

滨海新区分拆上市投资机会

(内部资料 请勿外传)

一、分拆上市条件

在4月21日晨会的宏观策略中我们提示了“分拆上市”将会成为市场新的主题投资热点。随后市场的表现也证实了我们的判断，其中同方股份明确表达了分拆上市的意向，而股价也有较好的反映。结合“分拆上市”的条件我们针对天津上市公司进行了梳理，筛选出有条件实施控股公司分拆上市的投资机会。

根据证监会关于上市公司分拆子公司到创业板上市的沟通会，证监会已允许境内上市公司分拆子公司到创业板上市，但需满足6个条件：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%。

由于分拆的控股子公司到创业板上市，同时也要满足创业板上市的相关条件，创业板发行上市的规则要求：1)要求发行人最近两年连续盈利且净利润累计不少于1000万元，且持续增长；或者最近一年盈利，且净利润不少于500万元，并且最近一年营业收入不少于5000万元，最近两年营业收入增长率均不低于30%。2)发行后股本不少于三千万元。3)要求发行人集中有限的资源主要经营一种业务，并强调符合国家产业政策和环境保护政策。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务。

二、滨海新区分拆上市机会投资策略

由于我国经济处于产业升级时期，投资者倾向于追逐具有核心技术和高成长性的中小企业，从而造成创业板平均估值水平远高于中小板和主板市场，如果处于主板的上市公司分拆子公司上市，该分拆资产将获得估值水平的提升。母公司除获得产业利润外还可以享受高额的投资收益，此外分拆上市后母公司和子公司在管理和业务发展上更加专注，从而有利于各自业务的加快发展。

在天津上市公司中符合分拆上市条件的公司较少，且资产规模相对有限，因此短期未能获得市场足够的关注。但是我们认为随着分拆上市题材炒作的进一步深度发掘，天津上市公司中类似题材获得投资者短线追逐的可能性很大，其中泰达股份值得重点关注。

表 1 滨海新区分拆上市机会

公司名称	主营业务	可能分拆上市子公司	分拆条件	上创业板条件
一汽夏利	汽车制造	天津津河电工有限公司	1. 一汽夏利仅 99 年募集资金，并未投入津河电工； 2. 津河电工主营生产、销售汽车安全气囊用部品、保险盒、继电器盒等，与一汽夏利不存在同业竞争，且 07-09 年连续三年盈利； 3. 津河电工与一汽夏利不存在严重关联交易； 4. 发行人 09 年净利润 809 万，占上市公司净利润为 5%，不超过 50%； 5. 发行人 09 年净资产 8900 万，占上市公司净资产 5.5%，不超过 30% 6. 上市公司及下属企业董、监、高及亲属不持有发行人发行前股份	1. 津河电工 08、09 年净利润分别为 298 万和 809 万，两年累计超过一千万，且持续增长； 2 津河电工 09 年净资产 8910 万，超过两千万，发行后股本不少于三千万；
泰达股份	综合	天津泰达园林建设有限公司	1. 泰达股份 2000 年配股，用于投入高科技化纤、通信、环保领域，并未投入到泰达园林建设公司； 2. 泰达园林建设公司主营园林绿化工程设计、施工、监理、绿地养护管理等，与泰达股份不存在同业竞争，且 06-08 年连续三年盈利； 3. 泰达园林建设公司与泰达股份之间不存在关联交易； 4. 发行人 09 年净利润 3023.06 万，占上市公司净利润为 10.5%，不超过 50%； 5. 发行人 09 年净资产 13883.35 万，占上市公司净资产 5.6%，不超过 30% 6. 上市公司及下属企业董、监、高及亲属不持有发行人发行前股份	1. 泰达园林建设公司 07、08 年净利润分别为 1109.82 万和 3023.06 万，两年累计超过一千万，且持续增长； 2 泰达园林建设公司 08 年净资产 13883.35 万，超过两千万，发行后股本不少于三千万；

资料来源：渤海证券研究所整理