

谁能变身“阿凡达”

——重组公告投资组合更新报告

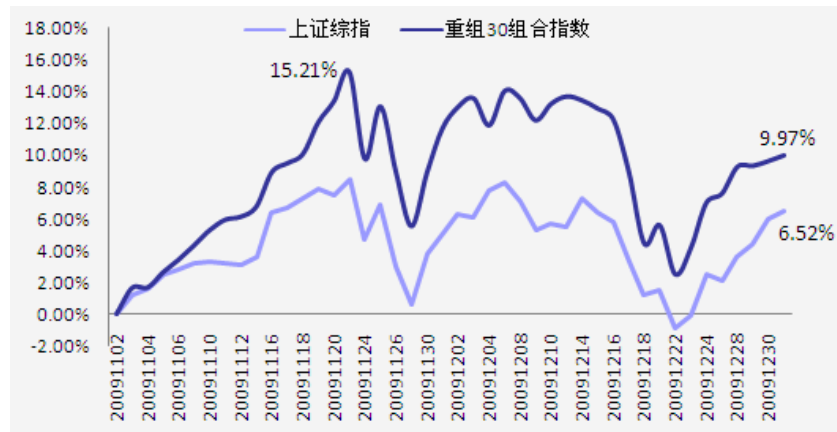
冯伟

(0755) 82364467

fengweisz@lhq.com

重组公告 30 组合推出后表现回顾

上期我们通过综合选股，从业绩确定+估值便宜的角度推荐了“重组 30”组合。期间（2009.11.02-2009.12.31）最大绝对涨幅为 15.21%，相对上证综指最大超额收益为 8.13%。组合中个股西南合成（46.14%）、中工国际（33.37%）、同力水泥（31.51%）、*ST 科苑（29.56%）、ST 双马（29.43%）等都表现卓越，同期上证综指涨幅 9.39%。



我们构建重组投资逻辑的逻辑

并购重组从来都是资本市场最大的投资主题，但也是最难参与的，因为我们不知道公司重组公告发布的具体时间，对于重组公告前后阶段性的机会可参与度低且风险较大。对于重组股投资，我们认为可以更多地关注那些真正实现华丽转身的公司。

很多股票，由于重组刚刚公告，实际上公司基本面马上会有较大改变，而市场并未完全消化这种信息，股价还未充分体现公司的基本面改善。我们针对重组公告股票的研究就是期望通过“二次挖掘”，找到那些市场未给予足够重视的公司。

重组公告组合调整

自组合推出之后，组合内不少股票涨幅较大，估值水平已发生较大变化，部分股票的重组后业绩预测对应的 PE 估值已经偏高，根据筛选标准需要被剔除组合。同时本期我们将把重组后 2010 年的预测业绩对应 PE 估值水平作为筛选标准，对组合进行调整。更新后重组股组合一共 24 支，其中“安琪酵母”、“五洲交通”、“芜湖港”、“合肥城建”有望成为重组股中的“阿凡达”，重组变身后实现华丽转型。

目 录

“重组 30”组合推出后表现优异.....	3
对于重组公告的股票，我们一直的逻辑在于“二次挖掘”	4
2010 年重组组合更新	4
谁有可能成为重组股中的“阿凡达”	6
重组公告组合更新个股简要评述	9

“重组 30” 组合推出后表现优异

上期我们通过综合选股，从业绩确定+估值便宜的角度推荐了“重组 30”组合。我们追踪了自推荐后组合的表现，截至 2009.12.31，该组合的绝对涨幅为 9.97%，相对于上证综指取得了 3.45%的超额收益。期间（2009.11.02-2009.12.31）最大绝对涨幅为 15.21%，相对上证综指最大超额收益为 8.13%。

期间组合中个股西南合成（46.14%）、中工国际（33.37%）、同力水泥（31.51%）、*ST 科苑（29.56%）、ST 双马（29.43%）等都表现卓越，同期上证综指涨幅 9.39%。

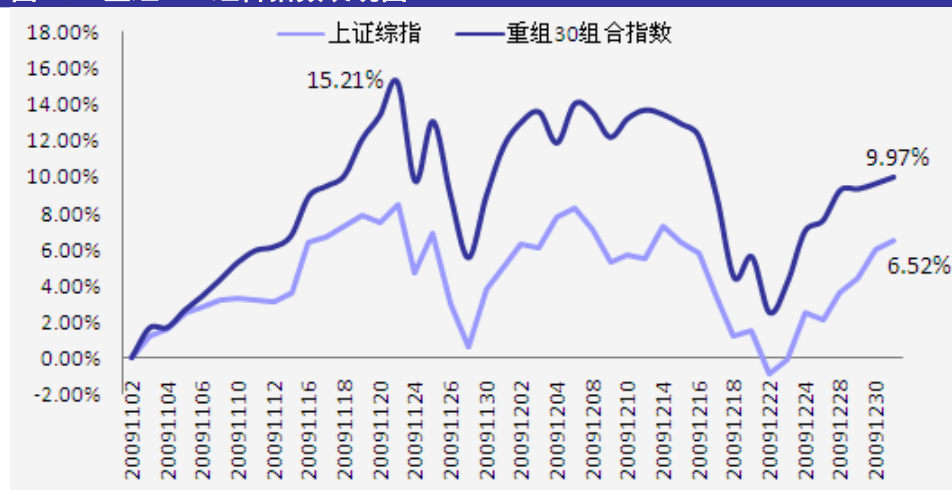
表 1、上期推荐的“重组 30”组合名单

证券代码	证券简称	证券代码	证券简称
600568.SH	中珠控股	000638.SZ	万方地产
600340.SH	*ST 国祥	000598.SZ	蓝星清洗
000918.SZ	嘉凯城	600971.SH	恒源煤电
000788.SZ	西南合成	600849.SH	上海医药
000979.SZ	*ST 科苑	600170.SH	上海建工
002042.SZ	华孚色纺	000809.SZ	中汇医药
000935.SZ	ST 双马	002072.SZ	德棉股份
600097.SH	开创国际	000893.SZ	东凌粮油（原名广州冷机）
002051.SZ	中工国际	600970.SH	中材国际
600716.SH	ST 耀华	600180.SH	*ST 九发
600510.SH	黑牡丹	002187.SZ	广百股份
000526.SZ	旭飞投资	000965.SZ	天保基建
600842.SH	中西药业	000885.SZ	同力水泥
600741.SH	华域汽车	600395.SH	盘江股份
600607.SH	上实医药	600373.SH	鑫新股份

数据来源：联合证券研究所整理

注：蓝星清洗为联合证券购并部项目，只做列示，我们不做评论。

图 1、“重组 30”组合指数表现图



数据来源：联合证券研究所整理

对于重组公告的股票，我们一直的逻辑在于“二次挖掘”

对于重组股的投资，可以说是让人又爱又恨。并购重组从来都是资本市场最大的投资主题，公司一旦发布重组公告，相应股票将连续几个涨停，有些甚至几十个涨停。但也是最难参与的，因为我们不知道公司重组公告发布的具体时间，而且涨停一旦打开后通常伴随的都是几个跌停。对于重组公告前后阶段性的机会可参与度低且风险较大。

我们一直深思的是如何能够平衡重组股投资的风险和收益。很多股票，由于重组刚刚公告，实际上公司基本面马上会有较大改变，而市场并未完全消化这种信息，股价还未充分体现公司的基本面改善。一方面是因为重组信息纷乱繁多，投资者尚未关注到某些重组股；另一方面是由于很多股票尚未完成重组，进程期间很敏感，上市公司一般不接受调研，导致行业研究员很难撰写相关研究报告，使得市场往往忽视这些股票。我们的研究就是期望通过不断的“二次挖掘”，找到那些市场未给予足够重视的公司。

2010 年重组组合更新

自组合推出之后，组合内不少股票涨幅较大，估值水平已发生较大变化，部分股票的重组后业绩预测对应的 PE 估值已经偏高，根据筛选标准需要被剔除组合。同时本期我们将把重组后 2010 年的预测业绩对应 PE 估值水平作为筛选标准，对组合进行调整

筛选标准一：2008 年初至今至少有重组预案公布，且重组未中止的 216 支股票（这里为广义的重组，包含定向增发）。

筛选标准二：重组后 2010 年的预测业绩对应目前的 PE 估值在 30X 以下的个股。

通过筛选，本期我们找出 24 支股票，具体如下所示：

表 2、重组公告组合更新中个股基本情况（单位：元，倍）

序号	股票代码	股票简称	重组进程	EPS09	EPS10	09PE	10PE	12.31 股价
1	600691	ST 东碳	董事会预案	0.40	0.81	27.02	13.24	10.69
2	600340	*ST 国祥	股东大会通过	0.67	0.85	20.72	16.28	13.91
3	000809	中汇医药	股东大会通过	0.88	1.23	25.85	18.45	22.62
4	000526	旭飞投资	董事会预案	0.59	0.70	22.54	18.78	13.22
5	600241	时代万恒	股东大会通过	0.31	0.67	42.02	19.55	13.01
6	600900	长江电力	证监会核准	0.44	0.63	30.22	21.12	13.36
7	600170	上海建工	证监会通过	0.64	0.68	24.28	22.69	15.46
8	000602	金马集团	董事会预案	0.22	0.80	85.02	23.23	18.68
9	600575	芜湖港	股东大会通过	0.48	0.65	31.62	23.34	15.20
10	000638	万方地产	证监会核准	0.58	0.60	24.15	23.62	14.09
11	600373	鑫新股份	股东大会通过	0.50	0.51	24.40	23.72	12.09
12	002072	德棉股份	股东大会通过	0.40	0.40	24.33	24.33	9.85
13	002208	合肥城建	股东大会通过	0.43	0.82	49.43	26.15	21.48
14	600421	*ST 国药	股东大会通过	0.14	0.34	63.19	26.48	8.99

