

不可忽视分拆上市新规带来的投资机会

基本数据	收盘	涨跌
上证指数	2979.53	-0.03
深证成指	11538.98	-0.91
道琼斯	11117.06	0.23
恒生指数	21623.38	1.02
美元指数	81.16	0.15
WTI 原油	83.96	3.00
现货黄金	1140.75	0.44
LME 铜	7753.00	0.25
CBOT 大豆	986.00	0.95

注：数据以 20 日收盘为准

沪深 300、恒生指数、道琼斯



当前估值

沪深 300	PE (ttm)	09PE	市净率
300	21.35	20.02	2.83

注：按 wind 当前市场一致业绩预期预测

联系人：宋豹

电话：020-37865157

Email: songbao@wlzq.com.cn

前言：

前期证监会召开的创业板发行监管业务情况沟通会传出消息，在满足 6 大条件的前提下，证监会可允许境内上市公司分拆子公司到创业板上市。我们认为该规则属于制度性创新，给相关公司带来重要的投资机会。

投资摘要：

- **分拆上市新规提升主板公司估值水平。**1、巨大利益促动主板公司分拆子公司到创业板上市，从而提高主板公司的股权价值。2、新规拓宽了主板公司的融资渠道，增加了壳资源量。3、子公司上市有助于提升主板公司的管理效率和推动子公司自身的发展。
- **案例显示分拆上市易受市场追捧。**09年4月2日，搜狐公司将旗下网游业务畅游公司分拆，在美国纳斯达克上市，畅游上市后其股价从19 美元一路攀升到48 美元。今年2月份，原 ST 东北高分立为龙江交通和吉林高速，后两者上市后也受到市场追捧。
- **分拆上市赋予“创投概念股”新的含义。**按照分拆上市的规定，非创投公司持股的公司只要符合上市规则，也可上市，扩大了传统的创投概念股的范畴。
- **重点可关注公司：**同方股份、华工科技、综艺股份、海虹控股、紫光股份、诚志股份、大恒科技、泰达股份
-

不可忽视分拆上市新规带来的投资机会

一、证监会允许境内上市公司分拆子公司到创业板上市新规

- (1) 上市公司公开募集资金未投向发行人业务；
- (2) 上市公司最近三年盈利，业务经营正常；
- (3) 上市公司与发行人不存在同业竞争且出具未来不竞争承诺，上市公司及发行人的股东或实际控制人与发行人之间不存在严重关联交易；
- (4) 发行人净利润占上市公司净利润不超过50%；
- (5) 发行人净资产占上市公司净资产不超过30%；
- (6) 上市公司及下属企业董、监、高及亲属持有发行人发行前股份不超过10%。

二、何谓分拆上市

分拆上市是指一家公司（母公司）以所控制权益的一部分注册成一个独立的子公司，再将该子公司在本地或境外资本市场上市。由于分拆出去的子公司能从证券市场中获得资金。因此，分拆上市既是一种资产重组行为，又是一种筹资行为。

三、分拆上市利于提高主板公司的估值水平

通过子公司的上市，主板公司的价值将从几个方面得到提升。

- (1) 子公司上市后，融资使得子公司资产增加，增加主板公司资产。
- (2) 子公司上市使得子公司的流通价值大增，带来主板公司股权价值增加。尤其是当前创业板 PE 高达 80，而主板公司 PE 仅为 27 倍（TTM 法），主板公司的资产分拆到创业板上市能够获得更多的溢价。
- (3) 子公司的上市将有助于子公司治理结构、经营状况的改善和以后的长期发展。
- (4) 子公司上市后为主板公司增加了壳资源，在当前我国证券市场，壳资源本身也是一种价值。

四、分拆上市案例

案例一：

09 年 4 月 2 日，搜狐公司将旗下网游业务——畅游公司分拆，并在美国纳斯达克上市。畅游上市后其股价从 19 美元一路攀升到 48 美元。

之后，畅游分拆上市的成功激发了中国互联网企业极大的分拆上市热情，短短半年时间，中华网、盛大、

新浪先后在纳斯达克成功分拆旗下业务上市，并得到市场追捧。

案例二：

10 年 2 月，在获得证监会核准后，原 ST 东北高分立为龙江交通和吉林高速，拆分后龙江交通和吉林高速于 3 月 19 日上市，上市当日两者涨幅均超过 100%，次日调整后，第三日开始两者连续三个涨停，受到市场的热烈追捧。

案例显示出分拆上市以后，投资者对分拆后的公司的价值进行了重新定位。由于分拆出去的往往是优质资产，这种重新定位往往带有溢价。

提醒一点：对于具体公司，我们要注意分拆上市对其构成的实质性影响，要警惕过度炒作带来泡沫破裂的风险。

五、受益分拆上市新规的公司

我们认为创业板巨大的估值溢价将会促使主板公司积极分拆子公司到创业板上市，使得主板公司的股权价值获得巨额增长，进而促进主板公司的价值重估。

我们认为以下公司可能会从分拆上市新规中受益，不过，由于新规牵涉公司众多，除了本文列举的公司以外，可能存在其他受益分拆上市新规的主板公司。

部分分拆上市受益公司一览表

公司名称	公司代码	可能分拆的子公司	子公司简介
同方股份	600100	同方威视（76%）、同方微电子（86%）、同方知网（100%）、同方凌讯科技（93.1%）、同方鲁颖电子（83.07%）、同方锐安科技（100%）、同方炭素科技（94%）、清芯光电（55%）和同方光电科技（100%）。	子公司众多，这 10 家控股子公司目前都具备分拆到创业板上市的条件。
华工科技	000988	华工创投	华工创投参股的两家公司：华工数控、天喻信息都即将上市。华工创投另外还参股新型电机和生物医药类的优质公司，未来上市几率也很大。
紫光股份	000938	紫光科技创投、紫光图文	紫光创新投资公司主要业务是直接股权投资和股权管理，随着创业板大门的打开，公司有望分享其收益。紫光图文主营业务为研究、开发计算机软件、信息技术；提供技术转让、咨询、支持和服务；计算机系统的集成。公司结合自身技术优势进入开展图文外包领域，目前已开设了北京、上海和广州三家旗舰店。
中关村	000931	北京华素制药	重组而来的公司，目前仍持有较多科技公司股权。
博瑞传播	600880	梦工厂	网游游戏
海虹控股	000503	联众科技	联众科技是一家服务于全球网民，以提供网络棋牌及其它网络游戏为主的综合

			网络游戏服务商。主要股东为韩国最大的互联网企业 NHN 集团（KOSDAQ 上市公司，由 Naver 和 Hangame 两家分别从事门户网站和棋牌类游戏的互联网公司合并成立）和海虹控股。截至 2009 年 6 月 30 日，海虹控股持有北京联众母公司 Ourgame Assets Limited 公司 35.28% 股权。联众电脑总公司 OAL 公司 2007 年盈利为 1296 万，2008 年盈利 1384 万，2009 年上半年盈利为 739 万。
诚志股份	000990	永生华清公司	永生华清液晶有限公司是国内显示用液晶材料行业的龙头企业和最大的混晶材料供应商，销量位居世界第三。2008 年实现利润 2824 万元。
综艺股份	600770	综艺超导、连邦软件、综艺光伏、天辰文化、天一集成科技、毅能达智能卡	综艺超导科技有限公司是继美国 STI 公司之后第二家能够进行高温超导滤波技术研究、开发以及工程化实施的高新技术企业。连邦软件是我国最大的软件连锁企业连邦软件和我国最优秀的 PE 公司，拥有 200 家加盟店，同时连邦已打造网络（www.8844.com）和网络游戏的完整平台。综艺光伏目前主要生产非晶/微晶薄膜太阳能电池，产品具有足够的国际竞争力。
德美化工	002054	辽宁奥克、湖南尤特尔、天原集团	辽宁奥克、湖南尤特尔都是各自行业内的翘楚。宜宾天原具备主板上市能力。
泰豪科技	600590	卓克公司、衡阳泰豪、泰豪联星	受益于合同能源管理、卫星导航、太阳能光伏建筑一体化方面的发展空间以及国家政策支持
泰达股份	000652	控股子公司 10 家，参股子公司 10 余家。	天津滨海新区主要投资公司，旗下子公司较多，具有子公司上创业板的潜力。
大恒科技	600288	大恒图像	大恒图像是中国科学院下属企业，自主设计开发的 DH 系列图像采集卡被广泛应用于工业检测、交通、金融、医学、军事、科研等领域，在图像视觉行业享有很高的声誉。目前大恒图像又开发出新一代图像采集卡、数字摄像机、智能摄像机、嵌入式图像处理系统，在视觉检测系统大范围推广时可以实现关键部件国产化，可望大大降低系统的硬件成本和维护成本，同时保证为系统维护提供及时可靠的备件供应。
辽宁成大	600739	成大生物疫苗	狂犬疫苗市场规范为成大生物带来巨大市场空间，公司市场份额有望继续提高

建议重点关注同方股份、华工科技、综艺股份、海虹控股、紫光股份、诚志股份、大恒科技、泰达股份。

免责声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。