

沉舟侧畔千帆过 病树前头万木春

——2009 上半年并购市场回顾及下半年展望

刘国宏(0755) 82364412
liugh@lhq.com**冯伟**(0755) 82364467
fengweisz@lhq.com

中国企业海外并购逆风飞扬 交易额快速提升

在年初海外“抄底行动”中，中国企业的海外收购总额曾突居世界第二位。在上年上半年全球已宣布的约 1125 亿美元并购交易额中，中国区交易金额约 101 亿美元，占全球市场的 9% 左右，占亚太区并购交易额的 30% 以上。而 7 月的并购热潮中，中国企业的跨国并购更为抢眼。中石化、中海油的跨国资源收购、中色收购恰拉特黄金股权、中投对世界第一大酒商股权的收购、长城开发对芬兰上市公司的收购等案例，印证了中国资本的全球化战略提速。

全球并购交易仍在下滑 跨国并购风生水起

随着全球经济逐步回暖，跨国并购从二季度末迅速升温，此前曾因市场气氛不佳而搁置了并购计划的国际巨头在 7 月启动并购的迹象十分明显。尽管全球并购交易额仍在下滑，但 7 月的交易活跃程度逐步提升。截至 7 月 25 日，全球并购额同比仍呈下降态势，并购数降 25% 至 15,896 件，已完成并购中多为政府救助及重组并购。钢铁、石油石化、汽车、医药、电信等行业的并购交易较为活跃。

国内并购受益于政策驱动、资本市场趋热

中国区的并购活动主要集中在自然资源、金融机构和科技、媒体、电信板块。其中，自然资源类并购交易占到全部交易总额的 31%。金融机构相关交易占比 20%。科技、媒体、电信相关交易占比 11%。

国内并购的活跃与资本市场的趋热带动相关，同时也直接受益于国家政策的鼓励和支持。我们认为，A 股市场目前仍处并购重组的良好时期，十大产业振兴政策的落实、产业整合与结构升级，都将为三季度、四季度的上市公司并购注入更多的活力。

关注焦点

A 股市场的并购行为凸显出诸多亮点：央企内部整合及优化产业链的战略并购、城投公司打造地产平台、上市公司对其上下游资源的整合、跨境并购获取海外资源，这都是 7 月 A 股市场的精彩大剧。在投资标的方面，我们建议关注：

1、辰州矿业(002155)、云南铜业(000878)的资源整合；2、国家电网收购许继电气(000400)、平高电气(600312)的产业链再造机遇；3、北京城建(600266)收购重庆关联公司、城投控股(600649)承接母公司资产注入、中汇医药(000809)及黑牡丹(600510)蜕变之后的“华丽转身”；4、潍柴动力(000338)、山推股份(000680)、潍柴重机(000880)的业务体系大整合；5、中国石化(600028)、中国石油(601857)、武钢股份(600005)、中色股份(000758)、中国铝业(601600)的全球战略布局；6、S*ST 长岭(000561)、ST 宇航(000738)、ST 重实(000736)产业蜕变之后的化蝶期待。

目 录

一、 上半年并购情况总体评述	3
1. 全球并购乍暖还寒	3
2. 中资并购逆风飞扬	3
二、 上半年中国企业经典并购案例点评	5
三、 2009 下半年中国并购市场展望：并购将引领中国经济抢跑国际市场 ...	9
1. 中国良好的经济基础、率先复苏的经济为并购提供活力	9
2. 政策导向为跨国并购保驾护航	9
附件、A 股市场 2009 年初至今主要并购事件概览	11

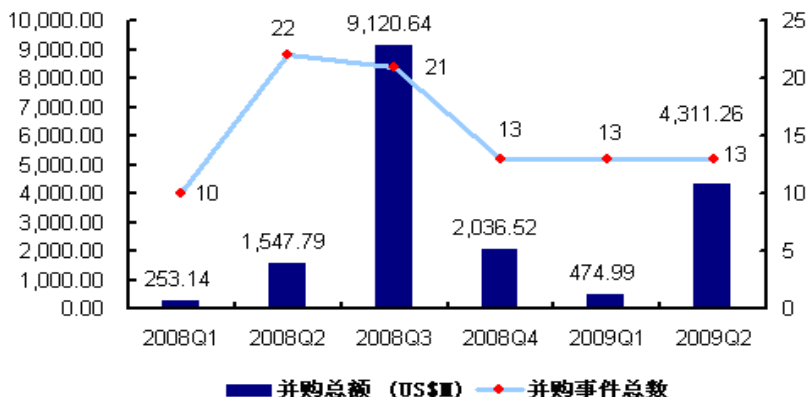
一、上半年并购情况总体评述

1. 全球并购乍暖还寒

危机氛围中的经济持续低迷,使全球周期性行业面临重新洗牌的并购选择。由美国次贷危机引发的全球金融危机寒潮仍然没有彻底消退,部分经营不善的企业资产价值大幅缩水,降低了跨国并购的成本。各行业中运营健康、资金充裕的企业为扩大国际市场份额,纷纷将视野瞄向了国际市场。

正是因为金融危机导致部分企业经营困难,才为跨国并购的新一轮浪潮的到来提供了历史性的机遇。经济全球化进程又加快了全球并购和产业整合的步伐,而二季度经济的回暖促使并购活动有所活跃。受国际金融危机冲击较小的中国企业,更是加快了海外扩张的步伐。Dealogic 最新数据显示,今年上半年全球已宣布的并购交易额共约 1125 亿美元,而 7 月份的并购活跃程度进一步提升,并购交易主要集中在 TMT、能源、钢铁和生技/健康等。

图 1 2008 年以来中国市场跨境并购的季度分布



资料来源：联合证券研究所

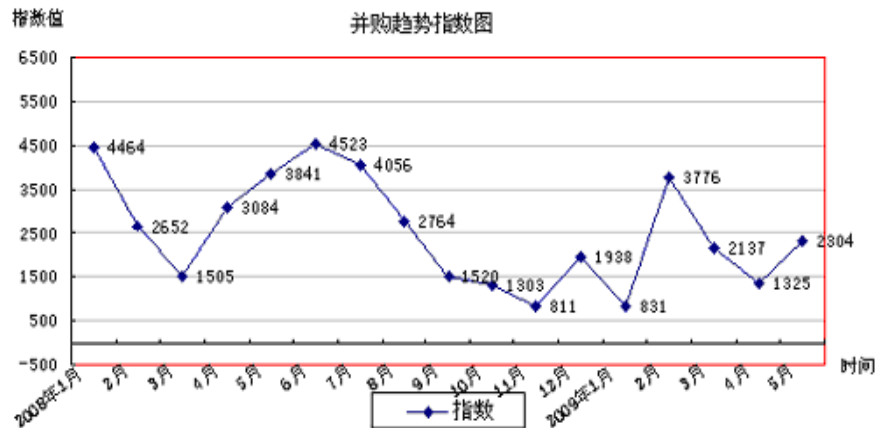
2. 中资并购逆风飞扬

在中国企业年初海外“抄底行动”中,中国企业的海外收购总额曾居世界第二位。Dealogic 最新数据显示,今年上半年全球已宣布的并购交易额共约 1125 亿美元。其中,中国及相关地区交易金额约 101 亿美元,占全球市场的 9%左右,占亚太区并购交易额的 30%以上。2009 年第二季度中国并购市场共发生并购事件 55 起,其中披露价格的 47 起事件并购总额达到 58.20 亿美元。尤其是 TMT、能源和生技/健康等三个行业共发生并购事件 25 起,其中披露价格的 22 起并购事件涉及资金 33.00 亿美元。二季度中国企业完成跨国并购事件 13 起,其中披露价格的 10 起事件并购总额为 43.11 亿美元,并购金额与上年同期相比有大幅增加。而 7 月的并购热潮中,中国企业的跨国并购更为抢眼。在本季度完成的跨国并购事件中,中国企业并购国外企业的事件就有 8 起,占跨国并购事件总数的 61.5%,其中披露价格的 7 起事件并购金额达到 41.42 亿美元,占跨国并购总额的 96.1%。

中石化中海油收购安哥拉一油田 20%权益、中石化计划收购阿达克斯石油公司、

武钢拟收购澳洲一铁矿 50%股份、中联石化收购 PTHMK、中色收购恰拉特黄金股权、中投 2.21 亿英镑收购世界第一大酒商股权、长城开发欲收购芬兰上市公司等案例，彰显中国资本的全球化战略提速。

图 2 上半年中国并购趋势指数

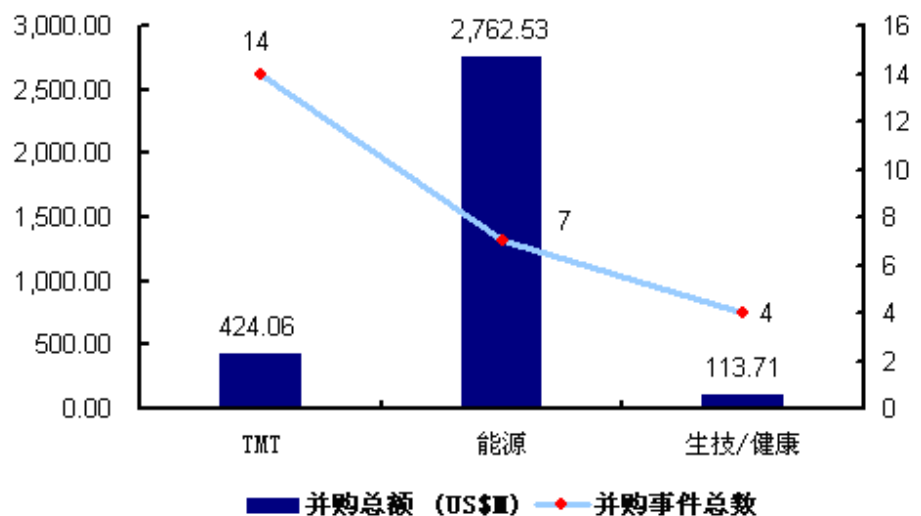


资料来源：中国并购交易网 联合证券研究所

今年前 7 月，中国区的并购活动主要集中在自然资源、金融机构和科技、媒体、电信板块。其中，自然资源类并购交易占到全部交易总额的 32%。金融机构相关交易占比 21%。科技、媒体、电信相关交易占比 12%。与去年同期相比，跨国并购事件数量虽下降 40.9%；但跨国并购总额却增长了 178.5%，这主要是由于本季度中国石油、中国五矿等在海外的巨额收购提升了跨国并购的平均金额。

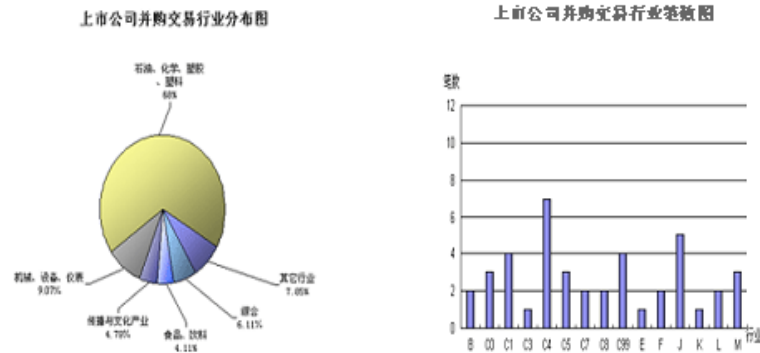
年初以来，政府积极至此上市公司并购，这使上市公司并购活动持续活跃。

图 3 2009 年二季度并购事件的行业分布（按被并购方）



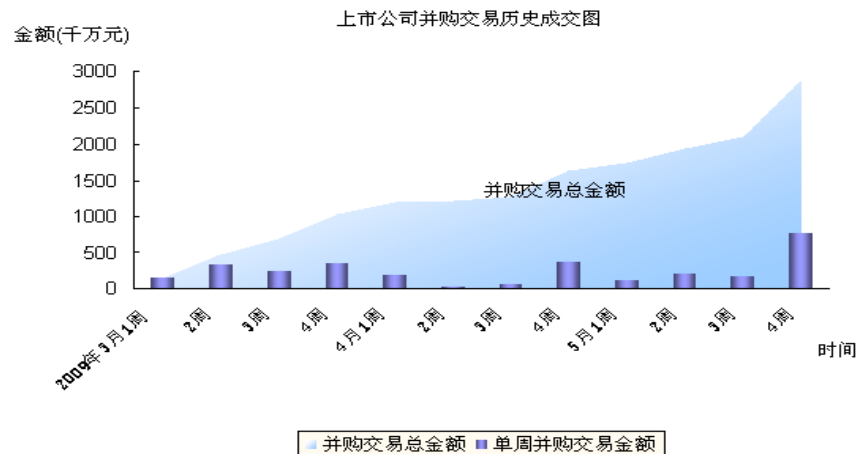
资料来源：联合证券研究所

图 4 上半年中国上市公司并购行业分布



资料来源：中国并购交易网 联合证券研究所

图 5 2009 年上半年中国上市公司并购交易



资料来源：中国并购交易网，联合证券研究所

二、上半年中国企业经典并购案例点评

1、中国有色收购恰拉特黄金 19.9%股权，战略棋盘布下重要一棋子

当市场还将目光停留在中国铝业公司 195 亿美元注资力拓失败、五矿集团收购 OZ 矿业成功上时，另一家央企中国有色矿业集团有限公司今年以来已低调洽购了三家国外矿业公司。

中国有色矿业集团有限公司(下称“中国有色”)于 7 月 10 日与英国恰拉特黄金控股有限公司(下称“恰拉特黄金公司”)签署了收购后者 19.9%股份的协议。此次收购，中国有色是通过旗下控股企业中色国际矿业股份有限公司(下称“中色国际”)来完成，根据协议，中色国际持有恰拉特黄金公司 19.9%的股权后，将成为其第一大股东。

点评: 中国有色今年以来, 已连续三次出手海外并购(4 月收购澳大利亚稀土矿公司 Lynas 118 万吨稀土资源、获得 Lynas 公司 51.6% 股权, 6 月收购赞比亚卢安夏铜矿资源), 而此次收购将显著提升公司的资源储量和平均品位, 提升公司的持续盈利能力。中国有色金属工业最早“走出去”开展国际投资的企业之一, 中国有色的业务已遍布 20 多个国家和地区, 在今年海外并购环境趋好的背景下, 我们预计中国有色下半年对海外矿产资源的拓展力度将加大、提速。中国有色金属行业有望以本轮海外并购为契机, 促成国内有色金属产业结构升级。我们预期中国有色旗下的 A 股上市公司中色股份(000758)也将受益于海外资源扩张, 其投资价值正被强化。

2、收购美的三湘客车, 比亚迪为圆汽车制造“全系列”之梦

比亚迪(01211HK) 7 月 27 日发布公告称, 以 6,000 万元人民币向独立第三方佛山威尚收购湖南美的客车全部股权, 主要从事开发制造及销售巴士及客车公司。另外, 亦与湖南环保产业园管理委员会及长沙经委订立长沙投资合作协议, 于湖南环保产业园未来投资及设立一个年产量约 40 万辆汽车及汽车零部件生产基地。除比亚迪将整体收购美的的客车进行电动大巴及底盘生产外, 美的集团长沙工业园周边的数千亩土地也将划入比亚迪长沙项目范畴, 总面积超过 4 平方公里。比亚迪将在此建立第三个新能源汽车生产基地, 计划生产 C3、C6 微型面包车, 一期整车项目将于今年 9 月下旬动工。比亚迪计划将投入 30 亿资金。

点评: 通过此项收购, 比亚迪将完善华中战略布局, 并可能以电动大巴及底盘生产为契机, 将长沙新基地打造成为当地最大的汽车项目。我们预期比亚迪将借此完成其汽车制造“全系列”之梦, 在新能源汽车领域抢占制高点。正筹划回归 A 股上市的比亚迪, 值得我们关注。

3、北京城建(600266)收购关联企业重庆资产

北京城建(600266) 于 7 月 21 日刊登关联交易公告称: 该公司公司与北京城建房地产开发有限公司(为该公司控股股东的全资子公司)和北京城建五维市政工程有限公司分别签署了《股权转让协议》, 该公司收购上述出让方分别持有的北京城建重庆地产有限公司(注册资本 2000 万元, 下称: 重庆地产)95%、5%, 合计 100% 股权, 以重庆地产的评估价值 2126.66 万元为本次收购价格。

点评: 这是北京城建(600266)走出北京、增加土地储备的战略布局。实际上, 该公司的全资子公司重庆尚源地产公司早已在重庆进行战略性的土地储备, 上半年重庆尚源通过收购广西春熙公司取得了西彭项目的土地一级开发权。因此, 我们预期北京城建(600266)的跨区域发展有利于淡化“城建”烙印, 使该公司在降低项目开发风险的同时, 向新兴成长地域谋求利润空间。

4、云南铜业(000878)拟定向增发募资 60 亿收购 5 关联公司股权

云南铜业(000878)7 月 23 日发布非公开发行股票预案, 该公司拟以每股不低于 20.59 元的价格, 向不超过 10 名的特定对象非公开发行不超过 3 亿股, 募集不超过 60 亿元现金, 用于收购股权及增资等。此次被收购对象具体包括云南楚雄思远投资有限公司(下称楚雄思远)、云南达亚有色金属有限公司(下称云南达亚)、云南星焰有色金属股份有限公司(下称星焰公司)和昆明西科工贸有限公司四家

公司的 100% 股权, 以及云南景谷矿冶股份有限公司 74.78% 股权, 涉及资金 23.7 亿元。

点评: 对 5 公司的收购完成之后, 该公司与拟收购股权资产所在公司发生的关联交易将大大减少, 使该公司的产业链更清晰, 将为公司的生产和经营带来积极影响。

5、辰州矿业(002155) 零价格收购渣滓溪锑矿

辰州矿业 (002155) 收购湖南省安化县渣滓溪锑矿的方案, 在 7 月 7 日被安化县政府批复同意。辰州矿业将以零价格按承债式兼并重组渣滓溪锑矿。辰州矿业表示, 在渣滓溪锑矿兼并改制完成后, 将加大对投资开发力度, 争取在 3 至 5 年内达到年产锑品 5000 吨, 钨品 500 吨的生产能力, 以提高产品自给率。

7 月 16 日, 辰州矿业(002155)再度公告对外投资最新进展, 以总计人民币 11,180 万元收购了鸿运公司持有的甘肃加鑫矿业有限公司 90% 的股权。

点评: 收购渣滓溪锑矿, 将直接提升(002155)辰州矿业的精锑冶炼、深加工生产能力。对公司锑、钨业务和利润将形成一定的优化, 产品自给率将有所提高, 也将进一步提升公司在锑品行业的市场地位。以兼并重组方式实现对外的资源性扩张, 有利于该公司实现“做大黄金、做强锑钨”的发展战略。

6、国家电网收编许继电气 (000400)、平高电气 (600312)

平高电气与许继电气同时于 7 月 20 日发布第一大股东股权转让的公告。平高电气称, 平顶山国资委将平高集团 100 % 股权无偿划转给国网国际技术装备有限公司 (即国家电网公司的全资子公司)。而许继电气公告, 国家电网公司旗下的中国电力科学研究院将先通过增资, 持有许继集团 60 % 股权。第二步, 再受让平安信托所持其余许继集团 40 % 股权。平高电气与许继电气均为我国重要电力设备企业。

点评: 此次收购意味着国家电网公司着手发展电工电气设备制造产业。平高电气是国内三大高压开关基地之一, 许继电气是换流阀的设备巨头之一。他们与西变集团、上海电气集团、特变电工、天威保变一起, 共同构成我国高等级输变电设备的第一梯队。此次收购将强化许继电气 (000400)、平高电气 (600312) 在行业内的市场地位, 在国家电网建设统一坚强智能电网提供优质的输变电设备的同时, 也将直接受益于国家电网公司旗下相关资产的整合。在股权划转后, 国家电网将通过平高集团持有平高电气 27.71% 股权, 这也为国家电网公司未来注入资产提升控股比例埋下了伏笔。

7、中信银行 (601998) 以 135 亿港元收购中信国金 70.32% 股权

2009 年 5 月上旬, 中信银行(0998 HK, 601998SH)公告称以 135.63 亿港元现金收购母公司中信集团全资下属公司 Gloryshare Investments 所持有的中信国金 70.32% 股份。

中信国金持有注册在香港的中信嘉华银行所有股份、中信国际资产管理有限公司

40%股份及中信资本 50%的股份。截至 2007 年底, 中信国金总资产约 1324 亿港元。

点评: 此次关联交易实际上是中信集团银行业务重组: 将中信国金的控股权转移到中信银行手中, 使中信银行成为中信集团重组旗下商业银行业务的平台。而对于收购后的中信银行而言, 其将利用中信国金的跨境服务平台, 在香港开展更大规模更稳固的业务, 发展国内外商业银行业务网络。

8、广汽集团 10.53 亿元收购长丰汽车 (600991) 29%股权

2009 年 5 月 18 日, 长丰汽车 (上海证券交易所代码 600991) 公告称, 公司控股股东长丰集团拟进行资产重组, 广汽集团将总斥资 20 亿-30 亿元, 收购长丰集团及其他股东持有的超过 50% 的长丰汽车股权。由于收购股权超过 30% 将触及要约收购条款, 此次收购广汽将分阶段实施, 第一阶段长丰集团将其持有的占长丰汽车公司总股本的 29% 国有股权转让给广汽集团, 每股转让价格为人民币 6.975 元, 转让总价款为人民币 10.53 亿元。

点评: 这也将成为继上南合作后中国汽车产业的第二起重大重组事件, 也是汽车产业振兴计划公布后的首宗重组, 国内汽车重组整合的新序幕有可能就此拉开。具体分析, 广汽要打造“大广汽”, 整合和收购是其一个重要的策略。广汽通过收购长丰, “无论是在地域版图上, 还是产品结构和产能上, 都有一个大升级”。

9、潍柴等三集团重组

2009 年 5 月 25 日, 潍柴动力 (000338)、山推股份 (000680) 以及刚刚更名的潍柴重机 (000880) 同时发布公告称, 根据 2009 年 5 月 7 日山东省人民政府省长办公会议纪要, 原则同意对潍柴控股集团有限公司 (以下简称“潍柴控股”)、山东工程机械集团有限公司 (以下简称“山工集团”) 及山东省汽车工业集团有限公司 (以下简称“山汽集团”) 实施重组, 组建山东重工集团有限公司 (以下简称“山东重工集团”)。

重组设立的山东重工集团, 其权属企业的法人地位不变, 重组实施后, 潍柴动力、山推股份最终实际控制人不会发生变化。目前, 潍柴控股持有潍柴动力 14.92% 的股份, 持有潍柴重机 30.59% 股份, 山工集团持有山推股份 21.1% 的股份。

点评: 此前, 涉及山东省内重卡、发动机、客车、工程机械、汽车零部件等领域的相关企业进行重组的传言一直不绝于耳, 而此次披露消息也标志着山东省汽车产业整合拉开序幕。我们看到, 从文件上的原则性表述, 到这一整合完成, 还有更长的路要走。但对于潍柴动力 (000338)、山推股份 (000680)、潍柴重机 (000880) 这三家上市公司而言, 投资机遇已经凸显。

10、中国石油 (601857) 69.4 亿收购新加坡石油公司 45.5% 股份

2009 年 5 月 25 日, 中国石油 (601857) 公告将以总价约为 14.7 亿元新元 (约合人民币 69.4 亿元), 从新加坡淡马锡控股的吉宝集团手中收购在新加坡上市的

能源公司---新加坡石油公司约 45.51% 的股份。此次交易的现金对价比新加坡石油公司之前一个月成交量加权平均价溢价约 50.5%。本次交易的完成尚待中国监管部门批准, 预计交易将导致对新加坡石油公司其余股票的强制性要约收购。

点评: 该交易是中国企业在能源领域进行的海外并购中规模较大的并购, 也是作为国内石油业老大的中国石油在海外并购上又一次斩获, 我们认为中石油建立“执行国际战略的平台”已迈出了关键一步, 未来以此作为海外能源并购的基地, 或许正是中国能源巨头们的期望。因此, 我们认为中国石油(601857)的价值也将随着海外并购的加快而得以成长。

三、2009 下半年中国并购市场展望: 并购将引领中国经济抢跑国际市场

1. 中国良好的经济基础、率先复苏的经济为并购提供活力

并购行为是对经济和股市信心的反映, 中国的并购交易在一定程度上反映了中国经济独立于世界经济的特殊性。

金融危机为中国企业海外并购提供机遇。在全球金融危机环境下, 许多国家正面临严重缺乏资金的困境, 形成了对外来资本的深度需求, 众多企业纷纷到中国寻找买家, 而且出价均处于历史较低水平; 各国政府对外来资金的一些限制有所放松, 政治门槛有所降低。和以往“集体陷入困境、各扫门前雪”不同, 中国企业以并购实现战略发展的条件是极为充分的。同西方国家企业相比, 中国企业受金融危机的影响较轻, 并且中国经济的坚实基础没有受到冲击。尤其是中国的银行资本金充足率比较好, 将近 2 万亿美元的外汇储备当属世界之最, 人民币坚挺, 中国资本市场的资本成本较低。

对中国公司而言, 率先复苏的经济活力为并购提供了动力, 今年是国内整合、海外并购的历史性好时机。无论是从银行放出的流动性, 还是企业自身的需求、产业转型的压力, 都将是推动这一轮并购发展的因素。这样自然就给中国企业去海外投资收购带来机会, 有可能以较低的成本购买到外国的优质资产, 尤其是中国短缺的资源型和高科技型的资产。

2. 政策导向为跨国并购保驾护航

并购重组符合中国经济政策方向, 国家在今年鼓励、支持企业并购重组的力度是空前的。中央经济工作会议已明确指出 2009 年经济工作重点之一是要加快企业兼并重组; 2009 年初国务院审议通过的十大产业振兴规划中均提到将支持和推动优势企业联合重组, 做强做大; 国务院国资委“十一五规划”明确提出到 2010 年央企要缩减到 80 至 100 家, 这使央企重组必将加速。

温家宝总理 6 月 17 日国务院常务会议上以及 6 月 20 日调研时强调, 抓紧出台重点产业调整和振兴规划配套实施细则, 进一步推进企业技术改造、兼并重组和淘汰落后产能, 是巩固和发展企稳向好形势的重点工作; 2009 年 6 月 29 日, 国资委主任李荣融提出, 目前是推动央企整合的好时机, 要积极推进央企并购重组。

7 月 4 日李荣融强调，跨国并购是中国大型企业加快发展的必然要求。中国大型企业特别是中央企业的体制机制都发生了深刻变化，已成为具有较强实力的市场竞争主体。实施“走出去”战略已经成为企业进一步加快发展的重要途径。中国商务部副部长蒋耀平同日也表示，跨国并购将对促进产业振兴发挥积极作用。中国有着丰富的自然资源和人力资源，更重要的是拥有现实和潜在的巨大消费市场。

对于企业海外“抄底”的热情，政府除对资源性企业的海外并购给予鼓励外，对其他行业企业提出的海外并购并没有明确的给予鼓励，但也没有进行抑制。国资委日前表示，未来 3 年，国家将鼓励企业开展海外资源开发和并购，对重大境外能源投资项目予以贷款贴息、优惠贷款和提高财政注资比例等支持政策，同时中国政府正在研究从外汇储备中提取一定比例，设立海外能源勘探开发专项基金，用于支持石油企业获取海外资源。随着经济全球化的加快发展，中国与世界的互动加深，中国必将更加深入地参与到跨国并购的浪潮中去。

我们认为，以上这些内容都表明支持并购重组是下阶段政府重点工作。我们预期在下半年，政府部门将加大引导和帮助企业海外并购的力度，甚至在利用外汇并购、利用人民币出去并购以及配合人民币国际化等方面将获得突破。我们乐观地预期，随着对私人资本投资领域的放开，国企和民企、以及港台企业携手征战国际并购市场的景象将渐行渐近。

3. 日益壮大的资本市场是中国并购生生不息的动力

经济和股市的变化与并购行为有非常强的关联性。如果对经济前景信心强劲，将有众多企业前赴后继会走出去，或者做大规模和战略性的交易。如果经济不好，或者股价疲软，多数有并购意愿企业的可能都会推迟相关战略安排。我们看到，二季度 GDP 数据好于预期，股市回升以及 IPO 重启，都激发了投资人对国内经济重拾信心。

从 7 月的并购氛围看，一方面，在经济和股市相对平稳、活跃之后，企业就会采取更大胆的并购措施，使得今年下半年会有更多更大规模的并购发生；另一方面，受银行资金支持等，使得中国企业在资金量和流通性方面有巨大优势，刺激其开展海外收购战略。另外，由于国际上资源类、工业类等资本需求较大产业都出现瓶颈问题，希望债务重组的企业都急于寻找资金充足的投资者或并购者。展望 2009 年下半年，并购交易活动预期维持或略高于第二季度水平。由于境外战略和财务投资者仍持谨慎态度，境内并购交易活动将占主导地位。

附件、A 股市场 2009 年初至今主要并购事件概览

附表：A 股市场年初至今主要并购事件概览（截至 7 月 30 日）

代码	名称	方案进度	收购方	交易标的简介	交易金额 (万元)
600325.SH	华发股份	董事会预案	珠海华发实业股份有限公司	珠海华明科技发展有限公司 100%股权	4895
000966.SZ	长源电力	实施	国电长源（河南）煤业有限公司	禹州市安兴煤业有限公司 100%的股权	15785
000966.SZ	长源电力	实施	国电长源（河南）煤业有限公司	禹州市兴华煤业有限公司 100%的股权	6642
600091.SH	明天科技	董事会预案	包头明天科技股份有限公司	丽江德润房地产开发有限责任公司 100%的股权。	35000
600761.SH	安徽合力	董事会预案	安徽合力股份有限公司	安徽合力工业车辆进出口有限公司 35%的股权。	1049
600478.SH	科力远	董事会预案	湖南科霸汽车动力电池有限责任公司	长沙麓天汉成能源科技有限公司 100%的股权	4800
600208.SH	新湖中宝	实施	新湖中宝股份有限公司	上海中农国际水产城市市场管理有限公司 70%股权	7788
002124.SZ	天邦股份	股东大会通过	宁波天邦股份有限公司	成都天邦生物制品有限公司 20%的股权。	2800
600153.SH	建发股份	股东大会通过	厦门建发股份有限公司	建发房地产集团有限公司 10%股权	37672
600310.SH	桂东电力	董事会预案	广西桂东电力股份有限公司	贺州市上程电力有限公司 80.2013%的股权。	1604
600835.SH	上海机电	董事会预案	上海电气集团印刷包装机械有限公司	上海紫光机械有限公司 50%的股权。	8592
600835.SH	上海机电	董事会预案	上海电气集团印刷包装机械有限公司	上海光华印刷机械有限公司 50%的股权。	19972
600835.SH	上海机电	董事会预案	上海电气集团印刷包装机械有限公司	秋山国际株式会社 50%的股权。	3090
600123.SH	兰花科创	实施	山西兰花科技创业股份有限公司	山西蒲县瑞兴煤业有限公司 51%的股权。	7000
600123.SH	兰花科创	实施	山西兰花科技创业股份有限公司	山西中立煤业有限公司 70%的股权。	12400
600064.SH	南京高科	董事会预案	南京臣功制药有限公司	南京先河制药有限公司 100%的股权。	1041
600160.SH	巨化股份	董事会预案	浙江巨化股份有限公司	浙江衢州巨塑化工有限公司 25.5%的股权。	2161
600160.SH	巨化股份	董事会预案	浙江巨化股份有限公司	浙江衢州巨鑫化工有限公司 49%的股权。	1253
002263.SZ	大东南	股东大会通过	浙江大东南包装股份有限公司	宁波万象 75%的股权	33245
600660.SH	福耀玻璃	董事会预案	福耀玻璃工业集团股份有限公司	海南文昌福耀硅砂有限公司 75%的股权。	3825

002233.SZ	塔牌集团	股东大会通过	广东塔牌集团股份有限公司	恒基公司 25%的股权	2509
002233.SZ	塔牌集团	股东大会通过	广东塔牌集团股份有限公司	梅州市文华矿山有限公司 100%股权	7643
600801.SH	华新水泥	实施	华新水泥股份有限公司	恩施鹤峰长宏水泥有限公司 51%股权	2430
600801.SH	华新水泥	实施	华新水泥股份有限公司	华新水泥随州有限公司 60%股权	2460
600801.SH	华新水泥	实施	华新水泥股份有限公司	华新水泥(石首)有限公司 55%股权	1089
600268.SH	国电南自	董事会预案	国电南京自动化股份有限公司	南京国电南自轨道交通工程有限公司 100%的股权。	2156
600812.SH	华北制药	董事会预案	华北制药股份有限公司	华北制药集团信达有限公司 30%的股权。	12270
600331.SH	宏达股份	股东大会通过	四川宏达股份有限公司	四川宏达金桥大酒店有限公司 98%的股权。	8861
601899.SH	紫金矿业	实施	紫金矿业集团股份有限公司	洛宁华泰矿业有限公司 66%的股权。	18525
600240.SH	华业地产	董事会预案	北京高盛华房地产开发有限公司	大连晟鼎房地产开发有限公司 100%的股权。	2000
600352.SH	浙江龙盛	实施	浙江龙盛集团股份有限公司	内蒙古丽龙合成材料有限公司 100%的股权。	2062
000419.SZ	通程控股	实施	长沙通程控股股份有限公司	长沙通程投资置业有限公司 40%的股权。	3100
002264.SZ	新华都	实施	福建新华都购物广场股份有限公司	龙岩新华都辉业购物广场有限公司 30%的股权。	2243
600011.SH	华能国际	董事会预案	华能国际电力股份有限公司	华能启东风力发电有限公司 65%的权益。	10300
600011.SH	华能国际	实施	华能国际电力股份有限公司	化德县大地泰泓风能利用有限公司 99%的股权	1500
600291.SH	西水股份	达成转让意向	内蒙古西水创业股份有限公司	包头市西水水泥有限公司 90%的股权。	12200
000401.SZ	冀东水泥	董事会预案	唐山冀东水泥股份有限公司	河北省冀东水泥集团有限责任公司工会委员会（以下简称“集团公司工会”）所持内蒙古冀东水泥有限责任公司（以下简称“内蒙公司”）14.47%股权。	19800
600679.SH	金山开发	实施	上海金康置业有限公司	上海和叶实业有限公司 100%的股权	2838
600884.SH	杉杉股份	股东大会通过	宁波杉杉股份有限公司	宁波杉杉创业投资有限公司 20%的股权。	5000
002100.SZ	天康生物	股东大会通过	河南宏展实业有限公司	郑州开创饲料有限公司 100% 的股权。	2757
600876.SH	ST 洛玻	实施	洛玻集团龙飞玻璃有限公司	洛玻集团龙翔玻璃有限公司 60%的股权	3802
000096.SZ	广聚能源	董事会预案	深圳市广聚能源股份有限公司	深圳亿升液体仓储有限公司 70%的股权	3200
000897.SZ	津滨发展	股东大会通过	天津津滨发展股份有限公司	天津津滨创辉发展有限公司 25%的股权。	11000
600180.SH	*ST 九发	实施	山东九发食用菌股份有限公司	烟台紫宸投资有限公司 100%股权	33023
600300.SH	维维股份	股东大会通过	西安维维资源有限公司	乌海市正兴煤化有限责任公司	19600

				51.001%的股权。	
600614.SH	鼎立股份	实施	上海鼎立科技发展(集团)股份有限公司	协和高尔夫花园(上海)有限公司 100%的股权。	13200
600080.SH	ST 金花	实施	金花企业(集团)股份有限公司	陕西佳美工业物业管理有限公司 100%的股权	12990
000711.SZ	天伦置业	董事会预案	广州润龙房地产有限公司	河南新景致房地产有限公司 70%的股权。	8400
000983.SZ	西山煤电	董事会预案	山西西山煤电股份有限公司	山西西山煤气化有限责任公司 100%的股权。	4367
000983.SZ	西山煤电	停止实施	太原西山日盛煤焦有限责任公司	山西焦煤集团西山煤气化公司（以下简称“西山煤气化”）的全部股东权益	4367
600283.SH	钱江水利	实施	钱江水利开发股份有限公司	丽水市供排水有限责任公司 70%的股权	9442
600737.SH	中粮屯河	实施	中粮新疆屯河股份有限公司	乌苏古尔图农牧业开发有限公司 96.55%股权	4700
000078.SZ	海王生物	实施	深圳海王药业有限公司	深圳海王童爱制药有限公司 68.26%的股权	3987
000630.SZ	铜陵有色	董事会预案	铜陵有色股份铜冠电工有限公司	芜湖铜冠电工有限公司 100%的股权	5369
600026.SH	中海发展	董事会预案	中海发展股份有限公司	中海集团液化天然气投资有限公司 100%股权	10028
001696.SZ	宗申动力	董事会预案	重庆宗申动力机械股份有限公司	重庆宗申发动机制造有限公司 2%的股权	1040
000718.SZ	苏宁环球	实施	苏宁环球股份有限公司	南京浦东房地产开发有限公司 84%的股权	509518
600526.SH	菲达环保	董事会预案	浙江菲达环保科技股份有限公司	江苏菲达宝开电气有限公司 41.77%的股权	1675
600528.SH	中铁二局	董事会预案	中铁二局股份有限公司	深圳中铁二局工程有限公司 100%的股权	12691
600825.SH	新华传媒	实施	上海新华传媒股份有限公司	上海新民传媒广告有限公司 50%股权	5013
601186.SH	中国铁建	实施	中铁房地产集团有限公司	湖南中盛嘉业房地产开发有限公司 51%股权	20000
601186.SH	中国铁建	实施	中铁十九局集团有限公司	林西县通和矿业有限责任公司 100%的股权	20500
000825.SZ	太钢不锈	实施	山西太钢不锈钢钢管有限公司	太钢集团钢管制品公司 100%的股权。	4135
002215.SZ	诺普信	股东大会通过	深圳诺普信农化股份有限公司	卢翠珠、卢丽红持有的施普旺 100%的股权。	1380
600438.SH	通威股份	实施	通威股份有限公司	湛江巨恒海产食品有限公司 51%股权	5416
600858.SH	银座股份	董事会预案	银座集团股份有限公司	威海宏图贸易有限公司 100%的股权	12912
600478.SH	科力远	股东大会通过	湖南科力远新能源股份有限公司	长沙和汉电子有限责任公司 100%的股权。	12000
000858.SZ	五粮液	实施	宜宾五粮液股份有限公司	四川省宜宾普拉斯包装材料有限公司	342554

				100%的股权。	
600410.SH	华胜天成	董事会预案	华胜天成科技(香港)有限公司	Automated Systems Holdings Limited 68.4%的股权	26243
002047.SZ	成霖股份	股东大会通过	深圳成霖洁具股份有限公司	深圳成霖实业有限公司 37.12%的股权。	7800
002203.SZ	海亮股份	董事会预案	浙江海亮股份有限公司	浙江科宇金属材料有限公司 20%的股权	1689
000680.SZ	山推股份	实施	山推工程机械股份有限公司	山东锐驰机械有限公司 35.21%股权	3057
000798.SZ	中水渔业	股东大会通过	中水金海(北京)房地产有限公司	韶关兴盛投资置业有限公司 90%的股权	5971
000910.SZ	大亚科技	实施	大亚科技股份有限公司	圣象集团有限公司 40%的股权。	40455
600256.SH	广汇股份	股东大会通过	新疆广汇石油有限公司	Rifkamp 公司的 100%股权	4052
002207.SZ	准油股份	董事会预案	新疆准东石油技术股份有限公司	新疆新博能源投资有限责任公司 100%的股权	3500
002083.SZ	孚日股份	股东大会通过	孚日集团股份有限公司	山东高密高源热电有限公司 100%的股权	6310
600110.SH	中科英华	董事会预案	松原市金海实业有限公司	北京世新泰德投资顾问有限公司 100%的股权	4500
002183.SZ	怡亚通	股东大会通过	深圳市怡亚通物流有限公司	上海外高桥保税物流园区怡亚通物流有限公司 90%的股权。	1800
600897.SH	厦门空港	股东大会通过	厦门国际航空港股份有限公司	福建国际航空港机务工程有限公司 55%的股权	2952
000667.SZ	名流置业	董事会预案	合肥名流置业有限公司	横店东磁公司持有的安徽东磁公司 49%的股权及债权	17000
600765.SH	中航重机	股东大会通过	中国航空工业燃机动力(集团)有限公司	金州(包头)可再生能源有限公司 100%的股权。	2371
600765.SH	中航重机	股东大会通过	贵州永红航空机械有限责任公司	无锡马山永红换热器有限公司 100%的股权	11492
000652.SZ	泰达股份	董事会预案	天津泰达股份有限公司	天津泰达蓝盾集团发展有限责任公司 36%股权	3537
600489.SH	中金黄金	实施	中金黄金股份有限公司	河南秦岭黄金矿业有限责任公司 100%的股权	15849
600489.SH	中金黄金	实施	中金黄金股份有限公司	河北金厂峪矿业有限责任公司 100%的股权	9694
600078.SH	澄星股份	董事会预案	江苏澄星磷化工股份有限公司	云南省弥勒县雷打滩水电站有限责任公司 55%的股权	25021
000573.SZ	粤宏远 A	董事会预案	东莞宏远工业区股份有限公司	威宁县结里煤焦有限公司 60%的股权	4488
600258.SH	首旅股份	股东大会通过	北京首都旅游股份有限公司	北京和平宾馆有限公司 77.68%的股权	28342
600258.SH	首旅股份	股东大会通过	北京首都旅游股份有限公司	北京新侨饭店有限公司 100%的股权	24280
600110.SH	中科英华	董事会预案	北京中科英华科技发展有限公司	北京创业动力电池研发有限公司 100%股权	3800
600110.SH	中科英华	董事会预案	上海中科英华科技发展有限	上海科润创业投资有限公司 60%股权	9000

			公司		
600220.SH	江苏阳光	董事会预案	江苏阳光股份有限公司	江苏阳光云亭热电有限公司 75%的股权	11662
000517.SZ	*ST 成功	董事会预案	成功信息产业(集团)股份有限公司	荣和置业集团有限公司 10%的股权。	1268
000517.SZ	*ST 成功	董事会预案	成功信息产业(集团)股份有限公司	宁波荣安房地产开发有限公司 10%的股权。	2550
600011.SH	华能国际	股东大会通过	华能国际电力股份有限公司	天津华能杨柳青热电有限责任公司 55%的股权	107600
600734.SH	实达集团	董事会预案	长春融创置地有限公司	长春嘉盛房地产开发有限公司 51%的股权	1020
002043.SZ	兔宝宝	董事会预案	德华兔宝宝装饰新材股份有限公司	江西省绿野木业有限公司 49%的股权。	1088
000045.SZ	深纺织 A	董事会预案	深圳市纺织(集团)股份有限公司	深圳市深纺乐凯光电子材料有限公司 52.05%的股权。	7800
600393.SH	东华实业	董事会预案	广州东华实业股份有限公司	广东省富银建筑工程有限公司 100%的股权	2000
000835.SZ	四川圣达	董事会预案	攀枝花市圣达焦化有限公司	华坪县圣达煤业工贸有限公司 68.33%的股权	2131
000600.SZ	建投能源	董事会预案	河北建投能源投资股份有限公司	河北建投任丘热电有限责任公司 60%的股权。	1867
000516.SZ	开元控股	董事会预案	西安开元控股集团股份有限公司	开元商城宝鸡有限公司 27.08%的股权。	2600
000925.SZ	众合机电	股东大会通过	浙江海纳科技股份有限公司	浙江浙大网新众合轨道交通工程有限公司 100%的股权	6000
600827.SH	友谊股份	董事会预案	联华超市股份有限公司	华联超市股份有限公司 99.4%的股权。	48883
002012.SZ	凯恩股份	实施	浙江凯恩特种材料股份有限公司	浙江凯恩电池有限公司 78.80%的股权	9649
000066.SZ	长城电脑	实施	中国长城计算机深圳股份有限公司	中国长城计算机(香港)控股有限公司 99.9999%股权。	1060
601998.SH	中信银行	股东大会通过	中信银行股份有限公司	中信国际金融控股有限公司 70.32%的股权。	1356300
600748.SH	上实发展	股东大会通过	上海实业发展股份有限公司	上海丰泽置业有限公司 100%的股权。	33232
600726.SH	华电能源	董事会预案	华电能源股份有限公司	黑河市兴边矿业有限公司 70%的股权	47900
600310.SH	桂东电力	股东大会通过	广西桂东电力股份有限公司	贺州市桂源水利电业有限公司 56.03%股权	7801
000826.SZ	合加资源	实施	合加资源发展股份有限公司	襄樊汉水清漪水务有限公司 77%的股权	4158
000826.SZ	合加资源	实施	合加资源发展股份有限公司	上海京科投资管理有限公司所持咸宁甘源水务有限公司 85%的股权	1204
600637.SH	广电信息	股东大会通过	上海广电信息产业股份有限公司	上海科技网络通信有限公司 80%的股权。	9667
600602.SH	广电电子	股东大会通过	上海广电光电子有限公司	上海广电富士光电材料有限公司 75%	53297

				的股权。	
600547.SH	山东黄金	停止实施	山东黄金矿业股份有限公司	平邑县归来庄矿业有限公司 70%的股权。	51590
600193.SH	创兴置业	股东大会通过	厦门创兴置业股份有限公司	祁东神龙矿业有限公司 48%的股权	14300
600027.SH	华电国际	实施	山西茂华能源投资有限公司	山西东易忠厚煤业有限公司 70%股权。	36260
600027.SH	华电国际	实施	山西茂华能源投资有限公司	山西朔州万通源二铺煤业有限公司 70%股权	39760
002150.SZ	江苏通润	实施	江苏通润工具箱柜股份有限公司	常熟市通用电器厂有限公司 94.88%的股权	7190
000948.SZ	南天信息	实施	云南医药工业股份有限公司	云南植物药业有限公司 100%的股权	12000
000650.SZ	仁和药业	实施	仁和药业股份有限公司	江西药都仁和制药有限公司 100%股权	21922
000650.SZ	仁和药业	实施	仁和药业股份有限公司	江西康美医药保健品有限公司 100%股权	39646
600141.SH	兴发集团	实施	湖北兴发化工集团股份有限公司	兴山县平邑口港口服务有限公司 100%的股权。	2802
600141.SH	兴发集团	实施	湖北兴发化工集团股份有限公司	湖北兴瑞化工有限公司 20%的股权。	4903
600021.SH	上海电力	董事会预案	上海电力股份有限公司	上海电力燃料股份有限公司 90%的股权。	7251
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔西服有限公司 75%的股权。	6500
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔环球服饰科技有限公司 75%的股权。	6208
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔制衣有限公司 75%的股权。	1780
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔衬衫有限公司 75%的股权。	8951
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	新马服装国际(香港)有限公司 100%的股权。	36495
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	新马服装集团(香港)有限公司 100%的股权。	51093
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	上海雅戈尔商业广场有限公司 100%的股权。	11200
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	杭州雅戈尔服饰有限公司 100%的股权。	1000
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	浩狮迈服饰有限公司 75%的股权。	3745
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔北方服饰有限公司 75%的股权。	6207
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔服饰有限公司 75%的股权。	8073
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	重庆雅戈尔服饰有限公司 70%的股权。	3113
600132.SH	重庆啤酒	董事会预案	重庆啤酒攀枝花有限责任公司	重庆啤酒西昌有限责任公司 67.11%的股权。	3993
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔法轩针织有限公司 75%的股权。	1079
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔针织服装有限公司 75%的股权。	2755

600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔针织内衣有限公司 75%的股权。	1449
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔裤业有限公司 75%的股权。	1142
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔时装有限公司 75%的股权。	3490
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔英成制服有限公司 75%的股权。	7449
600177.SH	雅戈尔	董事会预案	雅戈尔服装控股有限公司	宁波雅戈尔英立服装有限公司 75%的股权。	2127
600708.SH	海博股份	董事会预案	上海海博股份有限公司	上海海博斯班赛国际物流有限公司 100%的股权	6980
600708.SH	海博股份	董事会预案	上海海博股份有限公司	上海思乐得不锈钢制品有限公司 70%的股权。	3092
002155.SZ	辰州矿业	实施	湖南辰州矿业股份有限公司	甘肃加鑫矿业有限公司 90%的股权	11180
000534.SZ	汕电力 A	董事会预案	汕头电力发展股份有限公司	汕头电力发展股份有限公司热电一厂 49%的股权。	4410
000988.SZ	华工科技	股东大会通过	华工科技产业股份有限公司	武汉华工激光工程有限责任公司 5.72%股权	1200
000616.SZ	亿城股份	董事会预案	亿城集团股份有限公司	三亚河港置业有限公司 90%的股权。	881
600880.SH	博瑞传播	实施	成都博瑞传播股份有限公司	成都梦工厂网络信息有限公司 100%的股权。	44100
600489.SH	中金黄金	董事会预案	中金黄金股份有限公司	镇安县黄金矿业有限责任公司 100%股权	79800
600423.SH	柳化股份	董事会预案	贵州新益矿业有限公司	贵州兴义凹子冲煤矿有限公司 60%的股权。	3465
600266.SH	北京城建	董事会预案	北京城建投资发展股份有限公司	北京城建重庆地产有限公司 100%股权	2127
000926.SZ	福星股份	实施	北京福星惠誉房地产有限公司	北京盛世新业房地产有限公司 20%的股权。	2280
000789.SZ	江西水泥	股东大会通过	江西南方万年青水泥有限公司	江西锦溪水泥有限公司 50%股权	30053
002191.SZ	劲嘉股份	实施	深圳劲嘉彩印集团股份有限公司	湖州天外绿色包装印刷有限公司 24.05%股权	10196
600884.SH	杉杉股份	董事会预案	宁波杉杉新能源技术发展有限公司	东莞杉杉电池材料有限公司 90%股权	4619
600884.SH	杉杉股份	董事会预案	宁波杉杉新能源技术发展有限公司	湖南杉杉新材料有限公司 75%股权	5320
600884.SH	杉杉股份	董事会预案	宁波杉杉股份有限公司	宁波杉杉新材料科技有限公司 53%的股权	5740
600117.SH	西宁特钢	签署转让协议	西宁特殊钢股份有限公司	肃北县博伦矿业发展有限公司 34.3%股权	25000
000659.SZ	珠海中富	董事会预案	珠海中富实业股份有限公司	珠海市中粤纸杯容器有限公司 100%的股权。	9812
000659.SZ	珠海中富	董事会预案	珠海中富实业股份有限公司	珠海市中富胶罐有限公司 100%的股	12197

				权。	
600242.SH	ST 华龙	实施	广东华龙集团股份有限公司	舟山中昌海运股份有限公司 100%股权	44450
600173.SH	卧龙地产	董事会预案	卧龙地产集团股份有限公司	上虞市卧龙天香西园房地产开发有限 公司 38.52%股权	10349
600173.SH	卧龙地产	实施	卧龙地产集团股份有限公司	上虞市卧龙天香华庭置业有限公司 30.16%的股权	11650
000540.SZ	中天城投	股东大会通过	中天城投集团股份有限公司	华润贵阳城市建设有限公司 100%股权	38687
600220.SH	江苏阳光	股东大会通过	江苏阳光股份有限公司	大丰阳光热电有限公司 100%的股权。	21572
002264.SZ	新华都	实施	福建新华都购物广场股份有限 公司	莆田万家惠购物广场有限公司 70%的 股权。	4984
002223.SZ	鱼跃医疗	董事会预案	江苏鱼跃医疗设备股份有限 公司	苏州医疗用品厂有限公司 100%股权	3100
002005.SZ	德豪润达	董事会预案	广东健隆光电科技有限公司	深圳市锐拓显示技术有限公司 60%的 股权。	2100
600580.SH	卧龙电气	实施	卧龙电气集团股份有限公司	北京华泰变压器有限公司 51%的股权	4080
000691.SZ	*ST 联油	董事会预案	海南联合油脂科技发展股份 有限公司	兰州同创嘉业房地产开发有限公司 84.156% 股权	10000
600409.SH	三友化工	董事会预案	唐山三友化工股份有限公司	唐山三友热电有限责任公司 32.65%的 股权	13675
002244.SZ	滨江集团	实施	杭州滨江房产集团股份有限 公司	杭州友好饭店有限公司 20%的股权。	4420
600157.SH	鲁润股份	董事会预案	泰安鲁润股份有限公司	南京永泰能源发展有限公司 100%股权	9500

数据来源: WIND 资讯, 联合证券研究所

注 1: 以上并购案例的交易金额都在 1 千万元人民币以上。

注 2: 表中案例我们按交易笔数列示

注 3: 我们按时间的先后顺序排列

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。