



浙商证券慧眼投资精选

✎ 客服中心
☎ 86-571-8790 2809
✉

朱雍利

摘要：

中信证券：我们认为在未来的央企整合大潮中，“产业链整合”重组和“强强联合”的具有良好行业属性的相关上市公司将存在较好的投资机会。更进一步，从“并购类别+行业属性”角度选股将是一个最优的选股路径。央企加速整合地方国企的现象也值得投资者特别关注，这其中也隐藏着较多的投资机会，其中尤其关注湖南省和安徽省。重点关注的股票池为：轴研科技、林海股份、南岭民爆、中航精机、华润三九、大唐电信。

东方证券：建议从四个纬度把握央企整合的投资机会。第一，七大行业中军工行业的后续资产整合；第二，确定性的资产整合平台，即被明确定位为集团资产整合平台且部分集团还承诺整合时间节点的上市公司；第三，推动央企产业布局的重要资产整合平台，即集团将上市公司作为其主营业务未来的整合方向，而集团相关资产规模和上市公司的资产规模差别大；第四，央地合作产生的投资机会。综合以上因素，我们重点推荐：哈飞股份、中国重工、中航重机、葛洲坝、航天机电、天山股份。

国泰君安：弱市炒重组，我们比较关注央企承诺，一方面央企承诺的可靠程度高；另一方面央企的未上市资产中有大量优质资产，注入后对上市公司的业绩增厚会比较明显。归纳起来，我们寻找重组标的的方向可以归纳为：资产重组看央企；央企重组看军工；军工重组看中航。我们认为最值得关注的投资标的：贵航股份、航空动力和中航重机。





研究资讯精选

【中信证券：央企整合大潮，谁引千帆竞航——从政策逻辑、行业属性到投资标的】

2010-7-28

标志性政策出台或将引发央企整合潮：1、预计工信部将在全国范围内出台跨行业的兼并重组指导意见，从更高层面支持一批企业通过兼并重组做大做强；2、预计国资委将加大力度促使央企数目在2010 年底减少到100 家，即今年央企至少减少25 家；3、国家有望成立“国新资产管理公司”，其主要职责是加快央企整合和调整国资产业布局。政策不断推出将有可能点燃A 股市场对企业重组板块的热情，我们判断与之相伴的投资机会可能成为市场下一阶段的热点。

是不是真正存在着投资机会：从已完成重组整合的69 家央企的案例中看出：重组当年最高收益率跑赢市场的股票中分类别看，“产业链整合”大类有57%的股票最高收益率跑赢市场，“强强联合”大类有67%跑赢市场；而且，重组当年收益率跑赢市场的股票数据结果与最高收益率数据的结果类似。因此，我们认为在未来的央企整合大潮中，“产业链整合”重组和“强强联合”重组将存在较好的投资机会。

最优选股路径“并购分类+行业属性”：为何以上案例中上市公司股价走势明显强于大盘呢？通过对已经重组的央企历史数据的分析，我们发现上述股票都同时具有两个共同特点：其一，属于央企“产业链”整合和“强强联合”的并购分类；其二，公司在行业内具有明显竞争优势，且所属行业为国家政策鼓励、加速发展的行业。因此，我们认为在未来的央企整合大潮中，“产业链整合”重组和“强强联合”的具有良好行业属性的相关上市公司将存在较好的投资机会。更进一步，从“并购类别+行业属性”角度选股将是一个最优的选股路径。央企加速整合地方国企的现象也值得投资者特别关注，这其中也隐藏着较多的投资机会，其中尤其关注湖南省和安徽省。

板块配置及推荐股票池：通过对历年央企重组整合的考察，我们认为同时满足“行业集中度、企业规模、利润率和政策强度”四个条件的央企近年重组整合概率大，在目前我们看好的各大板块中，按照这四个标准我们判断机械装备及兵器、航天航空、医药、电子及电讯等板块存在重组机会。短期内，钢铁行业集中度较低，重组可能性较大；我们建议以上板块投资者需重点关注。**重点关注的股票池为：轴研科技、林海股份、南岭民爆、中航精机、华润三九、大唐电信。**





【东方证券：大视野，大机遇——把脉央企整合投资机会】

2010-7-26

研究结论

□ 2010 年是央企整合的关键年，整合力度较之前将大幅提升。目前央企集团的家数为128 家。按照国资委的计划，截止2010 年，中央企业的家数将减少至80-100 家，而过去五年，每年减少的央企集团只有十几家。2010年，央企集团整合的力度或将大幅提升。

□ 整合相关辅助措施的完善助推央企整合加速。一方面，审批权力的下放将大大提升央企整合的效率。2010 年2 月24 日国资委下发的《关于中央企业国有产权协议转让有关事项的通知》规定中央企业资产重组符合条件的，由中央企业直接负责批准或依法决定，同时抄报国务院和国资委。另一方面，即将成立的中投2 号将成为整合加速的标志性事件，而专业的资产运营公司对于央企整合的进程将起到极为正面的推动作用。

□ 重点关注央企跨集团资产整合以及支柱行业相关央企集团的整合。首先，跨集团资产整合涉及股权划拨和资产整合两个阶段，在此过程中，资本市场对于相关上市公司会进行重新定位，估值也会产生一个溢价的过程。其次，从整合的空间看，集团外资产运作对应的集团大多属于支柱型行业，此类行业中相关上市公司和集团对应的资产规模差别较大，整合空间比较大。最后，从时间节点的把握上，跨集团央企整合在股权划拨后的一段时间大多会有实质性的资本运作，而股权划拨可以作为重要的参考时间节点。

□ 建议从四个纬度把握央企整合的投资机会。第一，七大行业中军工行业的后续资产整合。央企在七大行业中需要保持绝对的控制力，包括石油石化、电力、航运、电信等行业的整合已经基本完成，军工行业的整合势在必行；第二，确定性的资产整合平台，即被明确定位为集团资产整合平台且部分集团还承诺整合时间节点的上市公司；第三，推动央企产业布局的重要资产整合平台，即集团将上市公司作为其主营业务未来的整合方向，而集团相关资产规模和上市公司的资产规模差别大；第四，央地合作产生的投资机会，即地方国资委通过股权无偿划拨以及转让的方式将相关上市公司的股权转让给央企集团，进而成为央企未来资产整合的重要平台。

□ 综合以上因素，我们重点推荐：哈飞股份、中国重工、中航重机、葛洲坝、航天机电、天山股份。



**【国泰君安：伐谋周刊——弱市看重组，重组看中航】**

2010-7-19

历史上看，弱势炒重组，似乎是A股市场的一个共识，这当中的内在逻辑在于：对投资者来说，股市低迷期间，一般也是经济景气下滑期间，大多数上市公司盈利预测都面临下调风险，因此投资的风险较大，对周期性板块尤其如此，因此重组板块的相对吸引力大大增加；对上市公司尤其是ST类上市公司来说，经济景气下滑期间想扭亏为盈的可能性较小，在面临退市风险的情形下，它们倾向于尽快找到下家实施重组，因此这期间重组进程将会大大加快；而对希望买壳或将非上市资产整体上市的重组参与方来说，在这时候实施重组，对应的被重组公司股价相对处于低位，这使得他们的重组成本大大降低，借壳上市方可以花更少的成本买到更好的空壳，整体上市方同样一块资产可以换得更多的上市公司股权，因此对他们来说也乐于在这期间施重组。

重组股既包括ST股，也包括非ST股，虽然ST类股票重组的收益是最大的，但是其风险也是最大的，而且最近证监会将严格审查借壳重组，所以现在投资ST股票来博重组并不是好的投资方式。投资非ST重组股的最大问题在于对重组时间的把握，因此我们首先考虑的，是尽可能挑选短期内重组概率大的投资标的，而判断概率大小最可靠的依据无疑是股东承诺。

三类股东的承诺中，我们比较关注央企承诺，一方面央企承诺的可靠程度高；另一方面央企的未上市资产中有大量优质资产，注入后对上市公司的业绩增厚会比较明显。归纳起来，我们寻找重组标的的方向可以归纳为：**资产重组看央企；央企重组看军工；军工重组看中航。**

中航系旗下有八大业务板块，每个业务板块都对应有一家或多家上市公司。我们根据各上市公司对应业务板块的潜在注入资产规模和可能的进度，上市公司本身的盈利和估值状况等条件，挑选出我们认为最值得关注的投资标的：**贵航股份、航空动力和中航重机。**



**【中信证券：电力行业2010年下半年投资策略：水电防御突出，火电关注重组】**

2010-6-30

投资要点：

节能减排力度加大，电改难有实质突破：为实现“十一五”单位GDP能耗降20%目标，各部委相继出台多项举措对高耗能行业加以抑制，情景分析显示，考虑上述因素10-11年的用电增速仍有望达到13.7%和8.6%，火电利用小时则分别提高5.9%和0.3%。电改重点仍在于理清电网真实运营成本，为电价市场化形成机制打好基础。

水电防御突出，火电或有阶段行情：水电“靠天吃饭”，但具有业绩受宏观环境影响较小，电价机制明确以及长期价值稳定的特点，二级市场防御属性强。煤价可能倒逼电价上调，目前煤价、利用小时和电价变动1%对火电业绩影响分别为3.7%、2.8%和6.9%；若下半年合同煤价补涨30-50元/吨（实际影响全年幅度约2%），同时电价上调0.02元/kWh（折合全年也约2%），则火电业绩按年有望提高约6%，从而带来事件触发性机会。

资产注入仍是下半年火电关注点：平均负债率逾85%使得五大集团均将资本运作作为2010年工作重点，国网公司也明确提出推动其金融及直属产业相关资产的上市工作，这使得资产注入仍将成为下半年行业投资热点。

行业风险：煤炭市场被认为操纵，短期煤价仍是影响火电盈利的最大变数；在点该完成前，行政定价或缺乏自主定价权则是火电行业中期风险。

维持行业“中性”评级，关注个股机会：店家机制未能理顺前提下，占发电市场约八成的火电盈利过度依赖煤价变动及电价调整，合理盈利能力无法体现，这是我们较长时间一直维持行业“中性”评级的主要理由；相对看好以下几类公司：估值水平低、安全边际较高的长江电力和深圳能源；增长明确、有持续外延注入预期的国电电力和内蒙华电。

火电重组：

09年底，五大集团平均负债率已逾85%，其中华电和大唐集团两家相对更高，为此各家均将资本运作作为10年的工作重点：降低资产负债率成为共识；上市公司作用增强；新能源及电力科技公司有望掀起新一轮上市热潮：大唐、国电、华电均明确提出准备将下属新能源及科技公司上市计划；引入战略投资者及股权信托或成融资方式。

对此，我们建议投资者关注以下两条主线：集团定位明确的发电企业：如国电电力和内蒙华电；国网推动相关资产上市带来的可能资本运作：如川渝地区的部分电网公司。



**【渤海证券：A股市场专题策略：央企生产经营持续稳定增长，加速推进央企重组进程】**

2010-7-26

投资要点：

市场观点：7月19日的放量长阳表明A股市场2010年中期财报行情渐入佳境，7月、8月和9月的A股市场将从震荡筑底走向震荡盘升，投资者应以“高增长、低估值、大跌幅”的视角自下而上的挖掘个股机会。

并购重组观点1：2010年7-12月国资委将加速推进央企重组进程，中央企业调整到100家以内，第一类重组遍地开花为第二类重组积蓄契机。

并购重组观点2：短线关注林海股份、飞乐音响、贵航股份、ST国中、常林股份

事件：

➤ 2010年7月23日，李荣融在中央企业负责人会议上发表《着力资源整合，提高运行质量，切实推进中央企业发展方式转变》的讲话。

点评摘要：

➤ 2010年1-6月央企生产经营持续稳定增长。以按照季度统计的中央企业营业收入和利润分析，2009年第1季度-2010年第4季度的营业收入和利润都保持较高的环比增速，2010年第2季度的利润为2940.90亿元，较2010年第1季度的利润环比增长27.38%。

➤ 2010年7-12月国资委将加速推进央企重组进程。以组建国新资产管理公司为契机，加快中央企业重组和调整步伐，2010年要把中央企业调整到100家以内。

重组包括军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业。预计上述领域央企集团将逐步掀起集团整合、上市公司资产注入的高潮。从现在七大行业的重组分析，我们认为后期应重点关注航天军工和电网电力两大行业。





【国海证券：航天军工：大有可为，必有所为】

2010-7-1

首次评级：强于大市

◆ **由“生存安全”到“发展安全”** 《2008 中国国防白皮书》指出，中国坚持把捍卫国家主权、安全和领土完整，保卫国家安全和利益放在高于一切的位路。解放军需要维护中国在陆、海、空、天、电磁领域的国家利益。我国的安全意识已经由“生存安全”转变为“发展安全”。

◆ **国防费用快速增长** 上世纪90年代以后中国国防费用都以2位数的增速迅速上升；但从世界范围来看，中国的军费支出占GDP的比例仅为1.4%左右，大大低于美、俄等国家，尚有大量上升空间。

◆ **航空航天产业具有巨大的技术溢出效应和经济带动作用** 航天产业的直接投入产出比约为1比2，而相关产业的辐射则可达到1比8至1比14。而由航空产业直接或间接带来的相关产品的销售额，是航空产品本身销售额的15倍。多项技术扩散的来源都是航空航天产业。

◆ **航天工业雄居世界前列** 我国的航天工业整体水平仅次于美国和俄罗斯，位居世界第三。载人航天工程、北斗卫星定位导航系统、探月工程及商业卫星发射充分展示了我国的航天实力。

◆ **航空工业振翅待飞** 新中国成立后较长一段时间，国家对于航空工业投入很少，导致目前我国的飞机研制水平远远落后于世界先进水平。近年来，国家大力发展飞机制造业，ARJ21支线客机、大飞机、直升机以及相关配套产品的研制全面展开，中国的航空工业必将一飞冲天！

◆ **航天军工板块整合空间巨大** 中航工业、航天科技、航天科工和兵器工业集团的重组事宜。这四大军工企业“大集团小公司”结构比较明显，集团上市公司资产规模仅占集团资产规模的14.8%，未来整合空间巨大。

◆ **投资评级：强于大市** 国海证券研究所在深度研究的基础之上，编制了航天军工行业指数，该指数表现明显强于大盘，自设定的指数基期2009年7月6日起，涨幅为-1.16%，而沪深300涨幅为-22.13%。因此我们对航天军工行业给予“强于大市”的投资评级。





【国泰君安：上半年零售行业增长较好，持续看好中长期发展】

2010-7-28

本报告导读：

2010 年6 月行业增长延续前5 个月的较好发展态势，我们继续看好行业的中长期发展，推荐：中西部地区商业组合+估值便宜增长好的公司（苏宁、小商）。

摘要：

□ 2010 年6 月份，社会消费品零售总额12330 亿元，同比增长18.3%，比上年同月下降0.5 个百分点；社会消费品零售总额剔除物价指数增速15%，相比5 月份回落0.3 个百分点。社零总额增速的趋势符合我们之前的判断——下半年增速将会有所回落，但还将保持稳健增长。

□ 推动行业稳健增长的大背景依然存在——经济增速仍在较快水平，居民收入持续增加。2010 年2 季度GDP 增速10.3%，经济增速仍在较快水平。虽然经济增速相比上半年下滑，但是未来一年经济增速在8%以上可期；居民收入持续增长，是推动商业零售行业增长的有效驱动力。2010 年上半年城镇居民收入累计同比增长10.2%，实际增长7.5%；农村居民收入累计同比增长12.6%，实际增长9.5%。2010 年中央加强重视收入分配改革，收入倍增计划或将写入十二五规划。

□ 6 月份商业零售企业增长速较快：据商务部监测，2010 年6 月份重点零售企业零售额同比增长17.8%；2010 年6 月，百家大型零售企业零售额同比增速29.2%，是2010 年各月度中的最高值，增速明显加快。

□ 投资策略——

□ 对于行业中长期发展我们继续看好，现阶段政府对于消费的扶持态度明确，未来中国的经济增长转型主要依靠内需发展。预期收入倍增计划的推行，将加强对商业零售行业的良好发展预期。

□ 我们看好行业的基本面发展，看好行业的中长期市场表现。从行业增长情况来看，预期2010 年的增速将达到30%或以上。我们认为从中长期来看，商业零售行业依然能为投资者带来绝对收益。

□ 但是对于行业在短期的市场表现并不是非常乐观，主要原因：1、2010年内行业增速前高后低，一二季度增速快，三四季度基本不会有较大的超预期；2、现阶段行业估值较合理，虽然溢价率较高，但可以通过增长来稀释，到年底就可以看2011 年业绩，但是短期来看，三季度依靠估值提升股价的空间有限；3、现阶段机构普遍持有商业行业的仓位较重，而近期主要关注市场反弹带来弹性较大的周期性行业投资机会，商业短期维稳。

□ 我们近期重点推荐的行业配置组合：1、我们2010 年中期投资策略报告的重点——推荐中西部地区商业龙头。未来中西部的消费增速将远超东部，商业企业的业绩提升空间较大，主要推荐的公司有——王府井、重庆百货、友好集团（短期上涨较快，存在较大估值压力）、鄂武商、武汉中百；2、推荐估值较便宜增长好的公司——小商品城、苏宁电器、老凤祥。

□ 上海市国资下属的商业资产重组已经开始，百联股份和友谊股份已经停牌，2 个月内复牌的概率较小，推荐重组较明确上海市黄浦区下属的新世界、以及友谊股份的控股股东豫园商城。





【国泰君安：水泥异动点评——时间越往后机会越大】

2010-7-28

□ 今日《经济参考报》报道：新的《水泥产业发展政策》已经修订完毕，并通过十大部委会签，相关部门将择机公布。业内人士认为，水泥行业新一轮兼并重组的大幕即将开启。水泥股应声而起。除此之外，近期雨季灾后重建大量需求水泥、固定资产投资新开工在雨季后集中开工、7 月底保障房全部开工临近时点等预期因素亦起到推波助澜作用。

□ “修订后的《政策》还提出，在2015 年底前，彻底淘汰各类落后水泥产能，依法关闭环保、能耗或水泥产品质量不达标的各类水泥生产企业。”这意味着 3.5 亿吨落后产能5 年内淘汰的话年均淘汰7000 万吨（2008-2009 年淘汰5000、7000 万吨）。严格执行等量淘汰原则，还增加了对水泥磨粉站、水泥配置站限期淘汰的标准。以前浙江和河南越淘汰越过剩的原因就是木有等量淘汰、并且被淘汰的改成了更大粉磨站导致实际水泥产能增加，此次提出淘汰水泥粉磨站至关重要、这将实际有效降低水泥产能。

□ 报道还指出：“对于水泥行业的产业集中度初步设计是，到2015年前10 家企业水泥产能达到总产能的35%。按照2015 年预计产量20.4 亿吨计算，前10 家企业水泥产量将达7 亿吨。而2009 年全国水泥总产量16.5 亿吨，前10 家企业水泥产量3.69 亿吨，占比为22.6%。水泥行业新一轮兼并重组的大幕即将开启。”这数据意味着每年新增需求6667 万吨，这印证我们中期策略报告中关于2018 年之前中国水泥需求尚不到高峰期判断，与目前市场认为的经济结构调整导致水泥需求下降亦相左，超出对需求悲观预期。

□ 时间越往后退水泥机会越大。2018 年前水泥需求趋势向上。2009年9 月30 日止暂停新建生产线，我们判断今年下半年至明年上半年景气下降，如果站在明年2 季度看届时景气可能仍处于低位反映产能过剩情况，此种情况下暂停新建生产线政策放开可能性小，新建1 条生产线1 年左右，因此届时可以判断2012 年产能增加都极少，而未来5 年均淘汰3.5 亿吨产能，而11 年为十一五规划第一年、12 为政府换届年，有理由相信需求保持正增长，明年2 季度对未来供需判断将相当乐观，之后水泥估值提升至20 倍以上。

□ 近期推荐顺序为冀东水泥、祁连山、青松建化、天山股份、海螺水泥、亚泰集团、海螺水泥。青松建化配股日趋临近，近期事件性交易性机会加大。冀东水泥仍为首配，短期未到20 元持续推荐。西水卖水泥给赛马，而预期之后祁连山将收购赛马甘肃生产线。





【中投证券：军工行业月报——调整创造机会】

2010-7-1

行业关注的重点是重组和产业发展空间，由于市场的调整行情，整个行业已经开始估值的调整，进一步的调整将是投资的良机。

投资要点：

□ 6月份以来军工行业处于调整行情，6月28日之后的大跌，军工行业调整幅度较大，目前行业整体估值约为50倍。6月以来涨幅最大的3支股票为成飞集成、航天长峰和北方创业，表现最弱的3支股票为新华光、中航重机和成发科技。

□ 兵器工业、航天科工及中核建设集团近期均有推进整合重组的举动。6月份兵器工业集团多个子集团低调举行了揭牌仪式，我们认为兵器工业集团在09年提出的重组思路指导下，将进一步推进各个子集团的重组设立，这也将为各个上市公司未来发展方向定位，确定未来整合和重组的平台；航天科工集团提出了“十二五”期间资产运营工作的思路和设想，提出了要产业集聚，提升资本运作水平，要加快企业内部资源的整合重组，通过产业集聚效应，打造集团公司核心民品产业集群，要通过重组整合、兼并收购，让产业资本和金融资本有机融合；中国核工业建设集团公司与中国信达资产管理公司在总部举行战略合作和共同发起设立股份公司框架协议签字仪式，推动改制重组和择机上市工作，有关股份公司的设立方案已经上报国资委，年内完成股份公司的设立工作。

□ 我们认为下半年继续关注重组和具有新产品增长点及产业发展空间较大的公司。对于重组，我们关注重组预期较明确的公司；对于产业，我们选择航空发动机、直升机、卫星和军工电子领域作为关注的重点。

□ 我们认为下半年行业内上市公司股价的主要催化剂有事件性因素和政策性因素如中航电子、中国重工等公司的复牌、北斗导航卫星发射、年底的航展以及战略性新兴产业规划等相关产业政策。

□ 维持行业“看好”评级。短期内随着市场的调整，军工行业已经开始估值调整，而进一步的调整将是投资的良机。目前已经出现估值调整较多的公司，比如中航重机、航天电子等。我们认为可以长期关注：受益于行业变革的公司，主要有航空动力、哈飞股份、航天电子、中国卫星等；具有业务增长点和产业发展空间的公司，主要有哈飞股份、航空动力、中国卫星、航天电子、四创电子等。