15	002226	江南化工	董事会预案	0.62	1.80	77.90	26.64	47.99
16	600607	上实医药	证监会通过	0.98	0.83	22.84	26.96	22.43
17	600849	上海医药	证监会通过	0.61	0.52	22.93	27.08	14.00
18	600842	中西药业	证监会通过	0.59	0.50	23.31	27.50	13.65
19	000400	许继电气	股东大会通过	0.63	0.80	36.35	28.59	22.80
20	600984	ST 建机	董事会预案	0.16	0.34	61.97	28.92	9.77
21	000856	*ST 唐陶	股东大会通过	0.19	0.27	41.24	28.99	7.72
22	600298	安琪酵母	股东大会通过	0.86	1.02	34.90	29.36	29.90
23	600368	五洲交通	股东大会通过	0.12	0.26	65.01	29.41	7.60
24	002145	ST 钛白	董事会预案	-0.22	0.35	-47.24	30.04	10.42

数据来源: 公司资料, 朝阳永续一致预期, 联合证券研究所整理

注: 每股收益按照上市公司公告业绩承诺或盈利预测等摊薄后计算, 部分只公布注入资产盈利预测的公司其业绩为朝阳永续一致预期业绩数据+注入资产盈利预测数据;

表 3、本期组合调整情况

调出公司名单		调入公司名单	
600568.SH	中珠控股	600691.SH	ST 东碳
000788.SZ	西南合成	600241.SH	时代万恒
000979.SZ	*ST 科苑	002208.SZ	合肥城建
002042.SZ	华孚色纺	600900.SH	长江电力
000935.SZ	ST 双马	000602.SZ	金马集团
600097.SH	开创国际	600575.SH	芜湖港
002051.SZ	中工国际	600421.SH	*ST 国药
600716.SH	ST 耀华	002226.SZ	江南化工
600510.SH	黑牡丹	000400.SZ	许继电气
600741.SH	华域汽车	600984.SH	ST 建机
000598.SZ	蓝星清洗	000856.SZ	*ST 唐陶
600971.SH	恒源煤电	600298.SH	安琪酵母
000893.SZ	东凌粮油	600368.SH	五洲交通
600970.SH	中材国际	002145.SZ	ST 钛白
600180.SH	*ST 九发		
002187.SZ	广百股份		
000965.SZ	天保基建		
000885.SZ	同力水泥		
600395.SH	盘江股份		

数据来源: 联合证券研究所整理

注: 蓝星清洗为联合证券购并部项目, 只做列示, 我们不做评论。

谁有可能成为重组股中的“阿凡达”

本期新调入组合 14 支，更新后组合总计 24 支股票。构建的组合可以作为投资标的的参考，同时也希望能够成为一个诞生“牛股”的股票池。我们综合考虑公司基本面及估值，建议可以重点关注以下 4 家公司，有望未来成为重组股中的“阿凡达”。

安琪酵母 600298	整合资产，未来发展空间广阔								
	股 价	总股本	重组后总股本	Profit09E	Profit10E	重组后 EPS09E	重组后 EPS10E	重组后 P/E 09	重组后 P/E 10
	29.90	2.714	3.0963	2.6525	3.1533	0.8567	1.02	34.90	29.36

注：归属母公司净利润按照公司公布的业绩盈利预测计算。

- **重组评述：**公司作为亚洲规模最大的酵母基地，已经成长为一个国际化品牌，目前世界排名第五，国内市场占有率达 40% 左右。公司向日升科技增发收购资产不仅起到了增厚业绩的效果，而且对公司的长远发展意义重大。公司今后 2 年将大力推广产品及渠道发展，利用酵母为平台衍生出多种多样的产品，发展空间广阔。
- **重组方案：**为彻底消除市场对公司合并财务报表中“少数股东损益”迅速增大的关注，解决在公司合并报表口径上与宏裕塑业之间的关联交易公司拟向日升公司发行 3823 万股，每股作价 18.8 元，购买其持有的安琪伊犁 30% 股权、安琪赤峰 10.5% 股权和宏裕塑业 65% 股权。标的股权价值为 7.1875 亿元。
- **盈利预测及业绩承诺：**交易标的 2009、2010、2011、2012 年净利润预测分别为 0.7089 亿元、0.7133 亿元、0.8145 亿元、0.8618 亿元。如在交易完成后的 3 个会计年度，盈利数如未达标，则湖北日升以现金方式补足。公司盈利预测数 2009、2010 年分别为 2.6525 亿元、3.1533 亿元。

五洲交通 600368	物流+房地产，业绩有望在2010年爆发								
	股 价	总股本	重组后总股本	Profit09E	Profit10E	重组后 EPS09E	重组后 EPS10E	重组后 P/E 09	重组后 P/E 10
	7.60	7.5587	0.8837	1.9535	—	0.16	0.26	65.01	29.36

注：归属母公司净利润按照公司公布的业绩盈利预测计算。

- **重组评述：**坛百高速属于广州—昆明高速的重要连接路段，盈利前景可期。同时公司收购坛百高速成本较低，不到 1.3 倍 PB。此外公司的房地产业务也将慢慢贡献利润，届时将对业绩有较大增厚。公司同时具备物流、东盟自由贸易区、北部湾等主题概念，未来股价有较好表现将是大概率事件。
- **主营业务及股权变化：**广西交通投资集团有限公司是公司第一大股东，直接持有公司 12188,755,200 股，截止非公开发行预案公告之日，其持有本公司的股份占本公司股份总数的 33.96%，处于相对控股地位。

按照非公开发行的数量上限测算，本次非公开发行完成后，广西交通投

资集团有限公司持有的股份共占发行人股本总额的比例不低于 24.97%，仍为公司第一大股东。因此，本次发行后，交通投资集团的持股比例虽然有所变化，但其作为公司控股股东及实际控制人的地位不会改变。

目前公司主要经营收费公路，其中收费公路经营收入为公司收入的主要来源，占营业收入的 93.46%。本次非公开发行股票完成后，收费公路经营收入将进一步增加，占营业收入的比重进一步提高。

- **发行方案：**公司非公开发行的发行对象为不超过十家特定对象，发行对象的范围：证券投资基金管理公司、证券公司、保险机构投资者、财务公司、资产管理公司、信托投资公司、QFII、其他机构投资者以及自然人等符合相关规定条件的特定投资者。发行对象认购的股份，自发行结束之日起，十二个月内不得转让。

拟非公开发行股票数量不超过 20,000 万股（含 20,000 万股），募集资金拟用于收购公司原第一大股东区高管局持有的坛百公司 68%的股权。公司本次收购行为仍构成关联交易，该行为须经公司股东大会的审议批准。

- **发行背景及前景展望：**本次非公开发行股票募集资金拟用于收购广西壮族自治区高速公路管理局持有的广西坛百高速公路有限公司 68%的股权。该项股权的评估值为 134,517.60 万元人民币。转让价款以评估值为底价，但不超过 15 亿元，具体金额经转让、受让双方协商后报广西壮族自治区交通厅确认。本次发行募集资金总额不超过 150,000 万元，募集资金到位后，如实际募集资金总额扣除发行费用后少于该项股权的转让价，不足部分由公司自筹资金解决；如有超出，则补充公司流动资金。

坛百高速为广州至昆明高速公路的重要连接路段。广州至昆明高速公路起于广州，途经肇庆、梧州、岑溪、玉林、南宁、百色、富宁、开远、石林，终于昆明，全长约 1,541 公里，是国家高速公路网规划“7918”网中的第 18 横，是云南、贵州、四川等西南省区通往广西沿海港口及粤港澳地区公路交通干线之一，是连结南宁、昆明等省会城市、构筑南（宁）贵（阳）昆（明）等经济区的快速通道轴线。

本次发行募集资金投资项目实施后，公司拥有的高速公路资产将从 29 公里大幅提高至 217 公里，此将进一步强化公司在广西区内路网中的地位，夯实公司的主营业务，提升公司的核心竞争力，增强公司盈利增长潜力和可持续发展能力，并最终提升股东价值。

芜湖港 600575	淮南矿业入主，业绩与想象齐飞								
	股 价	总股本	重组后总股本	Profit09E	Profit10E	重组后 EPS09E	重组后 EPS10E	重组后 P/E 09	重组后 P/E 10
	15.20	3.558	5.258	2.5276	3.4236	0.4807	0.651	31.62	23.34

注：归属母公司净利润按照公司公布的业绩盈利预测计算。

- **重组评述：**淮南矿业是华东地区最大的煤炭生产企业，是国家 13 个亿吨级大型煤炭生产基地和 6 个煤电基地之一。公司重组后铁运和物流业务将成为主业，业绩增厚明显，不排除将来淮南矿业借助公司平台整体上市。
- **主营业务、股权变化及重组展望：**公司拥有长江上第一大煤炭能源中转港和安徽省最大的外贸、集装箱枢纽港。其中裕溪口煤码头为我国“西煤东运、北煤南运”的主要煤炭输出港口，也是长江干线综合能力最强、功能最完善的煤码头之一。目前本公司核心业务为煤炭、集装箱、外贸大宗散货、件杂货等货种的装卸中转。由于淮南矿业自身煤炭存储能力有限，所生产的煤炭除部分直接运抵客户外，剩余大部分需要通过中转方式进入上海、江浙地区。因此，通过本次重组，淮南矿业将取得公司第一大股东地位，可以更大程度的发挥芜湖港长江航线上第一大煤炭能源中转港口的优势地位，使芜湖港成为淮南矿业最重要的煤炭存储和中转战略基地，整体上将进一步保障淮南矿业煤炭销售的顺利实施和煤炭外运能力的充分利用，对确保华东地区能源供应，促进区域经济发展，具有重大意义。重组后，控股股东由港口公司变为淮南矿业。本次重组完成后，本公司将主要经营以煤炭、钢材为主的大宗商品运输、物流贸易、港口装卸中转业务。
- **重组方案：**公司拟对淮南矿业(安徽国资委 100%控股)发行不超过 17000 万股，发行价 11.11 元/股，收购淮南矿业持有的铁运公司和物流公司 100%股权。收购资产评估值 18.62 亿元，账面值 18.23 亿元，评估增值率 2.12%。
- **重组承诺：**铁运公司和物流公司预计 2009、2010、2011、2012 年合计实现净利润 2.4092 亿元、3.2 亿元、3.84 亿元、4.61 亿元。上市公司预计 2009、2010 年合计净利润为 2.5276 亿元、3.4236 亿元。

