

动态报告

投资策略

策略周报

2010 年 7 月 5 日

策略周报

配股依稀又盛行

上证综合指数走势



相关研究报告:

背离中顺势而为还是逆势而动 (2010.4.26)
 政策回归常态后经济和股市会硬着陆吗 (5.4)
 右侧继续悲观,但是左侧闪现乐观 (5.14)
 市场走向谨慎 我们不妨逆向 (5.17)
 关注人民币汇率弹性增强背后的因素 (6.26)
 AH 价差倒挂是价格低估还是供给过多 (6.28)
 分析师 黄学军

电话 021-60933142

邮箱 huangxjun@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030029

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1. A 股大幅回调

本周 A 股出现了较大跌幅,正如我们上周预计,扩容的压力以及对经济前景的担忧压垮了 A 股。截止周五,上证指数和沪深 300 涨幅分别为-6.7%和-7.4%。

2. 配股依稀又盛行

从上市公司的角度看,选取配股再融资方式表明市场处于弱势。从再融资的方式来看,如果市况好的时候上市公司会优先选择公开增发的方式,其次是定向增发和配股。上市公司选择配股,主要是考虑到市场的承受能力,因为如果采用大规模的增发,势必对市场影响较大,尤其是大盘股,而采用配股主要是大股东拿出现金购买新发行的股票,这样减少对二级市场的冲击,这从一个侧面也验证了市场目前是非常的弱。从数据来看,真正拉开上市公司增发新股序幕的是 2000 年 4 月证监会发布的《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》,在熊市的 2002-2005 年,配股的公司比牛市的时候多,而进入到 2010 年配股金额创下了新高,大盘股的配股量增大,也可说明上市公司在不同市况下选择的融资方式的差别。

银行如此大规模再融资也可理解为救市政策的退出。对比中美救市,尽管救助的方式不同,似乎最终的逻辑都是二级市场承担。我们看到一个很特殊的现象,美国是先给银行融资,如花旗首先是政府给与 250 亿美元注资外,其次是 08 年底美国政府又从 7000 亿美元救市计划中拿出 200 亿美元注资花旗集团,获得其 270 亿美元股息为 8% 的优先股。现在美国政府在持续的抛售花旗银行的股票以回笼救市资金。中国的救市是先让银行放贷,然后在二级市场融资,大股东汇金或者财政部等参与配股。

A 股告别短缺时代,是我们中期报告一个主要的观点。在农行还没最后完成上市前,在 400 亿的可转债融资后,中行周五午后停牌并于 2 日宣布拟 A+H 配股融资不超过 600 亿元,如此迫不急待,或许是出于监管机构对银行的风险控制。这也正如我们在上期周报所述,银行股供给过剩,这一问题在当前将更加突出。

从最近的数据看,基本面下行的风险加大。随着 6 月份 PMI 数据的公布,指标值为 52.1%,比 5 月份回落 1.8 个百分点,连续两个月的下调,先行指标的下滑使得投资者对未来经济的前景比较担忧。这个符合我们在中期策略报告的判断,经济下行的风险在下半年将加大。

3. 继续建议谨慎

对于短期市场的看法,我们的观点是继续谨慎,尤其在如此大规模的扩容压力下。中长期我们维持三季度震荡筑底的看法。

4. 市场风险提示

需要提示投资者的是,不排除市场调整的风险将影响上市公司业绩的释放。

内容目录

一、投资主题：配股依稀又盛行.....	3
二、政策与热点：先行指标回落.....	4
三、一周市场回顾：A股大幅回调.....	4
1、主要股指一周表现：全球股市大幅回调.....	4
2、行业一周表现：本周系统性风险 金融服务跌幅相对小一些.....	5
3、风格指数：大盘继续占上风，风格不明显.....	6
四、市场资金供求：发行节奏依然.....	6
1、一周新股和增发：新股节奏依然.....	6
2、一周限售股解禁：下周解禁股压力较大.....	7
五、估值情况：估值处于较低水平.....	7
1、主要指数估值水平.....	7
2、A-H股溢价率：处于较低水平.....	8

图表目录

表 1：不同发行方式的条件比较.....	3
图 1：A股配股情况.....	3
图 2：A股增发情况.....	3
图 3：两市日均成交金额.....	5
表 2：世界主要股票指数一周表现.....	5
表 3：主要行业指数一周表现.....	6
图 4：不同风格指数本周表现.....	6
表 4：一周新股.....	6
表 5：一周增发.....	7
表 6：一周股票增发预案.....	7
表 7：下周限售股解禁情况.....	7
表 8：主要指数估值情况.....	8
图 5：恒生 AH 溢价指数.....	8

