

2011.05.03

## 定向增发投资的收益分布和组合构建

### ——提供稳定正超额收益的投资渠道



时伟翔

021-38674603

shiweixiang007983@gtjas.com

S0880511010054

#### 本报告导读：

定向增发可以提供优于打新股的稳定超额收益,且可通过项目分析、时间点把握等构造多种组合,重点推荐:华锐铸钢、南洋科技、成发科技、西藏旅游。

#### 摘要：

#### ● 再融资管理办法对定增的规定

06 年公布的再融资管理办法诞生了定向增发,其作为股改后恢复上市公司再融资的一种新制度安排,创新了融资方式。根据规定,投行程序包括:上市公司董事会预案、股东大会批准、证监会批准、增发实施和增发股份解禁上市多个关键程序时间点。

#### ● 定向增发的二级市场参与收益分析

以定向增发为事件性投资,仅参与二级市场的收益为:1、董事会预案公告日后参与二级市场后半年内累计收益 48.7%;且由于增发一般较定价下限高,所以二级市场在预案公告日参与,可类似于参与定向增发。2、仅向机构投资者进行的定向增发,在增发公告日后的半年内累计收益 20%。3、增发股份解禁后,依据增发对象的收益情况,可以参与负收益明显、正收益明显的股票。

#### ● 定向增发一级市场参与收益分析

我们比较了打新股的投资收益情况,发现参与定向增发能够比打新股获取更高的超额收益,且稳定性也较好,08 年定增的收益仍接近 40%。我们按照牛熊市、行业和大小盘三类划分看,参与定向增发能够获取超额正收益和超越沪深 300 的相对收益。

#### ● 投资标的选取的主要标准

我们按照投资收益的强弱分析了每股 EPS 的增长情况,发现由于定增的时间跨度较长,从预案公告、增发到解禁平均有接近两年的跨度,所以定增项目对业绩的影响是关键。在行业和个股选择上,由于时间跨度较长,可以采取反转投资策略,避开高估值行业,而选择低估值和冷门行业。

#### ● 投资组合构建

根据我们分析,公告预案日、增发日、解禁日都是重要的时间点,我们以这个三个时间点临近的股票作为组合,结合公司基本信息,进行投资组合构建。重点推荐:华锐铸钢、南洋科技、华阳科技、成发科技、西藏旅游。

表: 定增的收益分布 %

| 时间 | 07  | 08   | 09   | 10   | 11 |
|----|-----|------|------|------|----|
| 收益 | 293 | 39.9 | 32.6 | 96.8 | 34 |

#### 相关报告

《寻找稳定性机会》

2011.04.25

《策略一周——关于市场和消费的一些思考》

2011.04.19

《旧梦重温》

2011.04.16

《策略一周——一叶遮目》

2011.04.11

《策略一周——枯木逢春》

2011.03.29

## 一、06 年《再融资管理办法》诞生了定向增发

定向增发是股权分置后，恢复上市公司再融资功能的一个重要标志。2006 年证监会推出的《再融资管理办法》中，关于非公开发行，除了规定发行对象不得超过 10 人，发行价不得低于市价的 90%，发行股份 12 个月内（大股东认购的为 36 个月）不得转让，以及募资用途需符合国家产业政策、上市公司及其高管不得有违规行为等外，没有其他条件，这就是说，非公开发行并无盈利要求，即使是亏损企业也可申请发行。

### 非公开增发条件和规定

**第三十七条 非公开发行股票的特特定对象应当符合下列规定：**

- （一）特定对象符合股东大会决议规定的条件；
- （二）发行对象不超过十名。发行对象为境外战略投资者的，应当经国务院相关部门事先批准。

**第三十八条 上市公司非公开发行股票，应当符合下列规定：**

- （一）发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十；
- （二）本次发行的股份自发行结束之日起，十二个月内不得转让；控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份，三十六个月内不得转让；
- （三）募集资金使用符合本办法第十条的规定；
- （四）本次发行将导致上市公司控制权发生变化的，还应符合中国证监会的其他规定。

**第三十九条 上市公司存在下列情形之一的，不得非公开发行股票：**

- （一）本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- （二）上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；
- （三）上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；
- （四）现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；
- （五）上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；
- （六）最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；
- （七）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