合肥城建 002208	扩大房地产业务，国资背景是坚实基础								
	股 价	总股本	重组后总股本	Profit09E	Profit10E	重组后 EPS09E	重组后 EPS10E	重组后 P/E 09	重组后 P/E 10
	21.48	1.6005	2.0505	0.8909	1.6841	0.43	0.82	49.43	26.15

注：归属母公司净利润按照公司公布的业绩盈利预测计算。

- **重组评述：**公司大股东为合肥市国有资产控股有限公司，国资背景较强。公司主要项目布局在合肥等二、三线城市，受房地产政策调控影响会相对较小。重组使得公司土地储备增加超过 88 万平方米，后续潜力不容小觑。
- **主营业务及股权变化：**公司实际控制人合肥国控持有 60.17%股权，重组

完成后，合肥国控持股比例将降至 46.96%，但仍为公司第一大股东。

- **重组方案：**公司拟向中方合肥发非公开发行 4494.9 万股购买其持有的中房置业 100% 股权，发行价 13.80 元/股。
- **重组展望：**本次交易前，公司的房地产开发能力相对有限，在合肥市房地产市场的竞争优势不太明显；随着合肥市城市基础设施建设和住房消费需求的快速增长，外地有实力的房地产开发企业也开始积极进入合肥地区，公司面临的行业竞争日趋激烈；公司目前的土地储备仅为 700 亩左右，相比同行业上市公司并不具备优势，土地储备相对不足在一定程度上制约着公司未来的发展和战略扩张。

本次交易对方中房合肥作为具有房地产开发一级资质的合肥市本土大型房地产企业，不仅具备丰富的房地产项目开发、管理经验，并且拥有一批优秀的专业技术人员、一定规模的土地储备和项目开发平台。通过本次交易，将能实现公司与中房合肥的强强联合，借助中房合肥的项目管理、开发渠道及技术人才的优势，将有利于提升公司的管理水平、降低异地开发风险和增强市场竞争力。同时，通过收购中房合肥的优质房地产经营性资产，有利于增加公司土地的储备、实现房地产业务的区域扩张，巩固公司区域性龙头房地产企业的发展目标。

通过本次重组，公司在合肥及周边地区的土地储备将增加约 500 亩（尚未包括水岸阳光项目与阳光水岸项目尚未获得土地使用权证的约 500 亩土地），使公司总土地储备达到 1200 亩左右，有利于提升公司的资产规模和未来发展空间，巩固公司区域性房地产龙头企业的市场地位。

- **最新提示：**公司 2009.12.16 公布已经收到证监会行政许可申请受理通知书，估计近期证监会将审核公司的重组申请。

重组公告组合更新个股简要评述

本期筛选出个股为 24 支，其简要评述如下：

表 4、重组公告投资组合更新中个股概况

序号	股票简称	简要重组概况
		公司拟向自贡国投出售全部资产及负债，向紫薇地产、湘晖股份、华鸿财信、瑞庆科技、正阳富时发行 1.5 亿股，购买以购买紫薇地产合法拥有的西安高科新西部实业发展有限公司、西安龙腾房地产开发有限公司、陕西格瑞达房地产开发有限公司、西安紫薇投资发展有限公司四家公司 100% 股权、西安东花园投资有限责任公司 90.91% 股权、重庆国际实业投资股份公司 3.36% 股权以及湘晖股份、华鸿财信、瑞庆科技、正阳富时合法持有的湘晖置业 100% 的股权。
1	ST 东碳	通过本次交易，公司原有资产、负债全部将剥离出上市公司，注入紫薇地产等资产出售方拥有的盈利能力较强的房地产类资产。西部房地产企业龙头之一的紫薇地产将成为公司的控股股东。紫薇地产、湘晖股份共同承诺：拟注入东新电碳资产 2009 年实现的净利润不低于 1 亿元，2010 年实现的净利润不低于 2 亿元，2011 年实现的净利润不低于 3 亿元。若实际实现的净利润数低于上述承诺的净利润数，紫薇地产、湘晖股份将以现金方式向东新电碳补足该期间实际实现的净利润与承诺的利润数的差额部分。

