

战略投资法人股

——中国资本市场投资新机遇

主 编 朱南松

学林出版社

图书在版编目(CIP)数据

战略投资法人股:中国资本市场投资新机遇/朱南松主编. —上海:学林出版社,2001.12

ISBN 7-80668-213-9

I. 战... II. 朱... III. 资本市场-证券投资-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 079782 号



战略投资法人股

主 编——朱南松

特约编辑——徐维东

责任编辑——钱丽明

封面设计——朱 也

出 版——学林出版社(上海钦州南路 81 号 3 楼)

电话: 64515005 传真: 64515005

发 行——新华书店上海发行所

学林图书发行部(文庙路 120 号)

电话: 63779027 传真: 63768540

印 刷——上海港东印刷厂

开 本——850 × 1168 1/32

印 张——9

字 数——22.1 万

版 次——2001 年 12 月第 1 版

印 次——2001 年 12 月第 1 次印刷

印 数——5 000 册

书 号——ISBN 7-80668-213-9/F·15

定 价——18.00 元

序 言

人们往往高估一两年的事情,而低估十年以后的事件。

——比尔·盖茨

一、对中国资本市场机会的新思索

我国与欧、美发达国家资本市场相比存在着显著差异,除市场规模与市场成熟程度差异较大外,最为明显的差异表现为两点:第一,我国上市公司流通股份仅占 1/3 强,而约近 2/3 的法人股不能流通,即不能全额流通;第二,我国资本市场是一个相对封闭的市场,即不允许外资以人民币购买股票。随着我国加入 WTO 以及社会主义市场经济发展,这两个问题正面临着越来越大的解决压力,问题的解决是迟早的事,而问题解决中蕴藏着的巨大机会则不能不使我们投入巨大热情予以关注。

我国资本市场发展至今的十多年中,曾经给参与资本市场的贤人志士带来多次大的机遇,如,1992 年 5 月放开股价涨跌限制的机会;1992 年认购证机会以及演绎至今的新股认购机会;1994 年三大政策救市机会;1995 年暂停国债期货交易的机会;1996 年以来二级市场一轮又一轮的投资机

会；解决历史遗留问题的一级半市场机会；转配股投资机会以及放开境内居民购买 B 股的机会等。这些机会归纳起来是两类：一类是市场不断成长中的机会，即体现上市公司相对价值上升带来的机会，或者讲是以二级市场为主的机会；另一类是市场由不规范走向市场化和规范化过程中的机会，即由体制外进入体制内的机会，或者讲是二级市场以外的投资机会。前者如果是内延式的机会，那么后者是外延式的机会。由于投资者受投资本性弱点的限制，往往缺乏足够理性与耐心，又由于人们往往对中国证券市场发展估计不足，很多人很少有意识主动参与第二类机会的投资。这是十多年来许多证券投资者总结自己投资失败的主要原因之一。那么中国现在还有这类的投资机会吗？法人股投资无疑是这种日益稀缺的外延式投资机会之一。

价值投资、长线是金一直是国内外很多投资大师的经验和秘诀，其前提是所投资的上市公司在可预见的时间内，其业绩成长及投资期间累积回报符合价值投资的要求。在我国，资本市场发展至今还一直处于上升之中，即使从 1994 年计算，股指上升状态已经维持了七年时间，七年股指的推高带来很高的市盈率，这对上市公司未来业绩增长提出了很高的要求。在价值投资者眼里，目前的资本市场总体上已不具备中长线价值投资的市场基础和企业基础。虽然这并不能否认我国资本市场还有 5—10 倍的巨大发展空间，也不能否认证券市场在今后几年还会给我们带来很多结构性的机遇，但我们认为价值投资、长线是金可能更适用于我国资本市场中同股不同价即存在巨大价差的法人股投资，我们相信这个机遇是 21 世纪中国资本市场带给我们的最大机会之一。

二、战略投资上市公司法人股的几点理由

1. 两个相对封闭市场的融合将产生巨大的系统收益

目前,法人股市场和流通股市场完全独立,两个市场的总体价格曲线相互平行,互不相交。根据目前的法人股平均转让价格来看,流通股市场的价格水平大约是法人股市场价格水平的4.5倍左右。但是随着转配股的上市、国有股减持的试点以及B股对境内居民放开,我国资本市场市场化的趋向已经日益明显,可以相信法人股在可预见的将来也会通过一定的方式上市流通,法人股市场和流通股市场将融为一体,两条平行的价格曲线也将融合。如果假定流通股市场的总体价格水平保持不变,那么,如果两个市场5年之内并轨,投资法人股的年收益率可达35.1%;如果8年之内合并,年收益率可达20.68%;如果15年之内合并,年收益率可达10.55%。因此,从市场化趋向这个角度来看,投资法人股的系统性风险相对较小,而收益较高

2. 长线投资的好品种

目前,流通股市场的平均市盈率在50倍左右,法人股市场的平均市盈率在13倍左右。从价值投资的角度来看,法人股市场远比流通股市场更具有投资意义。13倍的市盈率意味着7.69%的平均年收益率,而且中国证监会新颁布的《上市公司新股发行管理办法》要求上市公司在再筹资前的前3年要有分红派息,这就保证了投资法人股能够从上市公司所分得的红利中收回部分成本。因此我们可以通过研究分析来精选投资品种,选择具有发展潜力同时又具有很强的分红能力的上市公司进行投资,以排除投资法人股的非系统风险,从而降低投资的总体

风险。

3. 市场化的发展方向使得未来法人股价格水平总体向上

未来创业板的推出、国有股减持的展开都将是强烈的市场化发展方向的信号。可以预料,在法人股真正上市流通之前,单是这些信号就足以改变投资者的预期,从而逐步抬高法人股的价格水平。另外,随着法人股流动性的提高,投资者可以根据自身情况,在法人股尚未上市之前就实现部分甚至全部收益。

4. 享受宽松的融资政策

2000年以来,上市公司增发新股大幅增加。2001年3月份,证监会颁布了《上市公司新股发行管理办法》和《关于做好上市公司新股发行工作的通知》,上市公司的再筹资政策变得更为宽松。无论是增发新股还是配股,由于都存在大幅溢价,一旦再筹资成功,上市公司的每股净资产将大幅提高,这也会在一定程度上提高法人股的转让价格。因此,法人股投资者也就在无形中享受了宽松的融资政策。

5. 法人股与流通股并轨的时机很可能就选择在资本市场国际化之时

在非流通股中,国家直接持有的国家股和国有法人股约占全部上市公司股权的53%,可以说,国家是最大的卖家,它自然也希望在解决非流通股问题的过程中成为最大的赢家,从而将变现所得投入到社会保障基金等其他急需资金方面。因此,国家可能在我国加入WTO后的资本市场开放过程中,逐步解决国有股、法人股流通问题。如通过先允许海外投资者战略性的购入非流通股,外资持有者持有一段时期后可以在二级市场上抛出这些非流通股,同时在这段时间内逐步准许外资直接进入

二级市场。这样就可以既解决非流通股上市问题,也保证了二级市场的稳定。若这样法人股投资将具有更大的增值幅度。

6. 投资法人股能够获得一定的杠杆作用

对于战略性长期持有的法人股,由于这部分资产为优质资产,易于抵押,可以利用这部分法人股向银行质押融资,以增强资产的流动性。如果法人股的购入成本平均为每股 3 元,银行按面值发放质押贷款,则杠杆率为 1.33,这在一定程度上提高了资金的利用效率。

总之,中国资本市场的市场化、规范化、国际化是中国资本市场发展的必然趋势,而法人股的最终上市流通也将成为必然。因此,战略投资投资法人股必将有丰厚的回报。

三、本书的特点

通观全书,本书具有如下显著特点:

1. 本书是最早全面系统地研究法人股投资的专著。2000 年中国证监会宣布解决转配股历史遗留问题时,本书作者就敏锐地感觉到法人股投资可能成为下一个投资热点,他们马上开始关注和探讨法人股投资问题。2000 年下半年,为配合上海证大投资管理有限公司对法人股的投资实践,本书作者对法人股投资的研究开始进入全面、系统的阶段,通过半年多的全面系统研究,写出了不少有份量的文章,召开了研讨会,初步形成本书的理论框架。同时对今年上半年法人股热潮进行了跟踪与统计研究,形成一本理论与实践相结合的专著。

2. 本书实战性很强,本书的理论研究直接为法人股投资实践服务,再加上本书的部分作者直接参与了法人股投资实践,从

而形成本书实践性强的特点。这对投资者参与法人股投资具有很强的实战指导意义。

3. 本书资料翔实,是进一步进行法人股投资和研究的基础。本书第一次对法人股分门别类进行了统计,并对法人股拍卖人有关资料进行整理,这为法人股的投资进一步理论研究和实践提供了有利条件。

聪明的投资者,您在您的投资生涯中是否已错过了认购证投资机会、一级半市场投资机会和转配股、B股投资机会,放在您面前的可把握的法人股投资机会可别再次错过,别让这又成为您新世纪投资的最大遗憾!

朱南松

2001年9月28日

目 录

序言	1
绪论	1
一、基本概念の界定	3
二、我国上市公司的股权结构	10
三、本书研究对象	15

机会篇——中国资本市场的第三次机遇

第一章 我国二级市场中长线价值投资面临困难	31
一、中国证券市场仍有很大的发展空间	31
二、国内 A 股市场中长线价值投资面临的困难	34
三、B 股市场中长线投资潜力有限	48
第二章 转配股上市对“长线是金”的新启示	53
一、转配股的历史由来	53
二、转配股的收益率分析	55
三、转配股投资的启示	66
第三章 战略投资上市公司法人股的风险收益分析	68
一、法人股投资的收益分析	68
二、法人股投资的风险分析	73

政策篇——认真解读、仔细把握

第一章 国有股减持的不同方式对法人股投资的影响	79
一、分析前提	79

二、国有股减持的四种主要方案	80
三、不同减持方式对法人股投资的影响	81
第二章 《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》	
对法人股投资的影响	86
一、《暂行办法》的基本要素分析	86
二、《暂行办法》反映的政府政策倾向	87
三、《暂行办法》对法人股市场的影响	88
附录 1：减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法	
.....	90
第三章 再融资政策的新规定及其对法人股投资的影响	
.....	93
一、有关再融资条件的新规定	93
二、新规定对法人股投资的影响	96
附录 2：上市公司新股发行管理办法	98
第四章 两项新规定对法人股投资的影响.....	108
一、基本要素解读	108
二、对法人股投资的影响	110
附录 3：最高人民法院关于冻结、拍卖上市公司国有股	
和社会法人股若干问题的规定	113
附录 4：中国证券监督管理委员会关于加强对上市公司	
非流通股协议转让活动规范管理的通知	118
第五章 法人股流通的政策取向判断.....	121
一、法人股将最终上市流通的判断依据	121
二、解决法人股流通问题的政策倾向	123
三、法人股流通的时间估算	124
四、法人股流通的方式判断	127

五、法人股流通的先后顺序	128
--------------------	-----

市场篇——星火燎原、热潮涌动

第一章 STAQ、NET 系统法人股的沉浮	135
一、法人股与 STAQ、NET 系统	135
二、两市公司的基本面状况	141
三、历史遗留问题的解决	146
第二章 法人股拍卖市场发展及现状	153
一、历史简述	153
二、法人股拍卖行情分析	158
三、国有股减持政策出台后的法人股拍卖市场的低潮	164
附录 1: 案例: 几个个股走势图	165
附录 2: 原上海某拍卖行的法人股拍卖特别规定	168
附录 3: 上海法人股拍卖行情(2001 年 1—5 月均价)	170
第三章 法人股流通的其他形式	178
一、法人股转为 B 股	178
二、B 股外资法人股上市	180
三、部分 STAQ、NET 上市公司法人股	182
四、协议转让	182

策略篇——洞烛其微、精挑细选

第一章 法人股投资中的行业分析	187
一、能源、公用事业及基础设施类行业分析	187
二、周期性行业分析	191
三、新兴行业分析	195

四、服务性行业分析	198
五、传统竞争性制造行业分析	202
第二章 法人股投资中的公司分析	208
一、公司可持续经营能力分析	208
二、公司财务状况分析	210
三、公司资产质量分析	213
四、公司降低投资成本的能力分析	214
第三章 转配股投资对法人股投资策略的启示	217
一、转配股价格与复合收益率的关系	217
二、正股股价/转配股价格与复合收益率的关系	218
三、股本扩张与收益率的关系	220
四、投资时间与复合收益率关系	221
第四章 法人股投资的案例分析	223
一、案例一：粤电力(0539)	223
二、案例二：万家乐(0533)	229
三、案例三：天津港(600717)	233
第五章 集中式法人股投资模式	237
一、集中式法人股投资模式产生的动因分析	237
二、集中式法人股投资的更高要求	239
三、集中式法人股投资的可能收益	240
四、集中式法人股投资的案例分析	241

组织篇——专家理财、规模优势

第一章 法人股市场的特点及风险特征	249
一、法人股市场的特点	249
二、法人股市场的风险特征	251

第二章 以项目投资公司形式投资法人股的优越性·····	253
一、项目投资公司具有规模优势·····	253
二、项目投资公司具有专家理财优势·····	254
第三章 “法人股项目投资公司”的设立和运作·····	256
一、“法人股项目投资公司”设立流程图·····	256
二、各投资方的权利义务·····	256
附录：某公司法人股项目投资公司策划书·····	258
参考文献·····	269

绪 论

故知胜有五：知可以战与不可以战者胜；识众寡之用者胜；上下同欲者胜；以虞待不虞者胜；将能而君不御者胜。此五者，知胜之道也。

故曰：知己知彼者，百战不贻；不知彼而知己，一胜一负；不知彼，不知己，每战必贻。

——《孙子兵法》

- 国际通行的股权类型是按股东所享的权利义务划分为：普通股和优先股。我国股权划分是按股权持有者性质划分为：国有股、法人股、公众股、外资股。
- 我国上市公司股权结构中，国家股比重为 39.4%，法人股比重为 22.9%，社会公众股比重为 29.4%。
- 本文研究的法人股主要是指社会法人股（主要是募集法人股），在募集法人股中存在着一批以市场价发行、向特定社会法人募集的法人股。

原书空白

一、基本概念の界定

(一) 股权类型的划分

股票是股份有限公司签发的证明股东按所持股份享有权利和承担义务的书面凭证。根据不同的划分方法,股份可以划分为如下不同的种类:

1. 按股东享有的权利分

按股东享有的权利不同划分,股份可分为普通股和优先股。

(1) 普通股 享有普通权利承担普通义务的股份,是最常见、最普遍、最基本的股权形式。普通股股东的股利完全随公司盈利高低的变化而变化,其在公司盈利和剩余财产的分配顺序上列于债权人和优先股股东之后。普通股股东享有公司经营决策参与权、利润分配权、优先认股权和剩余资产分配权等权利。

(2) 优先股 是与普通股相对应的股权,股东享有一些优先权利,如:优先分配公司盈利和剩余财产;公司对优先股的股利需按约定的股利率优先支付;不受公司盈利大小的影响;当年可供分配股利的利润不足以按约定支付的股利率支付优先股股利的,由以后年度可供分配股利的利润补足。在公司进行清算时,优先股股东先于普通股股东取得公司剩余财产,但优先股股东不参与公司决策,不参加红利分配。优先股具有股息率固定、股息分派优先、剩余资产分配优先、一般无表决权等特点。

2. 按股权形成的时间分

按股权形成的时间先后分,我国上市公司的股权可以划分

为发起人股和非发起人股。

所谓发起人股是指公司在发起设立时所形成的股权。在我国,发起人股包括国家股和发起法人股。发起法人股按所有权性质又可分为发起国有法人股和发起社会法人股。

非发起人股是指在公司发起设立之后形成的股权。在我国,主要包括流通股和募集法人股两大类。

3. 按股权的流动性分

按股权的流动性划分,我国上市公司股权可以划分为:流通股和非流通股。

所谓流通股是指可以在二级市场自由流通、转让的股权。在我国,主要包括境内已上市人民币普通股(即 A 股)、境内上市外资股(即 B 股)和境外上市外资股(即 H 股)。我国上市公司的股权结构中,流通股占总股本比重的 1/3 左右。

非流通股是指不能在证券二级市场上自由转让的股权。在我国,按股权形成的先后可以划分为发起人股和募集法人股;按股权性质可以划分为国家股和法人股(包括国有法人股和社会法人股)。我国的非流通股占了整个上市公司股权总额的 2/3 左右。

4. 按股东性质分

按股东性质划分,我国上市公司股权可划分为国有股、法人股、公众股和外资股。

(1) 国有股 指有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向公司投资所形成的股份,包括公司现有国有资产折算成的股份。国有股由国务院授权的部门或机构持有;或根据国务院决定,由地方人民政府授权的部门或机构持有,并委派股权代表。国有股包括国家股和国有法人股。