## 二、定向增发的投程序

**定向增发的投程序和参与注意的要点：**

**1、董事会决议，预案公告：**一般格式—发行种类、发行时间和安排、发行对象、发行价格和定价方式（定价基准日）等。

这一过程一般是保密的，涉及重大资产重组、影响股价波动的，可能会停牌；因为定价基准日一般是预案公告日，防止股价波动；如果出现发行量大的情况，可能会提前和机构沟通；投行一般会提前参与预案讨论过程。

2、**股东大会通过日**：董事会将预案提请股东大会审批。

3、**证监会批准日**：一般在批准日前后，开始接触机构投资者。证监会会给出不通过、有条件通过和无条件通过，最后以拿到证监会批文为主。拿到审批后六个月内组织发行。

4、**增发发行**：发行价证监会要求采取竞价模式。

### 增发程序

**第四十条** 上市公司申请发行证券，董事会应当依法就下列事项作出决议，并提请股东大会批准：

- （一）本次证券发行的方案；
- （二）本次募集资金使用的可行性报告；
- （三）前次募集资金使用的报告；
- （四）其他必须明确的事项。

**第四十一条** 股东大会就发行股票作出的决定，至少应当包括下列事项：

- （一）本次发行证券的种类和数量；
- （二）发行方式、发行对象及向原股东配售的安排；
- （三）定价方式或价格区间；
- （四）募集资金用途；
- （五）决议的有效期；
- （六）对董事会办理本次发行具体事宜的授权；
- （七）其他必须明确的事项。

### 参与定向增发的流程

首先，要建立联系流程，一般投行在参与项目后，会将信息传递给主要的潜在机构投资者。

再次，在公司发布董事会预案后，可积极与公司沟通，调研，对项目 and 增发对公司的影响进行分析。这一阶段到最终增发一般会有较长时间，二级市场参与机会也是存在的。

第三，拿到批文后，投行会组织增发活动，上市公司向主要股东和机构发送竞价邀请函，机构申报自己的价格和数量，然后上市公司按照价格优先和满足发行数量的原则，确定最终发行价格。现场律师会监督发行过程，最终结果报证监会备案

## 三、定向增发的投资收益统计分析

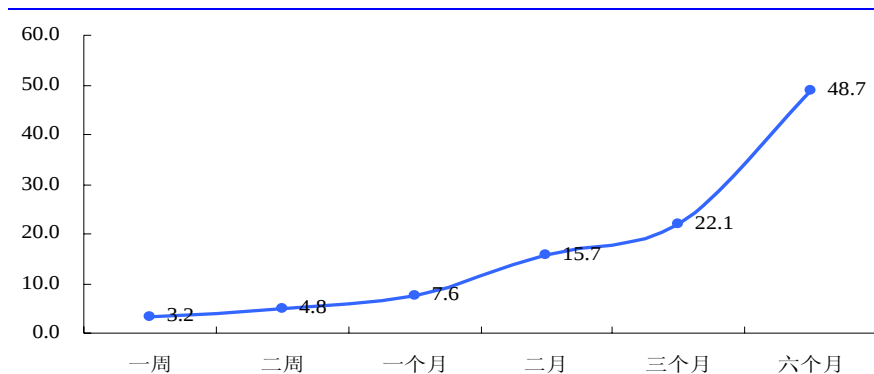
**定向增发有几个关键时间点**：1、增发预案公告日，市场需要对该行为进行评价；2、股东大会通过日和证监会批准日，增发进入操作阶段；3、增发公告和股份解禁日。

**分为两种类型的投资**：一类是参与二级市场，进行事件性投资；一类是参与定向增发，获取持有期收益。

## 1、二级市场投资收益分析

第一个时间点是增发预案公告日为时间点，我们选取了定向增发主要是向机构投资者增发的情况，选取了几个时间点：预案公告后一周、二周、一个月、二个月、三个月、半年几个时间点。

图 1：预案公告日后股价平均涨幅（成功实施了定向增发）



数据来源：国泰君安证券研究

表 1：增发价溢价率预案公告日后一日涨幅

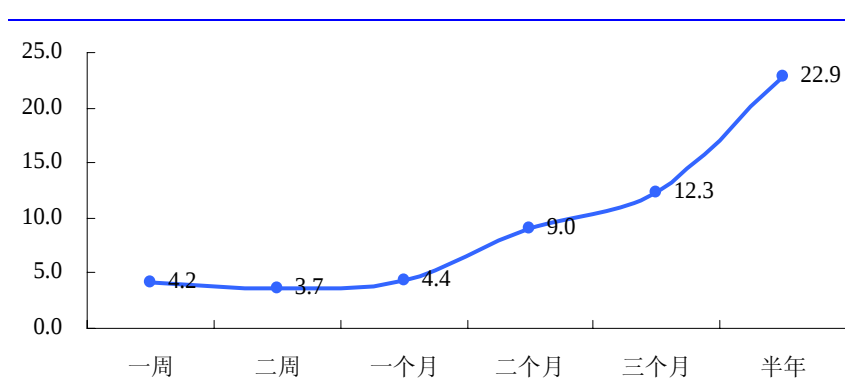
| 增发价相对于定价下限的涨幅 | 预案公告日后一天的涨幅 |
|---------------|-------------|
| 35.63%        | 0.59%       |