		公司以原有全部资产和负债作为置出资产，华夏幸福以所持京御地产 100%股权作为注入资产，两者的等值部分进行资产置换，差额部分由本公司向华夏幸福发行 2.27 亿股进行购。
2	*ST 国祥	华夏幸福拥有中国住房和城乡建设部颁发的房地产开发经营业务一级资质，其与京御地产多年来致力于河北省内的城市住宅、商业地产开发和北京周边的城市低密度住宅开发。2004 至 2008 年，华夏幸福及京御地产累计房地产开发面积达到 163 万平方米。华夏幸福下属公司九通投资及其所属子公司，从 2002 年开始运营区域开发业务，目前业务范围包括河北固安工业园区与大厂潮白河工业区的区域开发，对开发区域进行前期规划、基础设施投资建设与管理、市政公用设施建设与管理、土地整理、产业发展服务（招商引资服务）、物业管理、厂房建设租赁等。
3	中汇医药	中汇医药向铁岭财政公司、京润蓝筹、三助嘉禾、罗德安先生以及付驹先生非公开发行股份，购买其持有的铁岭财京 100%股权。 铁岭财京系辽宁省铁岭市铁岭新城唯一的城市综合运营商，受铁岭市政府委托和授权具体负责铁岭市新城区土地一级开发以及市政基础设施的建设、运营工作。此次收购完成后，上市公司将由规模较小、产品单一的中药制造商转型为盈利稳定、风险较小、增长潜力较大的城市综合运营商，其盈利能力和持续发展能力将大幅提高。
4	旭飞投资	公司以全部资产与负债与贵州永吉房地产开发有限责任公司及贵州永吉印务股份有限公司其他股东持有的永吉印务 100%的股权进行置换，差额部分由本公司发行 1.3395 亿股购买，每股作价 9.26 元。重组完成后，公司将由一家从事房地产开发业务的公司转型为烟标及高端印刷品为主的印刷公司。公司 2009.12.30 筹划重大事项因而股票停牌。
5	时代万恒	本次交易前，公司主营业务包括进出口贸易和房地产开发，交易完成后，公司将通过购买资产从事房地产开发业务，目前沈阳万恒隆屹、沈阳煜盛时代各拥有一个在建房地产项目，沈阳万恒鸿基和大连万恒地产目前拥有一个在建房地产项目。因此本次重大资产重组完成后，公司房地产业务将增加一个在建房地产项目，主营业务仍为进出口贸易和房地产开发，不会发生重大变化。 沈阳煜盛时代、万恒隆屹在本次收购前已经是公司合并报表范围内公司，对上述两家公司股权的收购将不会对公司盈利产生影响；而通过本次收购大连万恒地产、沈阳万恒鸿基将成为公司的控股子公司，大连万恒地产目前无实际经营业务，主要资产为对沈阳万恒鸿基的长期股权投资，因此，对这两家公司的股权收购实际是对沈阳万恒鸿基控股股权的收购，沈阳万恒鸿基的主要资产为东方俪城项目。目前公司重组方案已获得辽宁省国资委核准批复。
6	长江电力	重组方案为三峡工程发电资产的整体注入，这将解决目前三峡发电资产分置的问题，有利于避免与中国三峡总公司在水电业务领域的同业竞争，消除分次注入而产生的持续关联交易。将三峡工程发电资产全部注入长江电力后，中国三峡总公司主要负责对三峡水利枢纽工程的管理。
7	上海建工	上海建工非公开发行股份购买资产的交易标的为建工集团拥有的安装公司 100%的股权、基础公司 100%的股权、机施公司 100%的股权、材料公司 66.67%的股权、构件公司 100%的股权、园林集团 100%的股权、建工桥隧 60%的股权，实现建工集团的整体上市。 预计年底前有望完成资产注入，占上海建工集团总业务量约为 15%的海外业务也有望在完成整合后置入上市公司。本次纳入上市公司的建工房产将贡献超过 2 亿元的净利润，目前建工房产土地储备 2500 亩，大部分位于上海，进入上市公司后，房地产业务将成为置入资产中发展速度最快的板块之一
8	金马集团	公司向山东鲁能集团有限公司发行不超过 4 亿股 A 股股份，以购买其持有的山西鲁能河曲电煤开发有限责任公司 70%股权、山西鲁能河曲发电有限公司 60%股权以及山西鲁晋王曲发电有限责任公司 75%的股权；同时拟将合法持有的眉山启明星铝业有限公司 40%股权以挂牌方式出售给第三方。 推动上市公司利用优质资产做大做强，从根本上保护上市公司广大股东特别是中小股东的利益。 重组前公司主营业务为信息网络及通信服务业务和电解铝产品的生产销售业务两大类。重组完成

		后, 公司将变更为一家以火力发电为主营业务的上市公司, 国务院国资委仍为公司实际控制人。通过本次重组, 鲁能集团可以为实现旗下煤电资产的整合奠定基础。
9	芜湖港	公司拥有长江上第一大煤炭能源中转港和安徽省最大的外贸、集装箱枢纽港。其中裕溪口煤码头为我国“西煤东运、北煤南运”的主要煤炭输出港口, 也是长江干线综合能力最强、功能最完善的煤码头之一。目前本公司核心业务为煤炭、集装箱、外贸大宗散货、件杂货等货种的装卸中转。由于淮南矿业自身煤炭存储能力有限, 所生产的煤炭除部分直接运抵客户外, 剩余大部分需要通过中转方式进入上海、江浙地区。因此, 通过本次重组, 淮南矿业将取得公司第一大股东地位, 可以更大程度的发挥芜湖港长江航线上第一大煤炭能源中转港口的优势地位, 使芜湖港成为淮南矿业最重要的煤炭存储和中转战略基地, 整体上将进一步保障淮南矿业煤炭销售的顺利实施和煤炭外运能力的充分利用, 对确保华东地区能源供应, 促进区域经济发展, 具有重大意义。重组后, 控股股东由港口公司变为淮南矿业。本次重组完成后, 本公司将主要经营以煤炭、钢材为主的大宗商品运输、物流贸易、港口装卸中转业务。
10	万方地产	公司今年完成股改, 恢复上市。控股股东承诺在恢复上市后通过定向增发方式把房地产方面的所有相关经营性资产注入上市公司。目前公司已经与控股股东万方源达成一致, 拟通过定向增发置入其控股子公司重庆百年同创房地产开发公司股权。通过定向增发方式把房地产开发方面的所有相关经营性资产注入上市公司, 以增强上市公司的持续经营及持续盈利能力。 公司大股东万方源于 08 年 4 月已与中国长城资产管理公司签订了战略合作协议, 长城公司承诺在未来三年内向上市公司以定向增发、合作开发等有偿方式提供不低于 2000 亩的优质建设用地, 这将给公司带来持续稳定发展的关键性土地资源
11	鑫新股份	信江实业以现金购买公司全部资产及负债(含或有负债), 同时承接原上市公司的所有员工和业务。出版集团以现金收购信江实业所持有的本公司 4,000 万股的股份, 同时公司向出版集团发行 5 亿股购买出版集团的出版文化传媒类主营业务资产及下属企业股权, 每股作价 7.54 元。08 年, 江西出版集团营业收入 31.3 元, 净利润 1.8 亿元, 净资产 27.7 亿元。按收入计, 大致排在全国第 7 位, 总体规模要大于辽宁出版集团和安徽出版集团。江西出版集团将非核心资产剥离, 拟注入包括“出版-印刷-发行”和进出口等在内的完整产业链。
12	德棉股份	公司将全部资产、负债出售给德棉集团, 且人随资产走。公司以出售资产取得现金和向爱家控股发行 5 亿股为对价购买爱家控股所持上海爱家豪庭房地产 100%股权, 每股作价 8.05 元。 爱家豪庭旗下包含 9 个房产子公司和孙公司 100%股权, 房产分布在全国各地, 以开发中高档商品住宅为主。
13	合肥城建	公司拟向中方合肥发定向增发股份购买其持有的中房置业 100%股权。通过本次重组, 公司在合肥及周边地区的土地储备将增加约 500 亩, 使公司总土地储备达到 1200 亩左右, 有利于提升公司的资产规模和未来发展空间, 巩固公司区域性房地产龙头企业的市场地位。
14	*ST 国药	公司拟出售叶开泰连锁 100%的股权、春天销售98%的股权、鄂州市葛店开发区4 号工业区工厂的机器设备(含存货)及公司本部的应收账款和其他应收款。同时拟发行股份购买仰帆投资、自然人徐进合计持有的上海凯迪100%的股权。重组后, 公司主营业务将转变为房地产开发与经营。
15	江南化工	公司以定向发行的 A 股股票作为对价收购盾安控股持有的新疆天河 84.265%的股权、绵竹兴远 82.3213%的股权、漳州久依久 77.5%的股权、华通化工 75.5%的股权、南部永生 55%的股权、安徽恒源 49%的股权和盾安化工持有的安徽盾安 90.36%的股权、帅力化工 81%的股权。 本次交易有利于进一步提高江南化工的核心竞争能力。本次交易完成后, 公司的工业炸药年许可生产能力将提高到 25 万吨左右, 民爆产品覆盖工业炸药、震源药柱和索类火工品等, 公司将成为国内工业炸药品种齐全的大型民爆企业之一。资产规模将大幅度提高, 公司的综合实力、核心竞争力和抗风险能力将进一步得到提高, 有利于加强江南化工上市公司本身的核心竞争力和持续经营能力。

