亿元、1.33亿元。不排除部分公司做秀的成份。

相同点包括:一、主板是增持主力,中小板和创业板的增持意愿不强。主板上市公司成为产业资本最为看重的品种,是本轮大规模增持的主力,而中小板、创业板公司的股东增持意愿不强。据统计,2011年7月-12月期间,367只增持概念股中,沪深主板211家累计97亿元、中小板127家累计8亿元、创业板仅29家累计2亿元。二、与2005和2008年类似,2011年这次增持持续的时间也比较长,从7月份开始持续了将近半年,不亚于2009年9月和2010年5月,只持续了1个月。按此判断,这轮增持可能也接近阶段性的底部区域,乐观一点,有可能是较长一段时间的底部区域。三、此次增持是左侧交易,较类似于2008年和2010年的情形。此次大规模增持开始的时间是2011年7月份,尽管2011年10月二级市场有所反弹,但当前仍处在单边下挫的通道。回顾前四次大规模增持开始的时间和二级市场反弹的时间,其中右侧交易仅一次,在2005年8月开始的第一次大规模增持期间,股市2005年6月份就开始见底反弹;左侧交易有三次:第二次大规模增持开始于2008年8月,股市在当年10月见底;第三次大规模增持开始于2009年9月,股市也在当月就出现了阶段性低点;第四次大规模增持开始于2010年5月,股市在7月份出现阶段性低点。从这个角度来说,此次增持意味着底部区域的时间有些不确定性。四、此轮大规模增持亦是偏好于周期性行业。唯一的区别在于信息设备和信息服务不仅在大规模增持前期和大规模增持期间,增持的家数和金额均较多,这是此前没有发生过的,可能受到文化传媒的利好政策有关,产业资本看好这两个行业的未来发展。

## ■ 专家在线 | Online

问:商业城(600306)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司是沈阳市商业龙头企业,是沈阳市最大的现代化综合性购物中心之一,拥有较高商誉和稳定客户群。公司最大的看点是拥有商业物业面积为10万平米,公司整体股性较活,二级市场上,公司股价从去年11月中旬开始一直在相对的底部进行徘徊,虽然偶有动作,但量能显著跟不上,因此,股价要想走强仍需时日。

问:世荣兆业(002016)需要换股操作吗?

东吴证券 曹妍:该股是房地产板块个股之一,由于没有估值优势,公司股价从去年的11月中旬开始出现急速下滑,短期累计跌幅已大,该股既受调控影响又没有想象空间,再加上急速下跌以来形成的巨大杀伤力,因此短期难有大的作为,换股操作是可取的。

问:珠江实业(600684)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:该股是一只质地不错的房地产股,由于宏观调控的影响,再加上大盘的不景气,整个房地产板块个股大盘表现明显滞后。但从走势上看,公司在良好业绩的支撑下,短期再度深幅下跌的可能性不大,6.80元一带应会对该股股价构成较好支撑,套牢盘建议持股,空仓者暂时保持观望。

问:红太阳(000525)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:该股股性较活,但公司股价并没有估值优势,二级市场上,近期走势明显趋弱,创业板类个股风险较大,故短线投资宜谨慎。

问:以22元买入伟星新材(002372),后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司主营业务为PPR系列管材管件、PE系列管材管件、HDPE双壁波纹管和PB管材管件等新型塑料管道的研发、生产和销售,是国内塑料管道产品的研发与制造企业,是全国为数不多的在全屋型水处理设备以及多路控制阀、复合材料压力容器等水处理专业部件产品方面都达到了国际先进水平的企业之一。但近期市场由于创业板即将步入解禁高峰期且其估值偏高,创业板类个股风险较大,故暂不建议介入。

问:开能环保(300272)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司主营业务为PPR系列管材管件、PE系列管材管件、HDPE双壁波纹管和PB管材管件等新型塑料管道的研发、生产和销售,是国内塑料管道产品的研发与制造企业,是全国为数不多的在全屋型水处理设备以及多路控制阀、复合材料压力容器等水处理专业部件产品方面都达到了国际先进水平的企业之一。但近期市场由于创业板即将步入解禁高峰期且其估值偏高,创业板类个股风险较大,故暂不建议介入。

资,公司将根据项目进展情况与VTI公司继续协商。暂停追加投资不影响公司的短期业绩,但会降低长期业绩增长预期,且目前市场弱势特征明显,故不建议操作。

问:现价能否介入沪天化(000912)?

华龙证券 吴晓峰:公司为全国最大的尿素生产企业之一,属国家政策重点扶持的特大型化肥基地和我国西部地区国家重点鼓励发展的产业。公司尿素产品的主营业务市场占有率一直居同业前列,但近期市场较为低迷,个股活跃度不高,因此暂不建议操作,静待市场趋势明朗化。

问:买入国电清新(002573)被深套,后市如何操作?

华龙证券 吴晓峰:公司自成立以来,一直专注于火电行业的烟气脱硫业务。拥有湿法旋汇耦合脱硫技术、干法活性焦脱硫技术。公司是国内少数拥有干法脱硫技术的企业,但从板块来说,近期市场中小板类个股和创业板类个股受高估值和高解禁市值的影响,呈现下跌走势,且就该股而言,也已跌破前期小平台,故建议耐心等待时机出现。

问:珠江实业(600684)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:该股是一只质地不错的房地产股,由于宏观调控的影响,再加上大盘的不景气,整个房地产板块个股表现明显滞后。但从走势上看,公司在良好业绩的支撑下,短期再度深幅下跌的可能性不大,6.80元一带应会对该股股价构成较好支撑,套牢盘建议持股,空仓者暂时保持观望。

问:红太阳(000525)后市如何操作?

东吴证券 曹妍:该股股性较活,但公司股价并没有估值优势,二级市场上,近期走势明显趋弱,创业板类个股风险较大,故短线投资宜谨慎。

问:以22元买入伟星新材(002372),后市如何操作?

东吴证券 曹妍:公司主营业务为PPR系列管材管件、PE系列管材管件、HDPE双壁波纹管和PB管材管件等新型塑料管道的研发、生产和销售,是国内塑料管道产品的研发与制造企业,是全国为数不多的在全屋型水处理设备以及多路控制阀、复合材料压力容器等水处理专业部件产品方面都达到了国际先进水平的企业之一。但近期市场由于创业板即将步入解禁高峰期且其估值偏高,创业板类个股风险较大,故暂不建议介入。

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(<http://www.cs.com.cn>)专家在线栏目

曹妍 东吴证券 S0600200010002  
吴晓峰 华龙证券 S0230610120052  
叶志刚 民生证券 S0100610120002  
凌学文 广州万隆 A0580206010014  
李华东 民生证券 S010021010002  
文育高 华龙证券 S0230510120002  
谢峻 东方证券 S0860610120014  
肖玉航 九鼎德盛 A0470200010006  
徐宇科 东证证券 S0340111090051

## ■ 窝轮点金 | Warrant

### 工行认购证可继续留意

#### □香港智远投资咨询

上周五欧美股市疲软,标普下调法国、意大利等国的主权信用评级,给市场带来欧债危机重燃的担忧。港股昨日亦受此拖累,加上内地A股市场不振,恒指早盘低开之后维持窄幅震荡,不过至收市,恒指站在万九关口之上,收报19012点,跌192.22点,成交缩减至388亿港元。

标普的评级风波令市场对欧洲局势的看法再陷入恐慌,原本意大利和西班牙的国债标售已经把市场避险情绪推向低谷,并且缓解了市场对欧债危机向欧元区核心国家蔓延的担心,但标普出乎意料的举动却再一次给市场造成压力。此外,美国摩根大通银行宣布的业绩结果不及市场预期,令投资者对美国银行业的状况产生些许的忧虑,不过鉴于美国经济的良好发展现状,投资者对后期上市公司的业绩依然保持乐观的预期。美国经

济增长的状况虽然向好,但是前路依旧存在较多的不确定性,这一点从美联储发表的褐皮书当中亦能清晰看出。因此,美联储没有否定将来可能推行更多的量化宽松货币政策,也会给后期的美股市场带来一定支撑。

港股市场在欧债危机的影响以及内地A股市场的疲软状态拖累下,升势明显放缓。不过,工商银行(1398.HK)昨日所表现出来的稳健确实令投资者欣慰,早盘跟随大市低开之后,上攻力量持续增强,午后股价一度倒升,最高见5.18港元,收市报5.15港元,与前一交易日持平。工行上周全周升9.3%,虽然连涨之后回吐压力较大,但低位支撑较强。从技术走势上看,股价延续BOLL通道上轨运行,RSI技术指标上升趋势亦表现稳健。若看好后市,不妨留意其认购证13936,行使价5.58港元,2012年4月到期。提醒投资者,权证(或牛熊证)投资风险巨大,可能导致本金的全部损失。

#### 机构最新评级

代码	名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	目标价位	最新收盘价
002358	森源电气	民生证券	陈龙	2012-1-16	强烈推荐	30	17.45
600060	海信电器	国泰君安	方琴	2012-1-16	增持	13.4	
002369	卓翼科技	东方证券	王天一	2012-1-16	买入	22	13.1
600157	永泰能源	方正证券	邓新荣	2012-1-16	买入	15.32	
600298	安琪酵母	华泰联合	洪婷	2012-1-16	买入	25.43	
600196	复星医药	东方证券	李淑花	2012-1-16	买入	16.69	8.17
000679	大连友谊	宏源证券	陈旭	2012-1-16	买入	6.38	
300070	碧水源	海通证券	陆凤鸣	2012-1-16	买入	44.00至48.00	32.3

# 挖掘机:进口替代前景乐观

## □光大证券

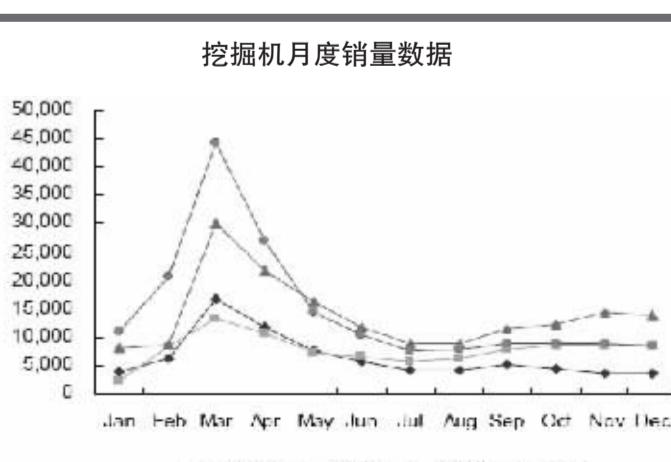
2011全年销售挖掘机4253台,同比大幅增长48.4%。

值得注意的是,全年来看,国内厂商销售增长表现普遍好于国外厂商。挖掘机作为最后一个进口替代的工程机械子产品,如今也出现了国内厂商迅速占领国外厂商份额的情况,也见证着国内厂商在产品和技术上的快速发展。

从全年表现来看,挖掘机行业销售全年增长呈现“前高后低”的局面。挖掘机销售增长高点出现在一季度,之后逐渐回落,同比由正增长转为负增长。

上市公司的表现均大幅超越行业平均水平,其中,三一12月挖掘机销量1631台,同比增长16.7%;2011全年挖掘机销量20613台,同比大幅增长45.6%,并超越斗山和小松,成为国内挖掘机销量的龙头老大。柳工12月挖掘机销量480台,同比下降15.8%;2011全年销售挖掘机7438台,同比增长32.3%。厦工12月挖掘机销量150台,同比下降23.1%;

## 挖掘机月度销量数据



资料来源:工程机械信息网

内工程机械厂商仍有很大的成长空间。

我国工程机械行业从通过性价比打开市场,到技术、研发、设计逐渐向国外巨头靠近,这个趋

势将一直延续,而今年正是出口增长的拐点。三一、中联等国内巨头的海外布局也已全面展开,我们对其国际市场发展的前景持乐观态度。