一、投资主题：配股依稀又盛行

前面几周,我们曾经从市场的角度来看判断市场,主要是市场的参与者的角度,包括市场的供求方,上周金融股的扩容对市场的影响,本周我们将从再融资方式角度来关注市场的状况,不同于以往的是关注融资数量对市场的冲击,这里关注的是,上市公司选择融资方式与市场状况有关,两者也是相互印证的。

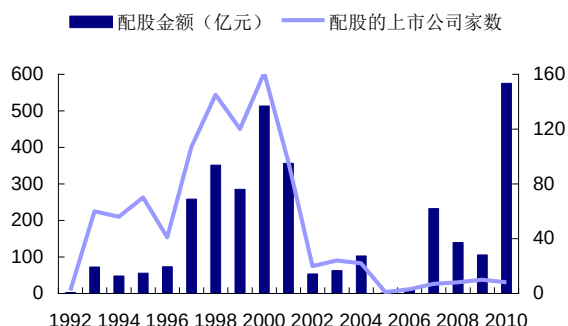
从上市公司的角度看,选取配股再融资方式表明市场处于弱势。从再融资的方式来看,如果市况好的时候上市公司会优先选择公开增发的方式,其次是定向增发和配股。上市公司选择配股,主要是考虑到市场的承受能力,因为如果采用大规模的增发,势必对市场影响较大,尤其是大盘股,而采用配股主要是大股东拿出现金购买新发行的股票,这样减少对二级市场的冲击,这从一个侧面也验证了市场目前是非常的弱。从数据来看,真正拉开上市公司增发新股序幕的是2000年4月证监会发布的《上市公司向社会公开募集股份暂行办法》,在熊市的2002-2005年,配股的公司比牛市的时候多,而进入到2010年配股金额创下了新高,大盘股的配股量增大,也可说明上市公司在不同市况下选择的融资方式的差别。

表 1: 不同发行方式的条件比较

发行	融资额度	股价和锁定期要求	盈利要求
配股	拟配售股份数量不超过本次配售股份前股本总额的30%	一般都有折价	上市公司最近3个会计年度连续盈利。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比,以低者作为计算依据
公开增发	无限制	发行价格应不低于公告招股意向书前20个交易日公司股票均价或前一个交易日的均价	(1)上市公司最近3个会计年度连续盈利。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比,以低者作为计算依据。(2)最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%。扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比,以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据;
非公开增发	无限制	发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%;本次发行的股份自发行结束之日起,12个月内不得转让;控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份,36个月内不得转让	

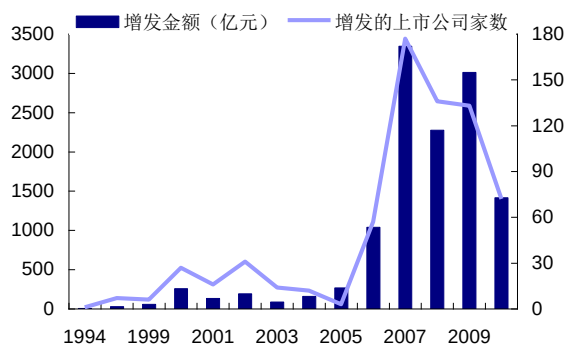
数据来源: 国信证券经济研究所

图 1: A股配股情况



资料来源: Wind CEIC 国信证券经济研究所

图 2: A股增发情况



资料来源: Wind CEIC 国信证券经济研究所

银行如此大规模再融资也可理解为救市政策的退出。对比中美救市，尽管救助的方式不同，似乎最终的逻辑都是二级市场承担。我们看到一个很特殊的现象，美国是先给银行融资，如花旗首先是政府给与 250 亿美元注资外，其次是 08 年底美国政府又从 7000 亿美元救市计划中拿出 200 亿美元注资花旗集团，获得其 270 亿美元股息为 8% 的优先股。现在美国政府在持续的抛售花旗银行的股票以回笼救市资金。中国的救市是先让银行放贷，然后在二级市场融资，大股东汇金或者财政部等参与配股。

A 股告别短缺时代，我们中期报告一个主要的观点。在农行还没最后完成上市前，在 400 亿的可转债融资后，中行周五午后停牌并于 2 日宣布拟 A+H 配股融资不超过 600 亿元，如此迫不急待，或许是出于监管机构对银行风险控制。这也正如我们在上期周报所述，银行股供给过剩，这一问题在当前将更加突出。

从最近的数据看，基本面下行的风险加大。随着 6 月份 PMI 数据的公布，指标值为 52.1%，比 5 月份回落 1.8 个百分点，连续两个月的下调，先行指标的下滑使得投资者对未来经济的前景比较担忧。这个符合我们在中期策略报告的判断，经济下行的风险在下半年将加大。

对于短期市场的看法，我们的观点是继续谨慎，尤其在如此大规模的扩容压力下。中长期我们维持三季度震荡筑底的想法。

需要提示投资者的是，不排除市场调整的风险将影响上市公司业绩的释放。

二、政策与热点：先行指标回落

1、6 月 29 日，两岸两会签署经济合作框架协议。

2、7 月 1 日，中国物流与采购联合会 7 月 1 日发布的数据显示，6 月份 PMI 为 52.1%，比上月回落 1.8 个百分点。虽然该指数已持续 16 个月保持在 50% 以上，但最近两个月一改之前波动上升态势，呈现连续回落。

三、一周市场回顾：A 股大幅回调

1、主要股指一周表现：全球股市大幅回调

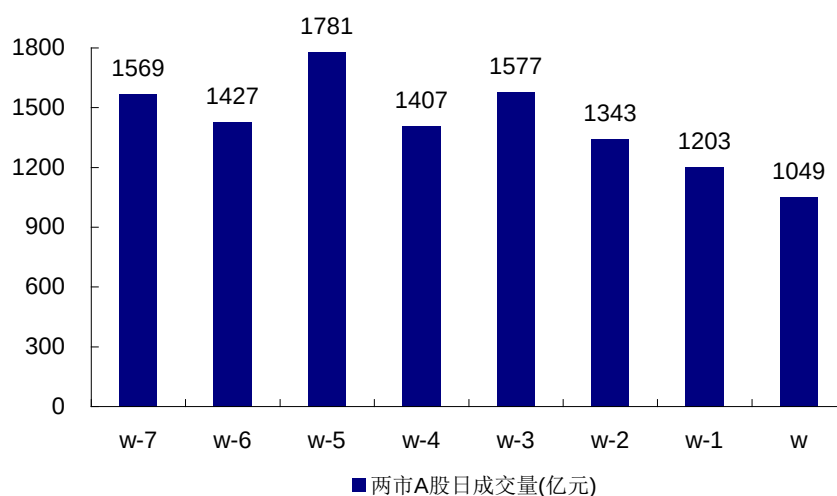
本周 A 股出现了较大跌幅，正如我们上周预计，扩容的压力以及对经济前景的担忧压垮了 A 股。

国际方面，随着海外一些经济体的数据低于预期，市场出现了一定幅度的调整。

截止周五，上证指数和沪深 300 涨幅分别为 -6.7% 和 -7.4%。

两市日成交额为 1049 亿元，较上周的 1203 亿元交易量有所减少，表明市场成交活跃度有所降低。

图 3: 两市日均成交额



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

数据说明: W 为本周; W-1 为前推一周, 依此类推;

表 2: 世界主要股票指数一周表现

指数	过去一周涨幅(%)	一周涨幅(%)	收盘价
道琼斯工业平均数	-2.9	-4.5	9686.5
标准普尔 500 指数	-3.6	-5.0	1022.6
纳斯达克指数	-3.7	-5.9	2091.8
伦敦金融时报 100 指数	-3.9	-4.1	4838.1
法国 CAC 指数	-4.5	-4.9	3348.4
德国 DAX 指数	-2.4	-3.9	5834.2
东京日经 225 指数	-2.6	-5.5	9203.7
香港恒生指数	2.0	-3.8	19905.3
印度孟买 sensex30 指数	0.0	-0.6	17461.0
俄罗斯 RTS 指数	-1.5	-5.1	1316.7
巴西圣保罗交易所指数	0.6	-5.2	61429.8
标普/澳证 200 指数	-3.1	-3.9	4238.7
台湾证交所加权股价指数	-0.2	-1.9	7330.7
韩国 KOSPI 指数	1.0	-3.4	1671.8
新加坡海峡时报指数	0.6	-0.3	2844.2
上证指数	1.6	-6.7	2382.9
深圳综指	1.7	-10.0	925.7
沪深 300 指数	1.5	-7.4	2534.1

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2、行业一周表现: 本周系统性风险 金融服务跌幅相对小一些

本周系统性风险 金融服务跌幅相对小一些。农林牧渔、综合电子、生物医药跌幅居前, 有补跌的性质。

表 3: 主要行业指数一周表现

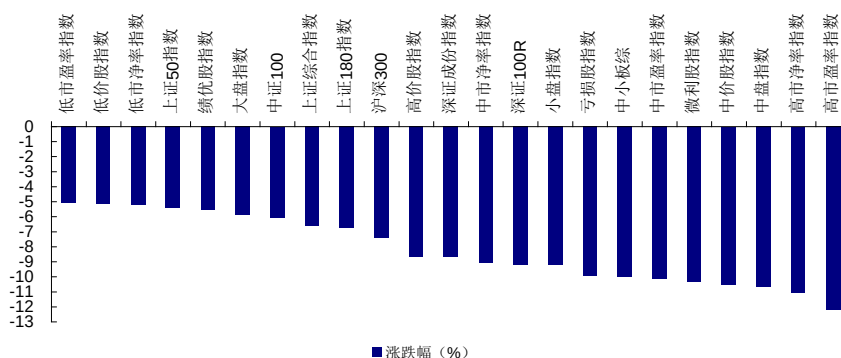
行业	本周收益率 (%)	上周收益率 (%)	行业	本周收益率	上周收益率
农林牧渔	-13.26	2.39	纺织服装	-9.43	4.07
采掘	-12.11	-1.06	轻工制造	-10.46	2.30
化工	-8.79	0.91	医药生物	-10.98	-0.91
黑色金属	-6.10	0.23	公用事业	-5.51	1.12
有色金属	-14.22	-0.68	交通运输	-8.10	2.07
建筑建材	-7.63	2.04	房地产	-7.04	2.50
机械设备	-10.39	0.35	金融服务	-4.01	3.46
电子元器件	-11.46	2.96	商业贸易	-9.27	1.96
交运设备	-6.67	1.56	餐饮旅游	-9.04	3.58
信息设备	-11.51	1.39	信息服务	-8.33	2.97
家用电器	-10.64	1.75	综合	-11.64	2.41
食品饮料	-6.86	2.22			

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

3、风格指数: 大盘继续占上风, 风格不明显

在前面两周大小盘出现了风格轮换, 上周大盘股表现较好, 而小盘和中小板指数表现也较稳定, 表现较差的依然是中盘指数, 本周延续。

图 4: 不同风格指数本周表现



数据来源: WIND 国信证券经济研究所

四、市场资金供求: 发行节奏依然

1. 一周新股和增发: 新股节奏依然

从本周上市的公司来看, 整个新股的发行节奏依然较快。

表 4: 一周新股

发行日期	名称	发行价格	发行数量(万)	募集资金合计(亿)	上市时间
2010-6-29	盛路通信	17.82	2600	4.6332	2010-6-29
2010-6-29	巨星科技	29	6350	18.415	2010-6-29
2010-6-29	中南重工	18.8	3100	5.828	2010-6-29
2010-6-29	壹桥苗业	28.98	1700	4.9266	2010-6-29
2010-6-25	金刚玻璃	16.2	3000	4.86	2010-6-25
2010-6-25	科新机电	16	2300	3.68	2010-6-25
2010-6-25	国联水产	14.38	8000	11.504	2010-6-25
合计			27050	53.8468	合计

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 5 家公司实施增发方案，为定向增发。

表 5: 一周增发

发行日期	名称	发行方式	发行价格	发行数量(万)	募集资金(亿)	证监会行业
2010-6-30	吉恩镍业	定向	16.22	4778.05	7.7499971	金属、非金属
2010-6-29	深发展 A	定向	18.26	37958	69.311308	金融、保险业
2010-6-29	三峡水利	定向	6.9	5797	3.99993	电力、煤气及水的生产和供应业
2010-6-29	国电电力	定向	3.45	144028.8826	49.6899645	电力、煤气及水的生产和供应业
2010-6-29	安琪酵母	定向	18.67	3464.6577	6.468515926	食品、饮料
合计				196026.59	137.219716	

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

本周有 5 家公司提出增发预案，其中 4 家为定向增发。

表 6: 一周股票增发预案

预案公告日	名称	发行方式	发行对象	增发数量(万股)
2010-7-3	莱茵置业	定向	机构投资者, 境内自然人	12500
2010-7-3	广宇集团	定向	机构投资者	12500
2010-7-1	紫鑫药业	定向	大股东, 大股东关联方, 机构投资者, 境内自然人	9000
2010-7-1	中天科技	公开发行	全体投资者	8000
2010-6-30	山东高速	定向	大股东	141800

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

2. 一周限售股解禁: 下周解禁股压力较大

下周限售股解禁市值 224 亿元，比上周的 523 亿元少，解禁股压力较大。

表 7: 下周限售股解禁情况

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
友谊股份	2010-7-5	2797.2811	21271.5854	23142.78	股权分置限售股份
上海辅仁	2010-7-5	6314.8218	11444.4646	0	股权分置限售股份
中视传媒	2010-7-5	1183.65	11988.6623	10500.69	股权分置限售股份
扬农化工	2010-7-5	4926.934	10283.066	2006.606	股权分置限售股份
双汇发展	2010-7-5	31180.5	29405.6509	13.3391	股权分置限售股份
河北宣工	2010-7-5	990	9625.6633	9184.337	股权分置限售股份
西仪股份	2010-7-5	1053.4797	7389.3907	20659.73	首发原股东限售股份
北京城乡	2010-7-6	1584.0247	22655.6796	7440.791	股权分置限售股份
亚星客车	2010-7-6	10657.25	11342.75	0	股权分置限售股份
*ST 四维	2010-7-7	3655	23298.2932	10815.21	股权分置限售股份
郴电国际	2010-7-7	11786.772	9240	0	股权分置限售股份
青海华鼎	2010-7-8	5000	13685	5000	定向增发机构配售股份
中茵股份	2010-7-8	608.7246	8148.6928	23980.07	股权分置限售股份
三安光电	2010-7-8	400	14988.5114	40148.48	股权分置限售股份
天原集团	2010-7-9	2000	8000	29980.94	首发机构配售股份
东山精密	2010-7-9	800	3200	12000	首发机构配售股份
大北农	2010-7-9	1216	4864	34000	首发机构配售股份

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

五、估值情况: 估值处于较低水平

1. 主要指数估值水平

彭博数据显示, A 股股指的估值水平以沪深 300 为例, 目前在 14.3 倍。

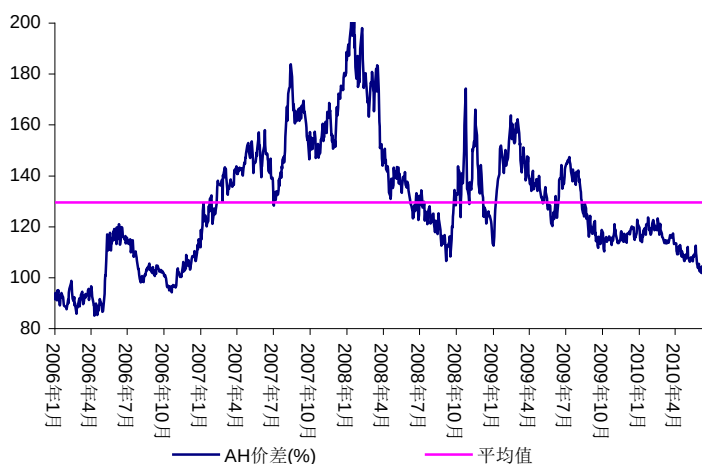
表 8: 主要指数估值情况

指数	PE	2010PE	2011PE	PB
道琼斯工业平均数	13.5	11.9	10.9	2.4
标准普尔 500 指数	14.8	12.5	11.2	1.9
纳斯达克指数	26.2	15.8	13.8	2.4
伦敦金融时报 100 指数	13.2	9.9	8.7	1.6
法国 CAC 指数	12.8	10.3	9.1	1.2
德国 DAX 指数	14.5	11.3	10.1	1.3
东京日经 225 指数	—	17.1	15.9	1.2
香港恒生指数	14.4	13.1	11.5	1.8
印度孟买 sensex30 指数	17.9	16.8	14.1	3.2
俄罗斯 RTS 指数	8.3	6.8	6.0	1.0
巴西圣保罗交易所指数	13.5	11.7	9.7	1.8
标普/澳证 200 指数	—	13.6	11.4	1.8
台湾证交所加权股价指数	16.9	13.4	12.4	1.9
韩国 KOSPI 指数	11.6	10.0	9.9	1.2
新加坡海峡时报指数	13.3	13.8	12.7	1.6
上证指数	17.7	14.0	12.5	2.3
深圳综指	30.1	21.0	18.2	3.5
沪深 300 指数	16.8	14.3	12.6	2.4

数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

2. A-H 股溢价率: 处于较低水平

根据恒生 AH 溢价指数, A 股和 H 股的最新溢价率为-0.2%, AH 溢价水平波动较小。

图 5: 恒生 AH 溢价指数


数据来源: Bloomberg 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煜	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82132098				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华					
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66022025	李遵庆	0755-82130532	高 宇	0755- 82130876
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568			程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232				
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	