通过以上分析可以发现，由于采取竞价机制和发行最低价格下限管理，所以预案公告日后几天参与，可以获取较增发价平均低 30% 的价格获取二级市场股份。所以预案公告日后参与二级市场是一个可以替代参与定向增发的投资方案。

第二个时间点为增发公告日，公司实行了定向增发。

仅向机构投资者定向增发的收益比较明显。

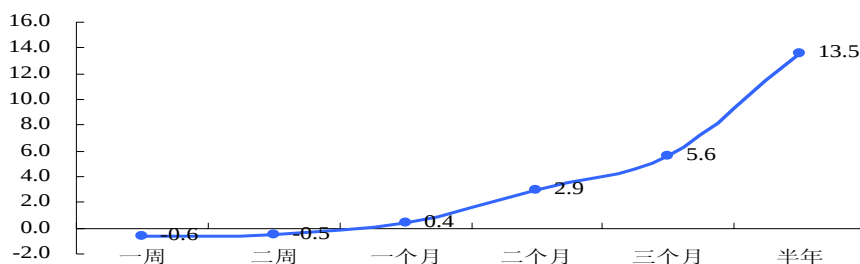
图 2：仅向机构投资者增发的增发日后的收益



数据来源：国泰君安证券研究

包括所有类型的定性增发

图 3：包括各种类型增发后收益率



数据来源：国泰君安证券研究

**结论：**1、以算术平均数为计算参照系数，预案公告日参与二级市场的收益比较明显，如果加上分析判断，则可以作为一种很好的投资策略，赚取绝对收益。

2、定增公告日以后，如果挑选机构投资者参与的标的，则仍能获取较高的收益。

## 2、参与定向增发收益分析—绝对超额正收益

### 持有期收益率：

(1) 绝对收益率计算：第一个是增发价与增发日的折价率，一个是增发日到解禁日当天的后复权价格累计收益率；两者之和等于参与定向增发的收益率（假定解禁当日抛售完毕）。

(2) 相对收益率计算：计算各定增相对沪深 300 收益率情况。

### 第一个分类：按照牛熊市阶段划分

- 1、06-5-17—08-1-14 牛市一 2、08-1-14—08-11-18 熊市  
3、08-11-18—09-8-3 牛市二 4、09-8-4—现在 震荡市

### 1、定增在牛市一阶段表现：

表 2：发行日相对于发行价溢价率+解禁期的收益率，计算出累计收益率

| 发行日的溢价率 | 一年解禁后的收益率 | 累计收益率  | 相对收益率 |
|---------|-----------|--------|-------|
| 54.55   | 50.73     | 105.28 | 47.02 |

### 2、定增在熊市阶段的表现：08-1-14—08-11-18

相对和绝对收益率明显，仅有 3 家跑输指数。

表 3：明显在熊市阶段取得正收益

| 发行日的溢价率 | 一年解禁后的收益率 | 累计收益率 | 相对收益率 |
|---------|-----------|-------|-------|
| 40.15   | 14.98     | 55.14 | 76.94 |

### 3、在牛市第二阶段：08-11—09-8

相对收益和绝对收益明显，由于处于牛市，发行溢价较高。仅 4 家跑输指数

表 4：牛市阶段跑赢指数非常明显

| 发行日的溢价率 | 一年解禁后的收益率 | 累计收益率  | 相对收益率  |
|---------|-----------|--------|--------|
| 79.64   | 49.70     | 129.35 | 104.51 |

### 4、震荡市：09 年 8 月份到现在

解禁期间收益率较低，但是溢价率较高，这样相随指数来说，绝对跑赢。也是仅有 2 家跑输市场。

表 5：震荡市中，提供了很好的绝对收益投资机会

| 发行日的溢价率 | 一年解禁后的收益率 | 累计收益率 | 相对收益率  |
|---------|-----------|-------|--------|
| 86.45   | 1.28      | 87.73 | 105.62 |

从数据看，参与定向增发是一个获取绝对收益的投资方法。从其收益率看，是远高于一般存贷款利率水平的。

比较：打新股一般被当做一种稳定正收益品种。

参与定向增发与打新股相比较，收益也比较稳定，且收益率远高于打新股收益。

表 6：一级市场打新股折年收益率（按年统计）（同一个发行日，按照同日所有新股的平均收益率核算）

| 时间   | 网上首日 | 网上三月 | 网下三月 |
|------|------|------|------|
| 2006 | 3.3  | 3.6  | 21.9 |
| 2007 | 6.9  | 6.4  | 17.3 |
| 2008 | 1.2  | 2.5  | 6.7  |
| 2009 | 3.5  | 1.5  | 3.7  |
| 2010 | 3.3  | 3.1  | 7.8  |
| 2011 | 1.5  | -0.1 | -2.6 |

计算方法：中签率乘以涨跌幅，

表 7：定向增发理论收益率（每只股票都参与后的平均收益率），由于涨幅可以超过 100%，跌幅不能超过 100%，所以这个收益只是理论化收益，但仍看出定增的收益明显。

| 时间  | 2007  | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----|-------|------|------|------|------|
| 收益率 | 293.2 | 39.9 | 32.6 | 96.8 | 34   |

### 分类 2：按照大小盘风格划分 按总市值 60 个亿为分界线

大盘的解禁期间收益率较低，主要靠折价收益率，相对跑赢率较高，仅有 13 家跑输指数

表 8：大盘股的收益主要来自于折价发行收益

| 发行日的溢价率 | 一年解禁后的收益率 | 累计收益率 | 相对收益率 |
|---------|-----------|-------|-------|
| 80.23   | 3.2       | 83.43 | 83.63 |

小盘股解禁期间收益率较高，这与市场的大小盘风格类似，从整体来看，小盘股绝对收益率较高，但是相对收益率较低，且从跑输指数的情况看，有 28 家跑输指数。

表 9：小盘股受益于本轮风格转换，收益率高于大盘

| 发行日的溢价率 | 一年解禁后的收益率 | 累计收益率  | 相对收益率 |
|---------|-----------|--------|-------|
| 49.83   | 63.92     | 113.75 | 65.39 |

### 分类 3：按行业划分

如果参与定向增发，需要对行业的趋势进行一个展望，主要是判断溢价率状况和行业走势，这样才可以确保获取较高的收益率。

| 行业 | 发行日溢价率 | 一年解禁后收益率 | 累计收益率 | 相对收益率 |
|----|--------|----------|-------|-------|
|----|--------|----------|-------|-------|

|          |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 金融、保险业   | 275.7 | 89.8  | 365.5 | 352.3 |
| 纺织、服装、皮毛 | 172.0 | 37.6  | 209.7 | 176.2 |
| 农、林、牧、渔业 | 7.5   | 99.2  | 106.7 | 151.0 |
| 房地产业     | 70.4  | 42.6  | 113.0 | 77.0  |
| 信息技术业    | 68.5  | 16.1  | 84.6  | 72.6  |
| 石油化学塑胶塑料 | 50.4  | 38.7  | 89.1  | 71.5  |
| 造纸、印刷    | 56.6  | 13.7  | 70.2  | 60.9  |
| 建筑业      | 50.6  | 87.2  | 137.8 | 60.6  |
| 批发和零售贸易  | 63.2  | 4.5   | 67.7  | 59.7  |
| 电力、煤气及水  | 56.5  | 56.9  | 113.5 | 58.3  |
| 机械、设备、仪表 | 48.9  | 42.3  | 91.1  | 58.1  |
| 金属、非金属   | 70.4  | 2.0   | 72.4  | 56.7  |
| 医药、生物制品  | 31.2  | 28.7  | 59.9  | 51.8  |
| 电子       | 43.6  | 28.4  | 72.0  | 48.7  |
| 交通运输、仓储业 | 42.0  | -36.1 | 5.9   | 46.4  |
| 综合类      | 17.5  | 60.3  | 77.8  | 43.8  |
| 社会服务业    | 51.3  | 3.5   | 54.8  | 40.4  |
| 食品、饮料    | 28.8  | 69.4  | 98.2  | 34.0  |
| 采掘业      | 39.8  | 32.7  | 72.4  | 32.8  |
| 木材、家具    | 37.1  | -21.2 | 15.8  | 9.0   |
| 其他制造业    | 31.5  | 37.0  | 68.5  | -60.4 |

### 主要结论：

- 1、参与定向增发可以获得稳定的正超额收益，与打新股相比，其收益率更高，稳定性也可以得到保证。
- 2、即使在 08 年，仍取得了正收益，具有明显的躲避系统性风险的能力。
- 3、折价率是决定收益率的一个关键，由于定向增发的收益已经被市场发现，竞价机制和参与者越来越多，可能降低折价率。

### 3、解禁日后二级市场参与和解禁抛售的股价表现分析

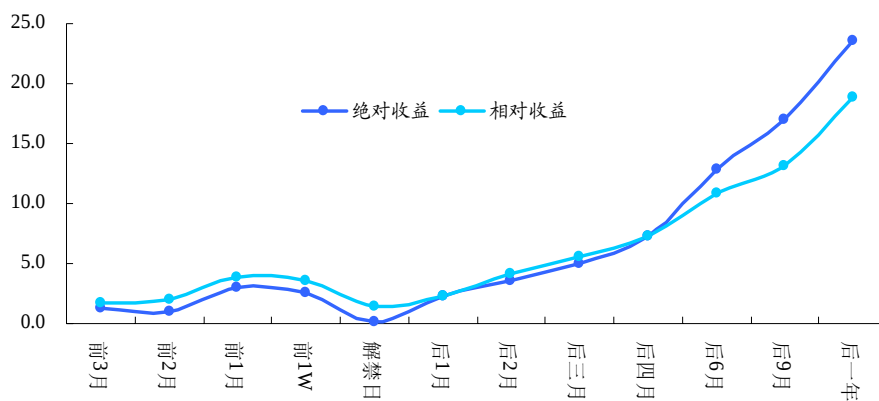
#### 解禁日前后收益统计：解禁后收益明显

特点 1：解禁日前参与二级市场，没明显收益，解禁日后的一年内绝对和相对收益明显。

2、经与参与定增机构交流，解禁日短期范围内，机构如果看好公司并不会抛售股票。

3、如果是参与定增的投资者，还可获得平均 33%的绝对持有期收益，8%的相对持有期收益。

图 4：定增解禁日后相对绝对收益都较明显，一二级市场都值得参与



数据来源：WIND，国泰君安证券；时间范围（2006-现在）

### 什么类型的收益更突出：收益率和业绩是决定因素

1、从定增日到解禁日之间参与定增的收益率看，过低（小于负 30%）和较高（0-150%）之间在解禁后的二级市场可以获得超额收益。一个是收益过低，趋势扭转；一个是定增利好兑现业绩，公司持续增长。

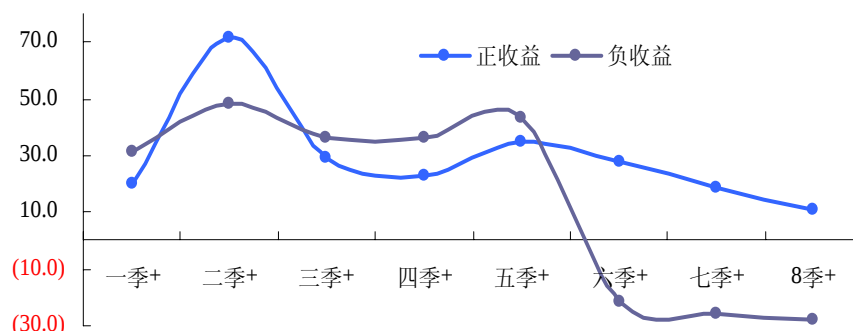
表 10: 持有期累计收益分布下，解禁日的相对收益率。负收益 30% 一下，未来一年值得投资；正收益 0-150% 二个月内值得投资；负收益 30% 到 0 之间，与收益超过 150%，二级市场参与效果不佳。

| 累计收益      | 后 1 个月 | 后 2 个月 | 后三个月  | 后四个月  | 后 6 个月 | 后 9 个月 | 后一年   |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 负 30%以下   | 2.67   | 4.78   | 9.76  | 11.80 | 22.66  | 28.06  | 42.41 |
| 负 30%到 0% | -1.37  | -0.43  | -0.16 | 1.06  | 2.80   | 8.66   | 11.31 |
| 0 到 50%   | 3.60   | 5.18   | 5.37  | 6.04  | 7.84   | 8.81   | 11.26 |
| 50%到 150% | 6.00   | 9.67   | 8.16  | 8.01  | 10.76  | 9.14   | 10.68 |
| 150%以上    | 0.07   | 1.39   | 4.47  | 9.28  | 2.59   | -2.66  | -0.76 |

数据来源：国泰君安证券研究，红色代表值得参与的区间（相对沪深 300 的收益率）

2、业绩是否发现较大变化：我们通过比较每股收益的同比变动，发现由于定增持续时间长，最后的收益还是要靠业绩说话。两年以上的时间跨度，必须靠业绩才能获得超额收益。

图 5: 增发收益为正的 EPS 同比持续提高，增发为负的同比回落



数据来源：WIND，国泰君安证券；时间范围（2006-现在）

## 4、定向增发投资组合构建

通过上面几个关键时间点和一二级市场参与的收益率分析，我们认

为需要关注以下几类投资机会，并构建投资组合。

通过增发价、价格下限、预案公告日、增发日的分析，投资的第一个时间点是预案公告日以后，可以挑选一些股票进入。预案到增发公告日之间的时间隔间平均为 225 天。

**图 6：持续跟踪定向增发预案公告的个股组合**

| 名称     | 方案进度   | 预案价   | 增发 (万股)   | 发行对象               | 预案公告日     |
|--------|--------|-------|-----------|--------------------|-----------|
| 隧道股份   | 董事会预案  | 11.47 | 55118     | 大股东,机构投资者          | 2011-4-12 |
| 中国重工   | 董事会预案  | 12.44 | 100000    | 大股东,机构投资者          | 2011-4-12 |
| 华锐铸钢   | 董事会预案  | 25.4  | 21457     | 大股东关联方             | 2011-4-13 |
| 亨通光电   | 股东大会通过 | 29.59 | 4450      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-13 |
| 民和股份   | 董事会预案  | 19.36 | 4500      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-18 |
| 永泰能源   | 董事会预案  | 23.41 | 23100     | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-19 |
| 奥维通信   | 董事会预案  | 12.85 | 2000      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-19 |
| 亚盛集团   | 董事会预案  | 6.5   | 17698.2   | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-19 |
| 中航精机   | 董事会预案  | 14.53 | 25593.683 | 大股东关联方,机构投资者       | 2011-4-21 |
| 兴民钢圈   | 董事会预案  | 15.91 | 7000      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-21 |
| 华胜天成   | 董事会预案  | 11.44 | 4416      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-22 |
| 山东黄金   | 董事会预案  | 46.8  | 12000     | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-23 |
| 湖北宜化   | 董事会预案  | 19.4  | 15000     | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-23 |
| 梅花集团   | 董事会预案  | 14.66 | 32000     | 机构投资者              | 2011-4-23 |
| 海翔药业   | 董事会预案  | 21.58 | 2350      | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-25 |
| *ST 合臣 | 董事会预案  | 14.4  | 10000     | 大股东关联方,机构投资者,境内自然人 | 2011-4-25 |
| 禾盛新材   | 董事会预案  | 25.25 | 1300      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-25 |
| 水晶光电   | 董事会预案  | 35.95 | 2000      | 大股东,机构投资者          | 2011-4-26 |
| 南方建材   | 董事会预案  | 9.9   | 10060     | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-26 |
| *ST 黑化 | 董事会预案  | 4.74  | 141230.39 | 机构投资者,境外机构投资者      | 2011-4-26 |
| 鲁丰股份   | 董事会预案  | 33.64 | 3000      | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-27 |
| 深圳燃气   | 董事会预案  | 10.58 | 15300     | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-27 |
| 怡亚通    | 董事会预案  | 10.83 | 9000      | 机构投资者              | 2011-4-27 |
| ST 光华  | 证监会批准  | 9.78  | 43288.381 | 大股东关联方,机构投资者       | 2011-4-28 |
| 海越股份   | 董事会预案  | 11.72 | 6800      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-28 |
| 华阳科技   | 董事会预案  | 9.5   | 25400     | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-29 |
| 好当家    | 董事会预案  | 11.15 | 11300.448 | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-29 |
| 中卫国脉   | 董事会预案  | 14.92 | 14000     | 大股东关联方             | 2011-4-29 |
| *ST 阿继 | 董事会预案  | 8.61  | 22584.339 | 大股东关联方,机构投资者       | 2011-4-29 |
| 南洋科技   | 董事会预案  | 25.97 | 2900      | 机构投资者,境内自然人        | 2011-4-29 |
| 新疆众和   | 股东大会通过 | 16.25 | 7280      | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-30 |
| 交运股份   | 股东大会通过 | 7.26  | 12881.305 | 大股东,机构投资者          | 2011-4-6  |
| 彩虹股份   | 董事会预案  | 14.3  | 43000     | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-6  |
| 深天马 A  | 股东大会通过 | 5.34  | 14903.004 | 大股东,机构投资者          | 2011-4-8  |
| 华东电脑   | 股东大会通过 | 11.51 | 15567.444 | 大股东,境内自然人          | 2011-4-8  |
| 渝三峡 A  | 董事会预案  | 13.81 | 5062      | 大股东,机构投资者,境内自然人    | 2011-4-9  |
| 北京银行   | 股东大会通过 | 10.88 | 108455.88 | 机构投资者              | 2011-4-9  |

在上述名单中，重点关注：

华锐铸钢：业绩承诺，盈利能力大幅提升

新疆众和、南洋科技：产品高端化

中卫国脉：转为商旅服务公司（估值偏高）；

好当家：海参生产规模扩大，且现在股价接近发行价下限

华阳科技：注入矿产，盈利能力提升

鲁丰股份：股价低于增发价下限

第二类组合是，是定向增发完成后的观察个股。

表 11：定向增发近期完成个股

| 名称     | 发行价格  | 募资合计(亿元) | 发行对象                | 发行日期      |
|--------|-------|----------|---------------------|-----------|
| 上港集团   | 4.49  | 79.22    | 大股东                 | 2011-4-8  |
| 华夏银行   | 10.87 | 202.09   | 大股东,大股东关联方          | 2011-4-26 |
| 永泰能源   | 22.5  | 18       | 大股东,机构投资者           | 2011-3-25 |
| 长航油运   | 5.63  | 15.48    | 大股东,机构投资者           | 2011-3-3  |
| ST 张家界 | 6.36  | 6.41     | 大股东,机构投资者           | 2011-4-11 |
| 华联综超   | 7.18  | 12.9     | 大股东,机构投资者           | 2011-4-11 |
| 星湖科技   | 13.13 | 3.84     | 大股东,机构投资者           | 2011-4-22 |
| 黄河旋风   | 14.21 | 6.49     | 大股东,机构投资者           | 2011-4-27 |
| 连云港    | 5.88  | 5.09     | 大股东,机构投资者,境内自然人     | 2011-3-24 |
| 旭光股份   | 13.8  | 3.13     | 大股东,机构投资者,境内自然人     | 2011-3-31 |
| 宝胜股份   | 18.05 | 8.51     | 大股东,机构投资者,境内自然人     | 2011-3-9  |
| 盐湖钾肥   | 73.25 | 774.83   | 大股东关联方              | 2011-3-15 |
| 四川双马   | 7.61  | 22.55    | 大股东关联方              | 2011-3-7  |
| 综艺股份   | 19.72 | 13.76    | 大股东关联方,机构投资者,境内自然人  | 2011-4-12 |
| 顺络电子   | 23.8  | 4.29     | 机构投资者               | 2011-3-15 |
| 金晶科技   | 13    | 15.76    | 机构投资者               | 2011-3-15 |
| 海正药业   | 33.28 | 13.65    | 机构投资者               | 2011-3-15 |
| 海利得    | 18.6  | 8.99     | 机构投资者               | 2011-3-24 |
| 得润电子   | 21    | 5.99     | 机构投资者               | 2011-3-3  |
| 广百股份   | 24.5  | 5.23     | 机构投资者               | 2011-3-3  |
| 日照港    | 3.94  | 14.39    | 机构投资者               | 2011-4-14 |
| 北京旅游   | 10.75 | 5.37     | 机构投资者               | 2011-4-18 |
| 成发科技   | 20.15 | 10.5     | 机构投资者               | 2011-4-27 |
| 皖维高新   | 9.16  | 9.16     | 机构投资者,境内自然人         | 2011-3-11 |
| 鲁西化工   | 5.1   | 21.35    | 机构投资者,境内自然人         | 2011-3-2  |
| 獐子岛    | 36.9  | 7.99     | 机构投资者,境内自然人         | 2011-3-8  |
| 兴蓉投资   | 17.2  | 19.73    | 机构投资者,境内自然人         | 2011-4-12 |
| 西藏旅游   | 14.5  | 3.5      | 机构投资者,境内自然人         | 2011-4-28 |
| 拓日新能   | 21    | 8.08     | 机构投资者,境外机构投资者,境内自然人 | 2011-3-9  |

重点推荐：成发科技、西藏旅游

第三类组合，是公司的增发股份解禁日。

表 12：增发股份解禁日邻近的上市公司组合。

| 代码        | 名称   | 增发价格  | 发行对象             | 增发公告日     | 定向增发股份上市日 |
|-----------|------|-------|------------------|-----------|-----------|
| 000979.SZ | 中弘地产 | 4.36  | 大股东,大股东关联方       | 2010-1-12 | 2011-4-12 |
| 002163.SZ | 中航三鑫 | 14.6  | 大股东,大股东关联方,机构投资者 | 2010-4-20 | 2011-4-21 |
| 600141.SH | 兴发集团 | 20.23 | 大股东,机构投资者        | 2010-4-23 | 2011-4-21 |
| 600458.SH | 时代新材 | 27.18 | 大股东,机构投资者        | 2010-5-20 | 2011-5-18 |
| 600196.SH | 复星医药 | 20.6  | 大股东,机构投资者        | 2010-5-6  | 2011-5-4  |
| 600713.SH | 南京医药 | 10.9  | 大股东,机构投资者,境内自然人  | 2010-4-22 | 2011-4-20 |
| 002092.SZ | 中泰化学 | 16.33 | 大股东,机构投资者,境内自然人  | 2010-4-19 | 2011-4-20 |
| 600862.SH | 南通科技 | 7.7   | 大股东,机构投资者,境内自然人  | 2010-5-24 | 2011-5-20 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 20.01 | 大股东,机构投资者,境内自然人  | 2010-5-20 | 2011-5-23 |
| 002263.SZ | 大东南  | 6.85  | 大股东,机构投资者,境内自然人  | 2010-6-2  | 2011-6-3  |
| 002100.SZ | 天康生物 | 21.37 | 大股东关联方,机构投资者     | 2010-4-22 | 2011-4-25 |
| 600116.SH | 三峡水利 | 6.9   | 大股东关联方,机构投资者     | 2010-6-30 | 2011-6-29 |
| 002048.SZ | 宁波华翔 | 11.88 | 机构投资者            | 2010-4-9  | 2011-4-12 |
| 601727.SH | 上海电气 | 7.03  | 机构投资者            | 2010-5-18 | 2011-5-16 |
| 600252.SH | 中恒集团 | 31.85 | 机构投资者            | 2010-6-12 | 2011-6-10 |
| 002070.SZ | 众和股份 | 7.01  | 机构投资者            | 2010-6-22 | 2011-6-23 |
| 600551.SH | 时代出版 | 16.76 | 机构投资者            | 2010-6-29 | 2011-6-27 |
| 600503.SH | 华丽家族 | 8.59  | 机构投资者,境内自然人      | 2008-5-16 | 2011-5-12 |
| 002045.SZ | 广州国光 | 16.8  | 机构投资者,境内自然人      | 2010-5-13 | 2011-5-16 |
| 000949.SZ | 新乡化纤 | 6.4   | 机构投资者,境内自然人      | 2010-5-19 | 2011-5-20 |
| 600110.SH | 中科英华 | 5.85  | 机构投资者,境内自然人      | 2010-5-21 | 2011-5-23 |
| 600310.SH | 桂东电力 | 17.01 | 机构投资者,境内自然人      | 2010-5-28 | 2011-5-27 |
| 002087.SZ | 新野纺织 | 5.49  | 机构投资者,境内自然人      | 2010-5-28 | 2011-5-30 |
| 600112.SH | 长征电气 | 12.3  | 机构投资者,境内自然人      | 2010-5-7  | 2011-5-5  |
| 600122.SH | 宏图高科 | 11.56 | 机构投资者,境内自然人      | 2010-6-19 | 2011-6-17 |
| 002089.SZ | 新海宜  | 15.11 | 机构投资者,境内自然人      | 2010-6-23 | 2011-6-24 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 32    | 机构投资者,境内自然人      | 2010-6-25 | 2011-6-28 |
| 002132.SZ | 恒星科技 | 10    | 机构投资者,境内自然人      | 2010-6-25 | 2011-6-28 |

数据来源：国泰君安证券研究。

**作者简介:****时伟翔:**

S0880511010054

021-38674603

shiweixiang007983@gtjas.com

策略分析师，毕业于上海财经大学金融学院证券期货专业，硕士研究生。本科毕业于山东经济学院投资经济专业，2007-2008 年曾就职于长江证券研究所。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |