

定增掘金分阶段 风险收益各不同

——A 股定向增发专题报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

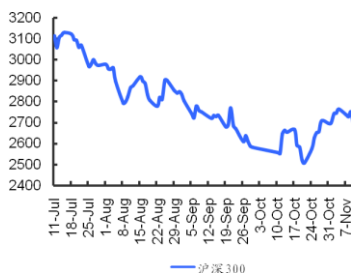
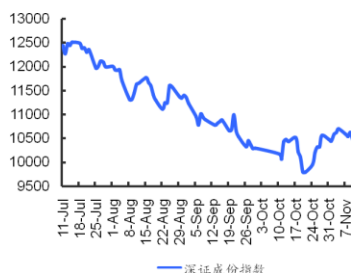
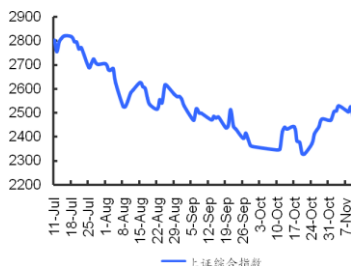
2011 年 11 月 17 日

联系人

李德轩

022-28451845

bohaildx@hotmail.com

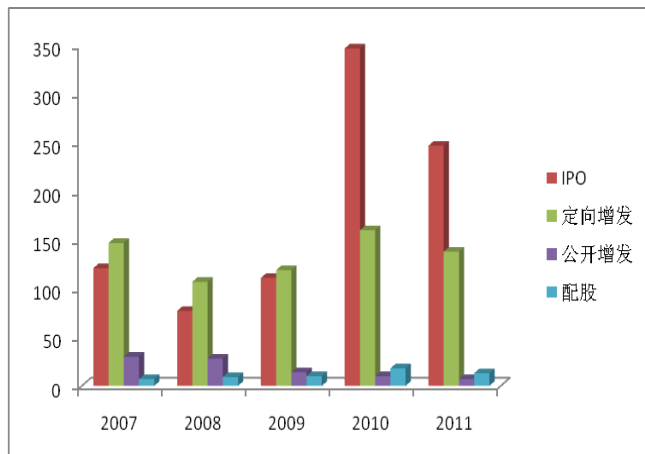


投资要点:

- 近年来定向增发成为上市公司最主要的融资方式之一，定增之所以存在大量投资机遇，一方面在于增发进程传递出公司业绩改善的重要信号，另一方面在于增发一级市场和二级市场之间的价差引发的股价波动为投资者带来了投资良机。
- 通过历史回顾，我们发现在增发进程中从**董事会预案公布到发审委审核通过期间**是收益率最高的阶段。在此阶段中既有大股东及其关联方又有其他投资者参与的**股票优于仅有一方参与的股票，增发股份占 A 股总股本比例高的股票优于占比低的股票，小盘股优于大盘股，前期盈利水平下降的股票优于上升的股票，高市盈率股优于低市盈率股。**
- 随着股市的波动，定增类股票在增发实施之前或者定增股限售解禁前后，股价有可能跌至发行价之下，在此情况下增发相关方存在促使股价回补的驱动力。经验分析表明在增发完成前、增发完成至解禁之间、解禁之后破发的股票大多能取得较高的收益，而且破发程度越大，取得收益越高。
- 借助于经验分析的结论，我们给出四种投资策略：**“增发阶段+增发因素”策略**：董事会预案公布到发审委审核通过阶段综合考虑增发对象、发行规模等因素影响；**增发完成前破发回补策略**：增发完成前股价跌破预案价 30% 以上的股票；**增发完成至解禁之间破发回补策略**：增发完成至解禁之间跌破发行价 30% 以上的股票；**解禁后破发回补策略**：解禁后 1 个月内跌破发行价 30% 以上的股票。比较四种策略，“增发阶段+增发因素”策略和增发完成前破发回补策略能够获得较高收益，但面临增发失败的风险，适合激进的投资者进行投资。增发完成至解禁之间破发回补策略和解禁后破发回补策略不会面临定增失败风险，但是投资期较长，适合稳健的长线投资者进行投资。最后，我们从四个策略中优选 10 只股票构建股票池：**汇通能源、江山化工、金山股份、顺发恒业、万方地产、彩虹股份、美菱电器、顺络电子、中科英华、广州国光。**

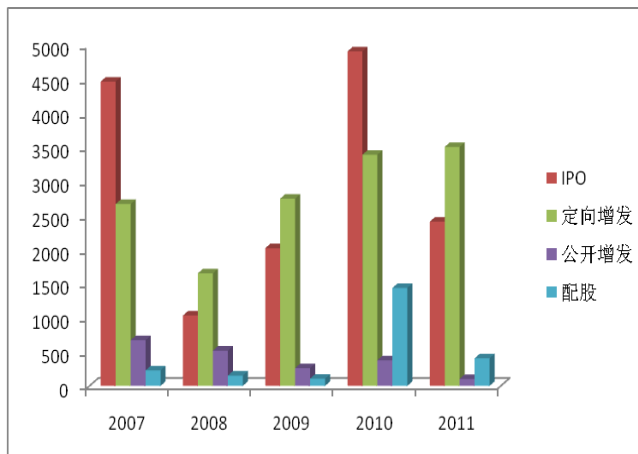
自 2006 年 5 月证监会公布实施《上市公司证券发行管理办法》以来，股票市场再融资功能重启，尤其是上市公司向特定对象非公开发行新股制度的建立为证券市场增添了新的融资渠道。近年来利用定向增发融资的上市公司逐年增多，募集资金规模逐年增大，定向增发成为上市公司最主要的融资方式之一。当前全国经济增速放缓，宏观调控压制下企业资金面偏紧，定向增发成为上市公司最重要的融资手段，今年以来定向增发募集资金规模已超过了 IPO。

图 1 2007 年——2011 年不同融资手段数量比较



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 2 2007 年——2011 年不同融资方式募集金额比较（亿元）



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

定向增发不仅是上市公司获取融资的重要渠道，在增发进程中各方的行为也能够股价中显现出来，为二级市场投资者带来了巨大投资机会。对于二级市场的投资者来说，定向增发之所以存在大量投资机遇，一方面在于增发进程传递出公司业绩改善的重要信号，带给投资者丰富的想象空间，进而推动了市场对该类股票的追捧，主要表现在增发不同阶段的公告效应带来股价逐步上涨；另一方面在于定向增发一级市场和二级市场之间的价差引发的股价波动为投资者带来了投资良机，主要表现在市场价跌破增发价而在增发之前或者解禁前后回补的可能性。

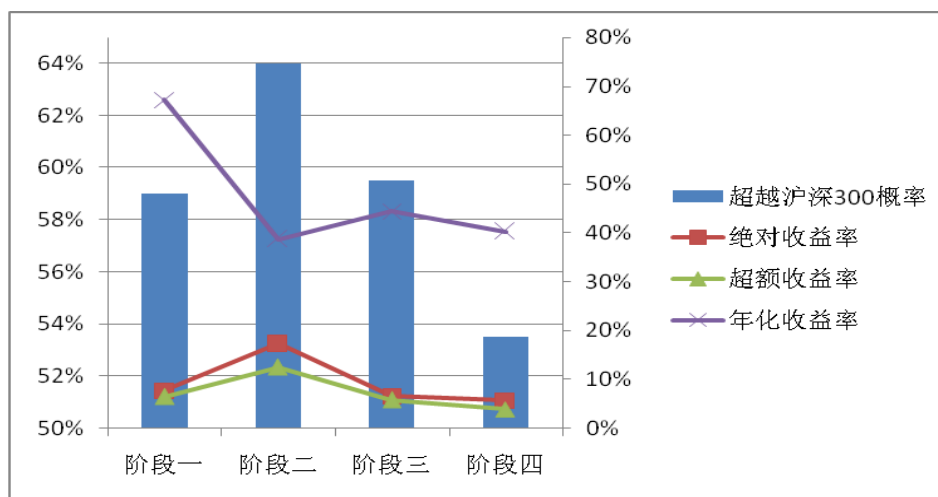
据此，我们采用历史回顾的方法，从两个方面出发进行经验分析：1.综合考察增发不同阶段的股价表现和增发进程中发行对象、股本规模等因素的影响，确立最佳投资时段和有利因素；2.考察股价在定增过程中、解禁之前、解禁之后跌破发行价后的回补机会。根据我们的判断，当前股市正处于熊市底部震荡的市场环境中，为了能够通过研究历史信息更好地指导当前投资，在考察过程中我们选取 2009 年以来完成定向增发或者解禁的股票作为分析样本，这些股票基本上都是在 08 年下半年熊市末期和之后的震荡市中进入相应增发进程。最后我们比较各种策略的优劣，列出当前处在对应增发阶段的股票，并针对不同风险偏好的投资者给出相应投资策略。

1 基于定向增发进程的投资策略

1.1 增发阶段分析

定向增发的过程一般包括 5 个重要的时间点：董事会预案、股东大会通过、发审委审核、证监会审核、增发实施。我们统计了 2009 年以来完成的 400 例定向增发，以公告日为基准将定向增发的进程分为阶段一、阶段二、阶段三、阶段四四个阶段，分别对应董事会预案-股东大会通过、股东大会通过-发审委审核、发审委审核-证监会审核、证监会审核-增发实施时段。通过分析可以看出阶段一的年化收益率（67.26%）远超过其他阶段，这是由于阶段一时间跨度最短，日平均收益最高；而阶段二总体的绝对收益率（17.29%）和超额收益率（12.46%）最高，且跑赢大市的概率（64.00%）最大。由此我们得出结论，董事会预案-股东大会通过、股东大会通过-发审委审核这两个阶段是定增的投资最佳时机。

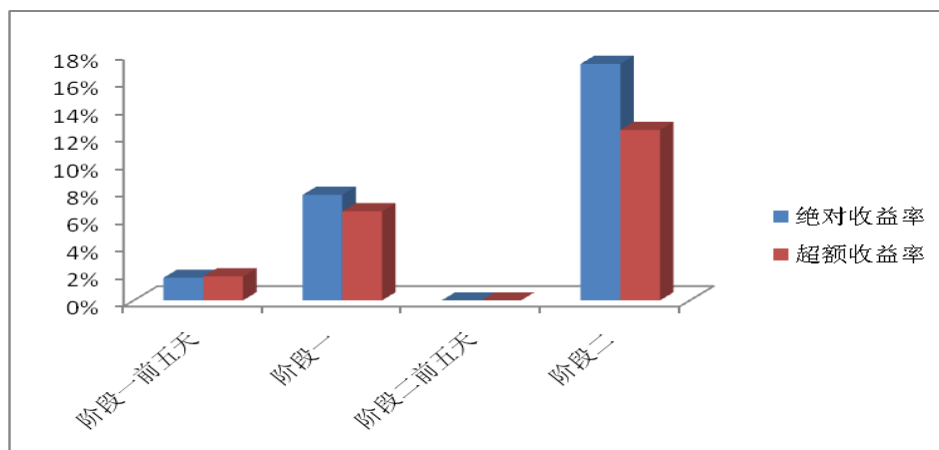
图 3 定向增发不同阶段的收益率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

考虑到定增公告后有连续涨停而投资者无法介入的情况，我们分别针对两个最佳时段，研究在阶段起始即预案公布日和股东大会通过日后五天内的股票收益情况，并与阶段整体收益情况对比。若前五天的收益占据阶段总收益的大部分，则说明公告日后有连续涨停的情况而难以介入，涨停之后介入获利机会不大。经过分析我们发现，阶段一前五天收益率占阶段总收益率较小，绝对收益和超额收益仅占阶段总收益的 21.5% 和 26.9%，出现连续涨停可能性不大，即使出现少数涨停的情形，在涨停结束后的第一个可交易日介入，仍然能够获得大部分收益；阶段二前五天内股价上涨很少，基本不会出现涨停情形。

图4 阶段一、阶段二前五天与阶段总体收益率比较



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

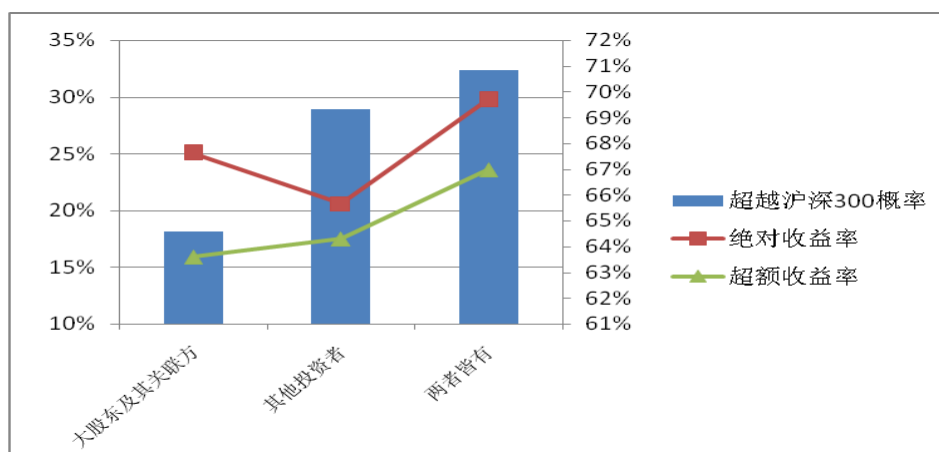
1.2 定向增发因素分析

从以上的分析中我们得出从董事会预案到发审委审核通过这一时段为最佳投资时机, 以此为基础我们进一步分析在这一时段中影响股价的各个因素。在分析过程中我们不仅要分析定增相关的因素对股价的影响, 而且应探究股票自身诸因素对股价走势的影响, 综合考察对股价有利的因素所在。

1.2.1 定增相关因素

在考察定增因素对股价的影响过程中, 我们选取了增发对象类型和增发规模两项指标。我们将增发对象类型分为仅有大股东及其关联方、仅有其他投资者、既有大股东及其关联方又有其他投资者三种情况, 分别有 96、199、120 例。经过分析发现, 在增发对象既有大股东及其关联方又有其他投资者的情况下绝对收益率 (29.77%) 和超额收益率 (23.61%) 最高, 跑赢大市的概率最大 (70.83%)。

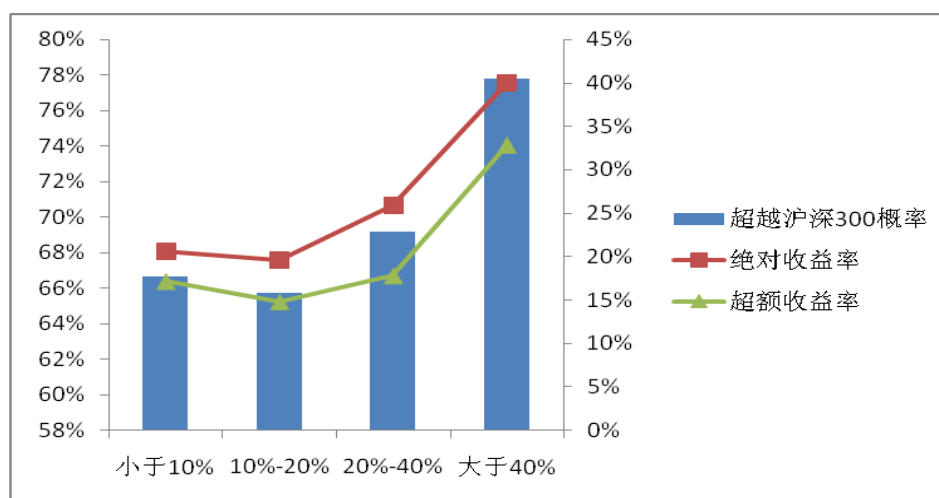
图5 定增对象类型和收益率的关系



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

对于增发规模的考察，我们采用增发股份占总 A 股总股本的比例从小到大进行排序，按照小于 10%、10%-20%、20%-40%、大于 40% 分为四类，分别有 81、140、107、72 例。分析结果显示，在增发股份占比 20% 以下时，收益率和占比之间的相关性表现并不明显；而在增发股份占比在 20% 以上时，占比越大收益率越高。在增发股份占比超过 40% 时，绝对收益率（39.98%）和超额收益率（32.79%）达到最高点，跑赢大市的概率最大（77.78%）。

图 6 定增股份占比和收益率的关系



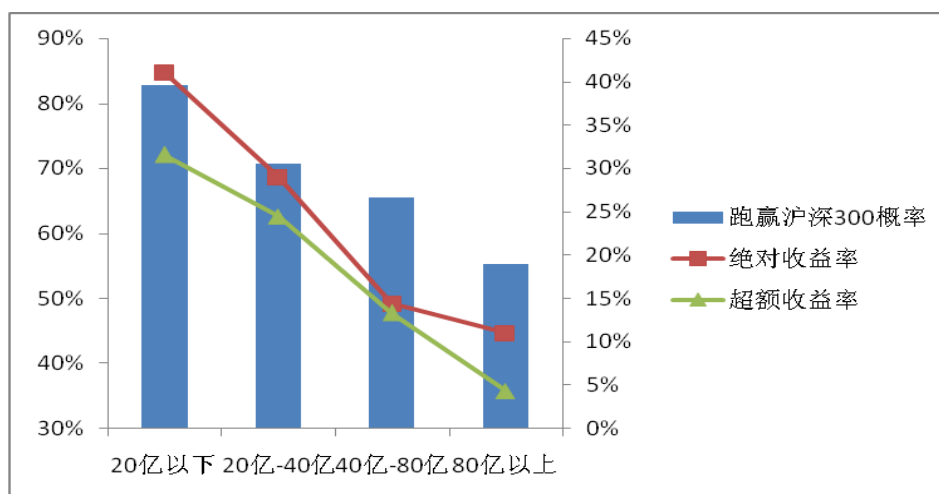
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

1.2.2 定增股自身因素

在考察定增股自身因素对股价的影响过程中，我们选取了股本规模、收益水平、市盈率作为影响股价的重要指标。

对股本规模的考察，我们以董事会预案公布时股票 A 股总市值为标准从小到大进行排序，并依次分为 20 亿以下、20 亿-40 亿、40 亿-80 亿、80 亿元以上四类，分别有 93、133、93、96 例。分析结果显示股本规模与收益率之间有较强的负相关关系，在考察区间小盘股收益率高而大盘股收益率低，当 A 股总市值在 20 亿元以下时，绝对收益率（41.10%）和超额收益率（31.56%）达到最高，跑赢大市概率最大（82.80%）。

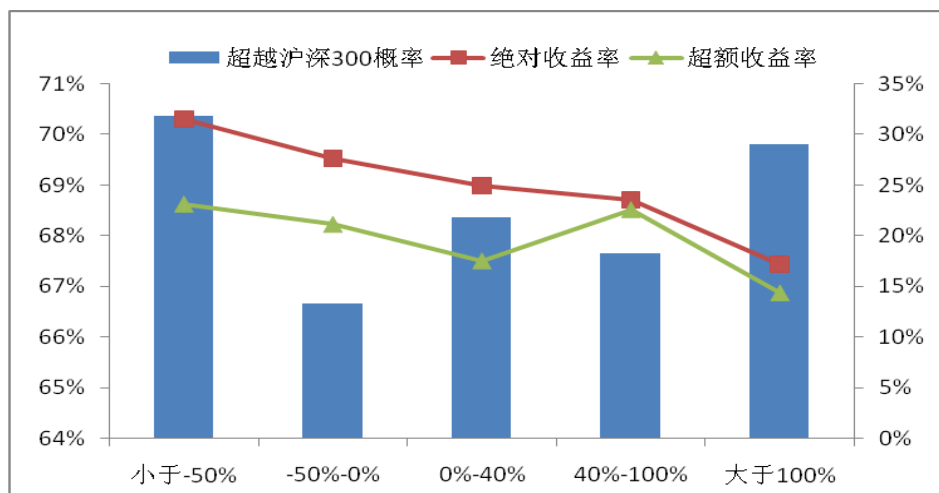
图 7 股本规模和收益率的关系



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

对收益水平的分析我们选取了预案公布日上季度净利润同比增长率进行考察，它能够很好地反映上市公司定增前的经营状况，并按照小于-50%、-50%-0%、0%-40%、40%-100%、大于100%从小到大分为5类，分别有81、81、79、68、106例。分析得出对于不同盈利水平的股票跑赢大市的概率呈现先降后升的趋势，而盈利增幅和收益率成负相关关系，前期盈利水平下降越多，阶段内获得的收益率越高，在前期盈利水平下降50%以上时绝对收益率（31.56%）和超额收益率（23.13%）最高。导致这一现象的原因是前期盈利能力下降的上市公司更有动力通过新增项目、资产重组的方式改变公司经营状况，摆脱戴帽加星等不良局面，预期增发引起的业绩改善程度更大。而对于前期盈利水平增长超过100%的股票，由于本身经营状况良好，一般都能够获得超越大市的走势，这也是其能以较大概率超越市场的原因；但是市场对于其盈利改善程度的预期并不大，所以在股价上并没有强势的表现。

图 8 盈利水平和收益率的关系

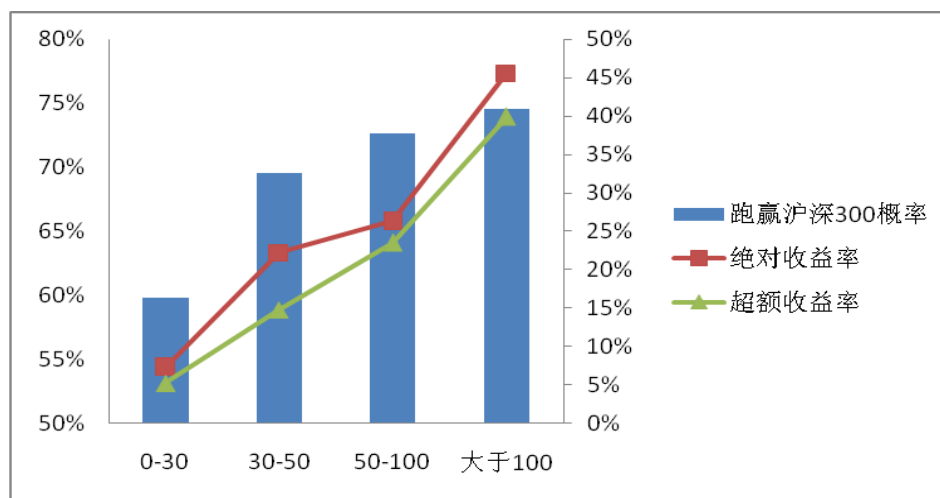


资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

对市盈率的考察，我们以阶段末期即发审委通过时的 TTM 市盈率为标准替代考察阶段整体

市盈率水平，剔除市盈率为负的情况，并按照 0-30、30-50、50-100、大于 100 分为四类，分别有 102、105、95、59 例。分析结果显示市盈率水平和收益率之间成正相关关系，市盈率越高收益率越高，当市盈率在达到 100 倍以上时绝对收益率（45.57%）和相对收益率（39.91%）最高，跑赢大市的概率（74.58%）最大。同之前盈利水平的分析印证考察，市盈率和盈利水平本质上是一个硬币的两个方面，从市盈率计算的角度来说，盈利水平低的股票往往市盈率高；从业绩改变与市盈率的关系来说，盈利能力差的上市公司业绩提升空间大，定增导致市场对其业绩改善预期强烈，而这些预期又能通过高市盈率反映出来。

图 9 市盈率和收益率的关系



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

综上所述，在增发进程中从董事会预案公布到发审委审核通过期间是收益率最高的阶段。在此阶段中既有大股东及其关联方又有其他投资者参与的股票优于仅有一方参与的股票，增发股份占 A 股总股本比例高的股票优于占比低的股票，小盘股优于大盘股，前期盈利水平下降的股票优于上升的股票，高市盈率股优于低市盈率股。

2. 跌破增发价后股价回补的可能性

随着股市的波动，定向增发类股票在增发实施之前或者定增股限售解禁前后，股价有可能跌至发行价之下。在此情况下增发相关方存在促使股价回补的驱动力，在股市由熊转牛的过程中定增股还具有超越市场的上升趋势。我们针对增发完成前、增发完成至解禁之间、解禁之后三个阶段把握各自的股价回补机会。

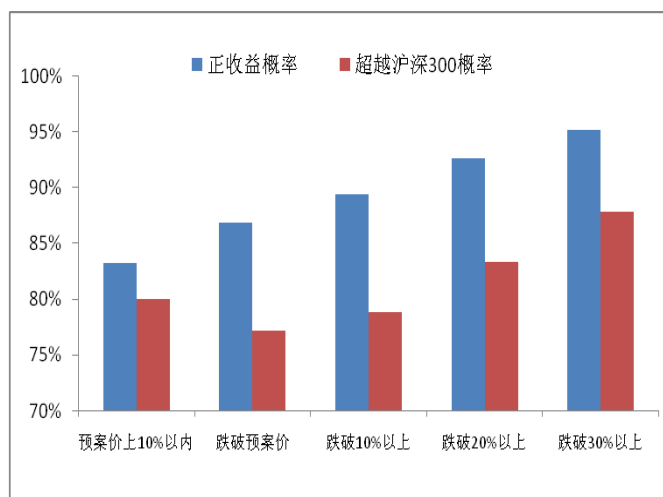
2.1 增发进程中的股价回补机会

如果股价在定向增发的过程中跌破发行价，上市公司为了保护参与定向增发特定对象的参与积极性，促进增发程序顺利开展，具有推动股价上升回补的内在动力。即使定增完成之前股

价在发行价之上附近波动，为了确保顺利发行，也有提升股价的可能。具体分析过程中，我们选取 2009 年以来完成的 400 例定向增发进行研究。增发价由于在定增中有修正的可能而难以准确把握，我们将预案价作为增发价的替代，以第一次破发时间作买入时点，增发完成公告日为卖出时点进行分析，并考察跌破预案价不同程度的股票在这一阶段的表现（预案价之上 10% 以内的股票以第一次跌破预案价 1.1 倍为买入点，破发 10% 以上的股票以第一次跌破预案价 10% 的日期为买入点，下同）。

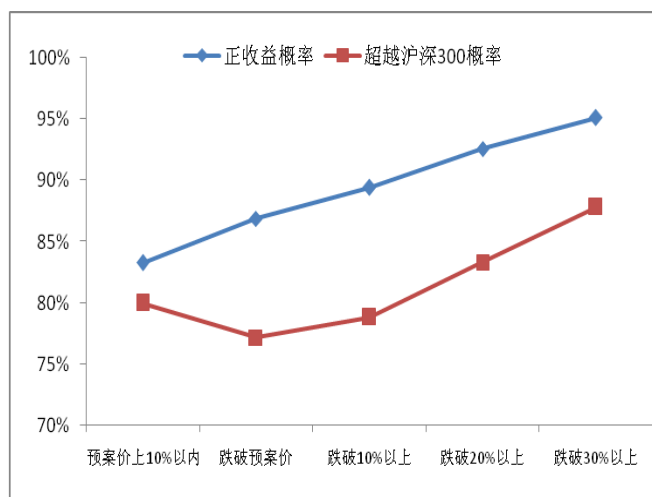
总体来看不论是预案价之上附近的股票还是跌破预案价的股票，在考察阶段中均能够获得较高的正收益和超额收益，跌破预案价 30% 以上的股票绝对收益率（100.93%）和超额收益率（65.58%）达到最高，超越大市的概率（87.80%）最大。

图 10 定增进程中破发股收益概率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 11 定增进程中的破发股收益率



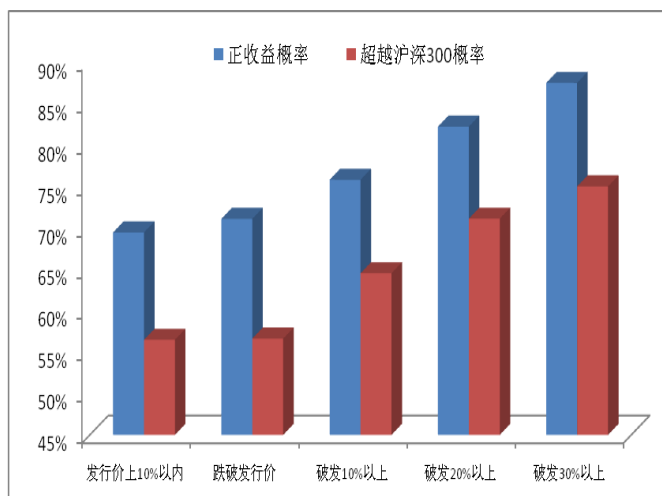
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2.2 解禁前股价回补机会

如果股价在定增实施完成后、限售股解禁之前跌破发行价，那么参与增发的对象就面临着被套的危险，在此情况下就有推动股价上涨从而避免被套的可能。即使解禁之前股价处在发行价之上附近，也有可能通过提升股价使得解禁后能够获得较高的收益。具体分析过程中，我们选取了 2008 年下半年以来完成的、目前已解禁的 173 例定向增发进行研究。以增发完成后第一次破发时间作为买入时点，解禁日作为卖出时点进行分析，并考察跌破增发价不同程度的股票在这一阶段的表现。

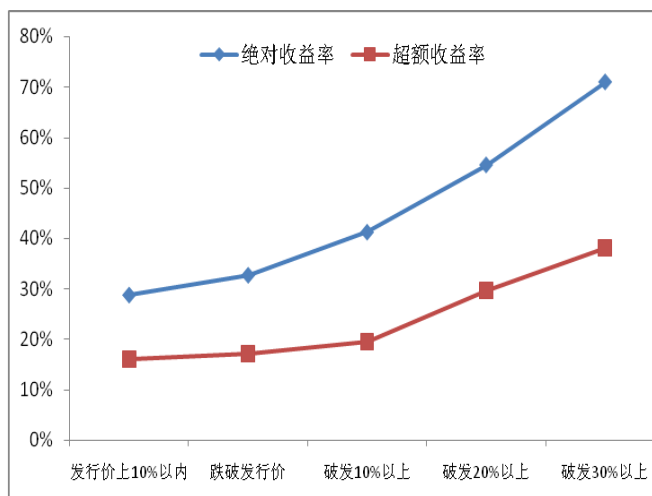
经过分析发现，在这一阶段不论处在发行价之上 10% 以内的股票还是破发股均能够获得正收益和超额收益，当股票跌破发行价 30% 以上时，其绝对收益率（70.99%）和超额收益率（38.10%）达到最高，超越大市的概率（75.00%）最大。

图 12 定增完成至解禁之间破发股收益概率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 13 定增完成至解禁之间破发股收益率



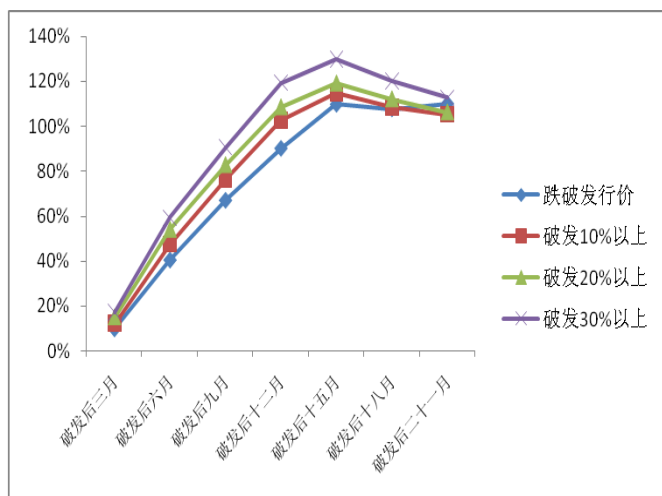
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

2.3 解禁后股价回补机会

如果股价在解禁后短期内就跌破发行价，参与增发的对象就有很大的可能被套牢，因而具有提升股价的动力，解套的过程往往伴随着股价的上涨。根据 2009 年以来的不完全统计，解禁后一个月内跌破发行价的上市公司，其十大股东中原限售股股东在破发半年后和一年后，仍然为上市公司十大股东的比例分别为 71.26%和 51.72%，而这些股票的股价在破发后较长的时间内也呈上升态势。说明定增股破发后多数增发对象被套，而伴随着解套过程的股价上涨投资者也有较多的投资机会。

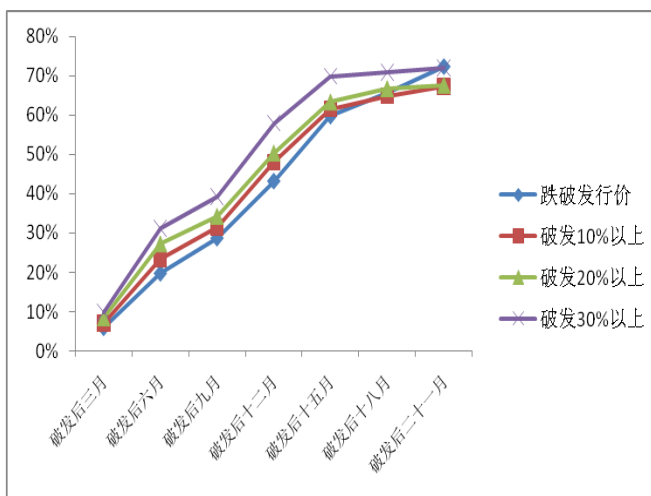
若解禁后一个月内（含解禁日）股票破发，那么我们就假设参与定向增发的对象被套。我们以解禁后一个月内第一次破发时间作为买入时点，考察破发股相对破发日后不同时间段收益率变动情况，并探究跌破增发价不同程度的股票的表现。经过分析我们发现，在解禁后一个月内跌破发行价的股票，在破发 15 个月后其绝对收益率达到最大值开始下降，超额收益率涨幅开始趋缓，因此破发日后 15 个月内是最佳投资时段。在此阶段内跌破发行价 30%以上的股票，其绝对收益率（129.97%）和超额收益率（69.86%）达到最大，正收益的概率（98.11%）最高。

图 14 解禁后破发股绝对收益率



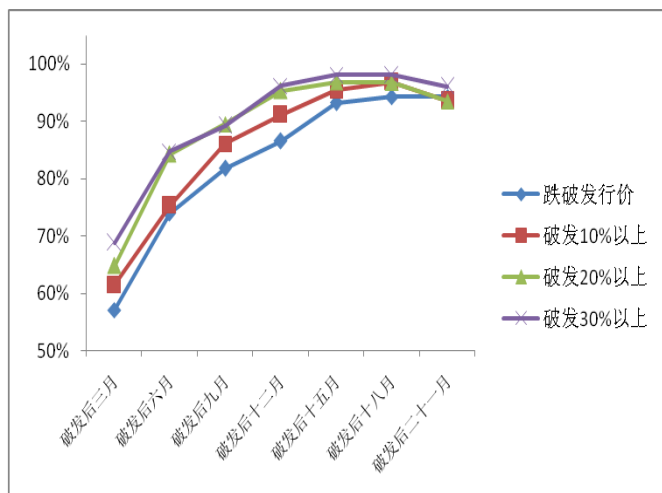
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 15 解禁后破发股超额收益率



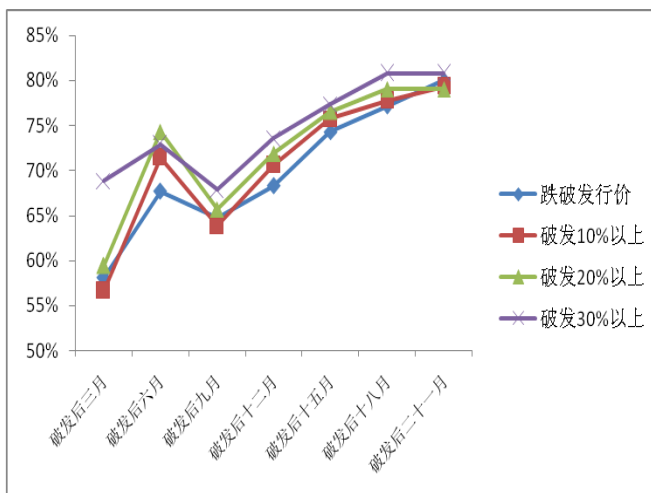
资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 16 解禁后破发股正收益概率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

图 17 解禁后破发股超越沪深 300 概率



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

3. 投资策略

3.1 “增发阶段+增发因素”的投资策略

策略 1 增发阶段+增发对象类型+增发规模+股本规模+盈利水平+市盈率

为了能够得到满足最佳增发阶段和多项增发因素的股票，在选股时我们对增发因素适当放松筛选条件，按照以下条件构建策略：董事会预案到发审委审核阶段，增发对象既有大股东及其关联方又有其他投资者，增发股份占 A 股总股本比例超过 20%，A 股总市值在 40 亿元以下，预案公布日上季度净利润同比下降，TTM 市盈率在 30 倍以上。当前满足条件的 A 股股票有 11 只，我们等同考虑各种影响因素和相对预案价的涨跌情况，对这

11 只股票进行排序，排名靠前的股票为优选股票。

表 1 “增发阶段+增发因素”策略

排名	股票简称	方案进度	发行对象	增发股份占比	A 股总市值(亿元)	净利润同比增长率	TTM 市盈率	预案价(复权调整后)	最新价(2011-11-16)	相对预案价涨跌幅
1	汇通能源	董事会预案	1, 3, 4	32.58%	22.65	-97.06%	228.91	13.04	10.15	-22.16%
2	江山化工	股东大会通过	1, 3, 4	58.94%	16.10	-41.63%	37.77	10.92	10.57	-3.21%
3	金山股份	股东大会通过	1, 3	44.04%	31.37	-292.77%	60.28	8.20	7.85	-4.27%
4	襄阳轴承	董事会预案	2, 3, 4	39.86%	16.77	-9.44%	90.35	5.72	5.96	4.20%
5	鲁丰股份	董事会预案	1, 3, 4	51.61%	17.76	-23.41%	71.07	10.14	12.78	26.04%
6	晶源电子	股东大会通过	1, 2, 4	78.51%	37.27	-72.14%	97.55	14.00	22.89	63.49%
7	ST 金谷源	董事会预案	2, 3	28.93%	21.85	-85.55%	68.61	8.05	8.91	10.68%
8	康强电子	股东大会通过	2, 3	29.35%	24.00	-56.66%	31.90	10.99	8.76	-20.26%
9	东华能源	董事会预案	2, 3, 4	35.57%	26.11	-35.51%	65.98	10.00	11.68	16.80%
10	天奇股份	股东大会通过	1, 3	25.79%	33.59	-4.66%	31.39	13.73	12.62	-8.08%
11	天康生物	股东大会通过	2, 3, 4	20.36%	39.47	-11.03%	33.80	11.17	12.12	8.50%

注：发行对象栏：1 大股东，2 大股东关联方，3 机构投资者，4 境内自然人，下同

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

3.2 跌破发行价后的回补机会

在运用破发回补策略时，除了考虑跌破发行价程度外，如果机构投资者等非关联方参与定增，增发股份占比较大，为了保证参与方的利益而提升股价的意愿更强；推动股价上行的过程中，市值越小越容易提升股价。因此在抓住破发回补机会的同时，我们仍然要考虑增发对象、增发规模和股票市值等因素。

策略 2.1 增发完成前股价跌破预案价 30% 以上

依据历史经验结论，增发完成前股价跌破预案价 30% 以上的股票收益率最高。我们从当前处在增发进程中的股票中筛选出跌破预案价 30% 以上的股票，剔除处于长期停牌状态的股票和仅有大股东及其关联方参与的股票，最终剩下 6 只股票。我们对 6 只股票按照相对预案价的涨跌幅进行排序，下跌程度大的股票为优选股，在涨跌幅相近的情况下补充考虑增发规模等因素，进而对 6 只股票给出排名。

表 2 增发完成前股价回补策略

排名	股票简称	方案进度	发行对象	增发股份占比	A 股总市值(亿元)	预案价(复权调整后)	最新价(2011-11-16)	相对预案价涨跌幅
1	顺发恒业	股东大会通过	3	15.30%	53.95	9.76	5.07	-48.05%
2	万方地产	董事会预案	1, 3, 4	96.96%	23.61	14.12	8.00	-43.34%
3	彩虹股份	董事会预案	2, 3, 4	58.36%	109.70	14.30	9.15	-36.01%

4	西藏发展	董事会预案	3, 4	15.17%	85.72	29.56	19.90	-32.68%
5	中国铁建	股东大会通过	1, 3	10.09%	868.10	7.21	4.69	-34.97%
6	梅花集团	股东大会通过	3	11.82%	465.28	14.66	10.20	-30.42%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

策略 2.2 增发完成至解禁日股价跌破发行价 30%以上

依据历史经验结论,增发完成至解禁日之间股价跌破发行价 30%以上的股票收益率最高。我们从当前已经增发完成、2012 年内将解禁的股票中筛选出跌破发行价 30%以上的股票,从中剔除仅有大股东及其关联方参与的股票,最终剩下 5 只股票。我们对 5 只股票按照相对增发价的涨跌幅进行排序,下跌程度大的股票为优选股,在涨跌幅相近的情况下补充考虑增发规模等因素,进而对 5 只股票给出排名。

表 3 增发完成至解禁日前股价回补策略

排名	股票简称	发行对象	增发股份占比	A 股总市值(亿元)	增发价(复权调整后)	最新价(2011-11-16)	相对预案价涨跌幅	解禁日
1	美菱电器	1, 3	38.84%	34.29	8.51	5.90	-30.70%	2012-1-10
2	顺络电子	3	8.50%	55.60	23.80	16.10	-32.35%	2012-3-23
3	星湖科技	1, 3	5.32%	77.39	13.13	8.17	-37.78%	2012-4-23
4	澳洋科技	3, 4	6.56%	46.46	8.10	5.51	-31.98%	2012-1-6
5	凌云股份	1, 3, 4	13.74%	62.94	15.50	10.80	-30.32%	2011-12-13

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

策略 2.3 解禁后一个月内股价跌破发行价

依据历史经验结论,解禁后一个月内跌破发行价 30%以上的股票在破发后 15 个月内收益率达到最高。我们从 2011 年以来解禁的股票中筛选出解禁后一个月内(含解禁日)跌破发行价 30%的股票,从中剔除仅有大股东及其关联方参与的股票,最终剩下 4 只股票。我们对 4 只股票按照相对增发价的涨跌幅进行排序,下跌程度大的股票为优选股,在涨跌幅相近的情况下补充考虑增发影响因素,进而给出股票排名。

表 4 解禁后股价回补策略

排名	名称	发行对象	增发股份占比	A 股总市值(亿元)	增发价(复权调整后)	最新价(2011-11-16)	相对预案价涨跌幅	解禁日
1	中科英华	3	3.84%	119.38	11.42	5.50	-51.84%	2011-2-9
2	广州国光	3, 4	8.55%	42.25	11.09	7.67	-30.85%	2011-5-17
3	华电国际	1, 3, 4	14.04%	297.98	4.66	3.18	-31.79%	2010-12-1
4	士兰微	3, 4	6.91%	106.70	19.93	13.62	-31.67%	2011-9-14

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

比较四种投资策略，“增发阶段+增发因素”的投资策略和增发完成前破发回补策略是发掘增发过程中的投资机会，而定向增发可能受到各方面因素的影响导致终止实施或者未通过审核，重组失败的风险带来的损失很大，因此这两个策略虽然能够获得较高收益，但面临较大风险，适合激进的投资者进行投资。增发完成至解禁之间破发回补策略和解禁后破发回补策略是发现增发完成后的投资机会，不会面临定增失败的风险，但是投资期较长，尤其是解禁后破发回补策略的时间成本较大，适合稳健的长线投资者进行投资。

最后，我们从四个策略中精选出排名靠前的 10 只股票构建股票池：

表 5 定向增发策略优选股票池

股票代码	股票简称	方案进度	发行对象	增发股份占比	A 股总市值 (亿元)	最新价 (2011-11-16)	相对增发价 (预案价) 涨跌幅
600605.SH	汇通能源	董事会预案	1, 3, 4	32.58%	22.65	10.15	-22.16%
002061.SZ	江山化工	股东大会通过	1, 3, 4	58.94%	16.10	10.57	-3.21%
600396.SH	金山股份	股东大会通过	1, 3	44.04%	31.37	7.85	-4.27%
000631.SZ	顺发恒业	股东大会通过	3	15.30%	53.95	5.07	-48.05%
000638.SZ	万方地产	董事会预案	1, 3, 4	96.96%	23.61	8.00	-43.34%
600707.SH	彩虹股份	董事会预案	2, 3, 4	58.36%	109.70	9.15	-36.01%
000521.SZ	美菱电器	增发完成	1, 3	38.84%	34.29	5.90	-30.70%
002138.SZ	顺络电子	增发完成	3	8.50%	55.60	16.10	-32.35%
600110.SH	中科英华	已解禁	3	3.84%	119.38	5.50	-51.84%
002045.SZ	广州国光	已解禁	3, 4	8.55%	42.25	7.67	-30.85%

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队		
朱艳君	吴慧	刘啸
渤海证券研究所机构销售部经理 华南区销售经理	渤海证券研究所机构销售部 华东区销售经理	渤海证券研究所机构销售部 华北区销售经理
座机: 86-22-28451995	座机: 86-10-68784269	座机: 86-10-68784275
手机: 13502040941	手机: 13811199719	手机: 13810427284
邮箱: zhuyanjuan@bhq.com	邮箱: wuhuihui09@gmail.com	邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn