

telecommunications

财经案例评析丛书

证券投资

ZHENG QUAN
TOU ZI
AN LI PING XI

案例评析

● 胡金焱 李维林 编著



山东大学出版社

证券投资案例评析

胡金焱 李维林 编著

山东大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资案例评析/胡金焱, 李维林编著. —济南:
山东大学出版社, 2000. 9
ISBN 7-5607-2176-1

I. 证…

Ⅱ. ①胡…②李…

Ⅲ. 证券投资-案例-分析

Ⅳ. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 45325 号

山东大学出版社出版发行

(山东省济南市山大南路 27 号 邮政编码: 250100)

山东省新华书店经销

山东新华印刷厂临沂厂印刷

850×1168 毫米 1/32 8.625 印张 222 千字

2000 年 9 月第 1 版 2000 年 9 月第 1 次印刷

印数: 1—3000 册

定价: 12.80 元

前 言

证券投资理论是一门应用性很强的学科，如何将理论与应用有机结合起来，是完善证券投资学科建设的一项重要课题。运用案例分析配合理论教学不失为实现二者结合的一种有效方法。本书正是为适应本科生证券投资学理论教学需要而编写的一本案例教程。本书是作为山东大学出版社“财经案例分析系列丛书”之一被列入出版计划的。本书也获得了“山东大学出版基金委员会”的资助和山东大学经济学院教材出版资助。

本书选取了我国证券市场发展中以及国外证券市场上有代表性的案例 59 个进行述、评，内容包括公司收购与重组、资产评估与定价、股权转让与回购、风险投资与收益、债券发行与流通、年报阅读与分析、图形识别与应用、信息公告与规范、交易纠纷与处理、风险警示与防范、市场违规与处罚等 11 个方面，几乎涉及证券市场及与证券市场运作有关的方方面面的问题。

作者认为，本书的特点主要表现在以下几个方面：（1）本书是一本专门的、全面系统反映证券市场投资的“案例”教材，在国内作了较早的尝试。目前，国内尚没有一本关于证券投资的专门的案例教科书，尽管在一些著作中也附录了一些有关证券市场

的案例,但它们所涉及到的都只是证券投资中某一侧面的问题。本书则是一本专门的案例教材,几乎涵盖证券市场和证券投资的各方面案例。(2)本书选取的案例具有经典性和代表性。本书不仅包括我国证券市场发展中以及国外证券市场上的一些经典案例,而且所有案例都在某一个侧面具有代表性。(3)本书将“述”、“评”结合起来。本书不是一般地介绍案例情况,而是对每一个案例都作了精练的评析。(4)本书在“案例”的选择上力图与证券投资学原理有机结合起来。从这一意义上讲,本书其实是证券投资学原理的一本应用性教科书。

毋庸置疑,本书只是关于证券投资案例教程建设的一个初步尝试。但是,案例分析在证券投资学科建设中具有很好的应用前景。为此,我们诚恳地希望得到同行专家的批评指正,以期更多、更好的案例教材出现,共同推动本学科的发展。

作 者

2000年5月于山东大学

目 录

前言	(1)
第一部分 公司重组与购并	(1)
案例 1 “宝延”风波	(1)
案例 2 光大标购玉柴法人股	(7)
案例 3 恒通受让棱光国家股	(9)
案例 4 四两拨千斤 ——轻骑集团控股三家上市公司的成功实践	(14)
案例 5 化蛹为蝶的历程 ——辽通化工收购锦天化	(19)
案例 6 龙头股份：脱胎换骨 勇做龙头	(24)
案例 7 主业变更 重现生机 ——长沙环路公司借壳 ST 湘中意的内涵及启示	(31)
案例 8 托普发展借壳川长征上市简析	(36)

第五部分 债券发行与流通..... (131)

- 案例 25 这批债券该不该发行 (131)
- 案例 26 国债发行要遵从市场规律 (133)
- 案例 27 应如何发展中国的证券回购业务 (135)
- 案例 28 变异了的国债期货交易
——“327”风波的启示 (138)
- 案例 29 这批债券为什么不能按时兑付 (141)
- 案例 30 陷入债务深渊的教训 (144)
- 案例 31 债券市场该如何监管 (146)
- 案例 32 ××热电厂发行 2000 万元企业债券评级
报告 (148)

第六部分 年报阅读与分析..... (156)

- 案例 33 由 ST 苏三山被暂停交易谈细读审计报告
..... (156)
- 案例 34 从募股资金的使用看公司的发展前景 (158)
- 案例 35 关联交易不可忽视 (161)
- 案例 36 或有事项风险不容忽视 (165)
- 案例 37 重视上市公司的制度性比率差异 (168)

第七部分 图形识别与应用..... (173)

- 案例 38 多头陷阱与空头陷阱 (173)
- 案例 39 假破位：压缩的弹簧 (179)
- 案例 40 积弱成强 (188)
- 案例 41 万绿丛中一点红 (193)

第八部分 信息公告与规范..... (200)

案例 42 董事会预案变更现象透视 (200)

案例 43 “购买日”效应 (205)

案例 44 夯实基础 规范发展
——由一家上市公司重组引发的思考 (206)

案例 45 由深发展红股征税引起的思考 (212)

第九部分 交易纠纷与处理..... (217)

案例 46 券商工作失误引起的股票交易纠纷 (217)

案例 47 股票透支交易引起的纠纷 (220)

案例 48 股票丢失、被盗案例 (225)

案例 49 电脑故障造成的交易纠纷 (227)

第十部分 风险警示与防范..... (230)

案例 50 股东为何不配股
——从两公司的股份变动公告引发的思考
..... (230)

案例 51 利率变动对国债市场有何影响 (232)

案例 52 从 1998 年沪深股市运行谈宏观面对股市的
影响 (237)

案例 53 我们可以躲过这次下跌吗
——兼谈技术分析的预警作用 (241)

案例 54 决战八月
——记新一轮港元保卫战 (243)

第十一部分 市场违规与处罚..... (248)

案例 55 北海正大假收购苏三山案 (248)

案例 56	有法必依 执法必严 违法必究 ——一批违规银行、证券公司、上市公司及其 负责人受到严肃处理	(251)
案例 57	中国证监会依法查处琼民源案	(254)
案例 58	国嘉实业等上市公司虚报利润被处罚	(258)
案例 59	成都红光实业股份有限公司严重违法违规案	(260)
主要参考文献.....		(264)

第一部分 公司重组与购并

案例 1 “宝延”风波

【概要】

1993年9月发生的宝延风波是深圳宝安集团经过周密策划，在中国证券市场上实施的第一例收购事件。这件事以及由此引发的讨论，对于推动我国证券市场的发展、促进企业经营机制的转换、通过市场调整股份公司的股权结构、加快和完善证券法规体系的建设都产生了积极的影响。

【案例介绍】

对上海人，尤其对上海延中实业股份有限公司（以下简称延中）的董事会成员来说，1993年中秋是最难以忘记的。如果说证券市场上有时也有一些投机大户囤积一部分证券，希望制造出一种人为的股市上涨，然后抛出以获厚利的話，这一次延中股价的上涨却是另一回事，它与投机性获利截然不同。

一、“宝延”风波的经过

1993年9月30日上午11点15分，延中股价升至每股12.91元，上海证券交易所突然宣布延中股票暂时停牌，在深圳证券交易所上市的宝安集团的上海分公司作出公告：“本公司于本日已拥有延中实业股份有限公司发行在外的普通股的5%以上的股份。现根据国务院《股票发行与交易管理暂行条例》第四章‘上市公司的收购’第47条的规定，特此公告。”

其实事情早有蹊跷，自9月14日以来，延中股权独树一帜，一直上涨11天，只是公司收购兼并在中国还史无前例，大多数公司（包括延中公司）领导人对此未加在意，以为这又是一般性的股市操纵。也有一些谣言：“一个南方客欲北上收购一家公司”，但对延中公司来说当时可能认为这未免有点杞人忧天，因而不屑一顾。

待到9月30日，“宝延”风波已成为各大经济报纸、杂志、电台、电视等大众媒介最热门的中心话题。面对宝安公司的收购，延中公司也没有坐以待毙，延中公司考虑了许多备选方案，其中一个称作“声东击西”，即打算从各方面调集资金，对市场上规模比延中更小的股份进行围攻。购进其他股，既可以分散宝安的注意力，而且集中在延中身上的市场焦点也可能转移。即使延中全面失守，对被攻击的股票来说，延中也处于有利地位。如果股价仍低，延中就可以进行实质性控股；如果价位迅速提高，延中亦可抛出该股。手中持有获利资金，也为以后延中反收购积聚了经济实力。延中公司的另一个备选方案是利用宝安在法律上的漏洞逼其就范。最终出于种种原因延中决定与宝安公司分庭抗礼。延中公司聘请了香港宝源投资顾问公司的中国业务代表张锐作为其反收购顾问，对宝安公司持股的合法性提出了质疑：9月29日宝安上海公司已持有延中股票的4.56%，按照5%就要申报的规定，宝

安只能再买 0.5%。然而，9 月 30 日集合竞价时，宝安一笔就购入延中股票 342 万股，按规定，5%公告后必须每次以 2%分批购进，一步达到 16%，这是否违犯规定？既然宝安 9 月 30 日实际已购得 479 万余股，当日公告时为何只笼统讲 5%以上？宝安上海公司注册资金只有 1000 万元，这两天用于买延中股票就有 6000 多万元。国家明确规定信贷资金、拆借资金不得用于买卖股票，那么延中公司有权对宝安上海公司的资金来源提出质疑。

针对延中公司的质疑，宝安集团则认为：我们是努力按照现有的有关规定去做的。对整个持股超过 5%以上的操作过程中的规范化问题是延中公司的理解，注册资本额并不能反映出公司现有经营资本额的全部。

10 月 5 日，宝安集团副董事长兼总经理陈政立从北京飞抵上海。在临时举行的记者招待会上，他坦率地承认，早在 1992 年底，集团董事会就决定在上海探索一条股权兼并的投资新途径，并开始着手收集上海上市公司的情况。9 月 3 日上海开放机构入市，又为计划实施提供了政策上的可能性。于是宝安公司当机立断，调集资金于 9 月中旬开始大量收购延中股票。但同时他又强调宝安不想全面收购延中，目标只是想做延中的第一大股东，对延中实行控股，以直接介入公司的经营决策，提高公司经营水平，尽力以较大的利润回报广大投资者；而且宝安对延中的现任领导者也是善意的，董事会早已决定控股成功后，原则上对原有的中层干部不做较大的人事变动。

延中对此仍未作出改善性的让步，坚持认为宝安从 4.56%一下子跳到 15.98%，显然有违规之处，以及宝安此次购股有联手操作的可能，因此延中要求证券管理部门对宝安集团上海公司的购股过程进行调查并作出处理。延中同时指责宝安是恶意的，明确表示将不排除通过法律诉讼程序来维护自身利益的可能性。延中公司聘请的反收购顾问也同样认为宝安公司有联手交易行为，同

时也认为宝安公司的收购行为敌意很浓。

在“宝延”风波的影响下，延中股票先是一阵狂涨，又是一阵狂跌。股民对此也议论纷纷，但总的一个看法是：如果“宝延”风波仅仅是一起公司收购事件，那么它是无可非议的正常现象，问题在于收购过程中是否存在内幕交易行为。深圳证管办发言人认为，上市公司的收购与合并是股份制经济运作的重要一环，只要遵照上市公司监管暂行办法，任何上市公司都能与宝安集团一样有权力收购其他上市公司，不必大惊小怪。同时他又指出，深圳证管办强调收购必须严格做到规范化，这样才能保护广大投资者利益，推进股份制健康发展。上海证交所副总经理刘波表示：按有关规定，证交所除了及时向社会发出公告外，没有丝毫权力，延中和宝安都是上市公司，因此证交所应该采取中立态度。《证券法》起草小组组长厉以宁教授认为，宝安购买延中股份是推动中国股份制进程的大好事。著名民商法学家徐开墅教授认为，收购立法之所以要对大股东控股比例及其行为作出种种限制，旨在保护中小投资者和被收购公司的权益。经济学家谢百三措辞异常严厉，认为延中10月5日就宝安控股超过5%提出的三大疑问，都是不成问题的问题，并指出对这么大的事情延中公司的管理层事先竟毫无知觉，怎么在市场竞争中搏击的？怎么会如此参与商战？股民中，深圳绝大多数股民支持宝安公司收购行为，绝大多数上海股民也支持宝安。

正当社会各界对“宝延”风波众说纷纭时，国务院证券委和中国证监会已派专人到上海对此事进行调查。10月26日，证监会公布了他们的调查结果和处理决定。调查结果如下：1993年9月29日，宝安上海公司持有延中股票4.56%；在此之前，其关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司在9月28日所持延中股票已分别达到4.52%和1.57%，总计持有6.09%，已超过了法定报告义务的比例。在1993年9月29日，宝

安上海公司及其关联企业持有延中股份实际为 10.65%，截至 9 月 30 日宝安上海公司作出报告并公告时，三公司合计持有的延中股票已达 17.07%。在宝安上海公司大量买入延中股票过程中，宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司所持延中股票中约 14.77 万股通过上海证券交易所卖给宝安上海公司，24.60 万股卖给其他股民。

二、对“宝延”风波的处理

在调查结果的基础上，中国证监会宣布，宝安上海公司所获延中股权有效，但该公司及其关联企业在买卖延中公司股票过程中存在着违规行为，经研究，对宝安上海公司及其关联企业作如下处理：

1. 截至 1993 年 9 月 30 日，宝安上海公司及其关联企业合计持有延中公司发行在外的普通股已经达到延中公司总股本的 17.07%，10 月 6 日宝安上海公司又买入 2.73%。到目前为止，宝安上海公司及其关联企业所持有的延中股票已占延中总股本的 19.80%。按照《股票发行与交易管理暂行条例》第 47 条规定计算，宝安上海公司及其关联企业最早应当于 1993 年 11 月 4 日方能持有上述比例的股份。据此，宝安上海公司及其关联企业在 1993 年 11 月 4 日以前，均不得再行买入延中股票。

2. 依照《条例》第 38 条的规定，股份有限公司的董事、监事、高级管理人员和持有公司 5% 以上有表决权股份的法人股东，将其所持有的公司股票在买入后 6 个月卖出或卖出后 6 个月买入，由此获利归公司所有。宝安上海公司的关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司于 1993 年 9 月 30 日卖给社会公众的 24.60 万股延中股份所获得的利润归延中公司所有。

3. 依据《条例》第 74 条第 1 款第 11 项的规定，对未按照有关文件规定履行信息的报告、公开、公布义务的宝安上海公司给

以警告处分，罚款人民币 100 万元，对其关联企业宝安华阳保健用品公司和深圳龙岗宝灵电子灯饰公司给以警告处分。

证监会在公布上述调查结果后指出：法人依法通过大量买入上市公司股票，从而成为某公司的大股东或达到控股地位，是证券市场运作中的正常现象。上市公司的股权转换受市场机制的调节和控制，证券主管部门和证交所一般不干预。但是这种市场活动必须依照法律的规定进行，任何单位和个人在股票交易过程中如采用非法手段牟取暴利，致使投资公众利益受损，一经查实则必须依法处罚。

【案例分析提示】

股市收购是兼并的最高级形式，“收购”的出现，标志着我国企业兼并的成熟，为企业产权货币化、证券化以及社会资源在合理流动中谋求高效组合提供了良好的条件，为中国经济走向市场化进程留下意味深长的一笔。收购对股份制改革也产生了积极的影响，“宝延”风波虽然未发展到全面收购，但也足以使上市公司认识到，股市不仅是融资的渠道，也可能使企业的控制权在股票的交易和流通中转移，而那些业绩不良或业绩虽好但规模小、实力差的企业往往首当其冲。这就迫使企业决不能将股份制改造仅仅当作筹集资金的举措，而要花大力气进行经营机制的转换，学会在市场竞争中求得发展壮大。同样，收购事件也对证券市场的立法工作提出了新的课题和更高要求。如何制定对公司控股收购问题可供操作的细则，以及防止收购中欺诈行为和切实保护普通投资者利益等问题，都迫使我国加快证券立法，完善配套法规，以推动证券市场更健康地发展。收购事件也使股民的投资意识日渐成熟，在一定程度上开拓了股民的思路，使他们更多地去研究每只股票的特点以及股票上涨下跌的内在原因。

案例 2 光大标购玉柴法人股

【概要】

协议标购方式与通常的收购最主要的区别在于前者并不追求参与被购公司的管理和控股,主要目的是获得较高的投资回报率。选择这种方式一般可以减缓市场震荡,从而减少和避免可能会给其他中小股东带来的损失,达到正确引导投资行为的示范作用。

【案例介绍】

与沪深股市相比,STAQ 系统(全国证券交易自动报价系统)由于开户的限制(只允许法人机构入市),一直显得默默无闻,交易清淡。尤其是 1994 年 3 月下旬,沪深股市连连下探,STAQ 法人股市场也探新低,3 月 24 日,STAQ 指数最低下探 74.55 点,市场投资者信心极其脆弱。正在此低迷之际,STAQ 中的玉柴股票开始变动起来,3 月 28 日至 4 月上旬的两周中,市场交投显著放大,玉柴的日成交量最高达 1826 万股,每股价格也从 3.18 元劲升到 7 元,同时也带动起 STAQ 行情,4 月 8 日,STAQ 指数上升至 96.94 点。

到 4 月 15 日,玉柴连续劲升三周多的谜底终于被揭开:中国光大国际信托投资公司正式向 STAQ 系统提出申请,要求标购玉柴,此时光大已持有玉柴 1800 多万股,占玉柴总股份的 4.65%。4 月 18 日,光大以公告形式宣布:光大国投以每股不超过 6.30 元的价格协议标购玉柴法人股。在公告中,光大明确表示,光大购进的玉柴法人股将作为光大对玉柴的长期投资,长期持有而不再参与 STAQ 系统的流通。

广西玉柴机器股份有限公司是 STAQ 法人股市场的佼佼者,