16	上实医药	上海医药换股吸收合并上实医药和中西药业，实现上实集团旗下医药资产的整体上市，上实控股将退出医药产业。为了配合上海市国有资产的优化布局以及建设国际金融中心的战略部署，把上实集团和上药集团医药产业重组整合，打造单一上市平台，实现上实集团和上药集团医药产业整体上市，基本解决同业竞争问题，实现产业资源整合的协同效应，实现跨越式发展。
17	上海医药	上海医药换股吸收合并上实医药和中西药业，实现上实集团旗下医药资产的整体上市，上实控股将退出医药产业。为了配合上海市国有资产的优化布局以及建设国际金融中心的战略部署，把上实集团和上药集团医药产业重组整合，打造单一上市平台，实现上实集团和上药集团医药产业整体上市，基本解决同业竞争问题，实现产业资源整合的协同效应，实现跨越式发展。
18	中西药业	上海医药换股吸收合并上实医药和中西药业，实现上实集团旗下医药资产的整体上市，上实控股将退出医药产业。为了配合上海市国有资产的优化布局以及建设国际金融中心的战略部署，把上实集团和上药集团医药产业重组整合，打造单一上市平台，实现上实集团和上药集团医药产业整体上市，基本解决同业竞争问题，实现产业资源整合的协同效应，实现跨越式发展。
19	许继电气	公司是国内最大的输变电装备制造和系统集成企业之一，是目前国内唯一一家能够提供输、变电、和配、用电环节的一次、二次电力装备集成及成套解决方案的上市公司。由于历史原因，公司控股股东许继集团目前生产经营部分输变电装备和产品，成为许继集团近年来快速发展的业务领域。根据近期制定的国家能源发展战略和国家建设“坚强智能电网”的重点领域及路线图，上述业务拥有巨大的发展空间和发展机遇。为了提高上市公司输变电电力装备业务的整体实力，完善上市公司产业链，改善上市公司的资产负债结构，增强持续经营能力，保持上市公司在资产和业务方面与控股股东的独立性，从而进一步形成健全有效的法人治理结构，许继集团拟以与上述业务有关的股权及资产有关的标的资产置入本公司。预计上述业务置入许继电气后，将显著提升本公司系统集成能力，增强竞争能力，有效避免许继集团与本公司现存的同业竞争，减少关联交易。
20	ST 建机	公司实际控制人煤化集团拟以建设集团 100%股权重组公司，实现煤化集团下属矿山工程施工和工业与民用建筑施工板块的借壳上市，恢复公司持续盈利能力。本次重组完成后，公司主营业务由机械制造转变为矿山工程施工和工业与民用建筑施工。建设集团是陕西省内最大的矿山工程施工企业，其实际控制人煤化集团是陕西省最大的煤炭生产经营企业。
21	*ST 唐陶	冀东集团以所持有的盾石机械 100%股权、冀东集团以盾石机械 100%股权、盾石建筑 100%股权、盾石筑炉 100%股权和盾石电气 51%股权与唐山陶瓷所有资产和负债进行资产置换，将唐山陶瓷原有全部资产、负债、业务和人员置出上市公司并最终交割至唐山市国资委出资设立的公司，使盾石机械、盾石建筑、盾石筑炉和盾石电气成为唐山陶瓷全资或控股子公司。 本次交易拟置入资产的主营业务为水泥机械装备制造、水泥生产线总承包及安装和维修、电气成套设备制造。冀东集团旗下水泥机械及电气设备制造生产、水泥生产线工程服务业务符合我国装备制造制造业调整及振兴规划的政策导向，冀东集团希望依托唐山市的发展规划，充分利用现有的地域优势，积极推动旗下装备制造和工程服务企业上市，与资本市场相结合，优化资本结构，完善公司治理，增强融资能力，发展壮大装备制造和工程服务产业。
22	安琪酵母	为彻底消除市场对公司合并财务报表中“少数股东损益”迅速增大的关注，解决在公司合并报表口径上与宏裕塑业之间的关联交易公司拟向日升公司发行 3823 万股，每股作价 18.8 元，购买其持有的安琪伊犁 30%股权、安琪赤峰 10.5%股权和宏裕塑业 65%股权。
23	五洲交通	收购广西壮族自治区高速公路管理局持有的广西坛百高速公路有限公司 68%的股权。坛百高速为广州至昆明高速公路的重要连接路段。收购完成后，公司拥有的高速公路资产将从 29 公里大幅提高至 217 公里，夯实公司的主营业务，提升公司的核心竞争力。
24	ST 钛白	ST 钛白向金浦集团、郭金东、郭金林、陈寒、葛盛才、邵恒祥、王小江、南京实华、南京台柏、福建劲达发行股份购买资产。拟购买资产为：南京钛白股权（金浦集团持有的作为 2,000 万股 ST 钛白股份支付对价的价值为 13,500 万元的南京钛白股权除外）、南京石化 100%的股权、金

浦地产 100%的股权。

数据来源：公司资料，联合证券研究所

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 3932 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 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，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。