

chongzu ticaì yu chongzugu bingfa

重组题材

马经文 著
延龄 典

与重组股兵法

 广东人民出版社

重组题材与重组股兵法

马经文 延龄 古典 著
范兰德 牛犇 策划

广东人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

重组题材与重组股兵法/马经文等著. —广州: 广东

人民出版社, 2001.1

ISBN 7-218-03526-4

I. 股… II. 马… III. 股票-证券交易-研究

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 35712 号

责任编辑	冯秋辉
封面设计	刘晓菁
责任技编	黎碧霞
出版发行	广东人民出版社
经 销	广东新华发行集团股份有限公司
印 刷	广州市新明光印刷有限公司
开 本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印 张	6.75
字 数	140 千字
版 次	2001 年 1 月第 1 版第 1 次印刷
印 数	5000 册
书 号	ISBN 7-218-03526-4/F·488
定 价	14.80 元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与承印公司联系调换。

NA155/06

引言：抓住股市永恒的主题

现实生活中，垃圾并不全是废弃物，只是一部分人丢弃了，有的人却把它捡起来，变废为宝；或者讲并非所有的垃圾都是废物，其下面有时就藏着金子。这不是神话。曾报载过一位外地人在广州捡垃圾，一次竟捡到一个内装数十万元的麻包！广东也有一句俚语：“禾秆畛珍珠。”这都说明，世上的确存在“现象不反映本质”的东西。

中国股市有“ST”、“PT”制度，这给股市重组带来无限良机。股票由活的上市公司发行，有活的人为炒作，更不会一成不变。不少事实证明，垃圾股可以变成绩优股，“山鸡”可以变成“凤凰”。据此有人呼吁为垃圾股“正名”，改为“四线股”。笔者觉得，一个事物的名称，既然已经在群众中流行，要改亦难。生活中，名不副实的事并不少见，关键是我们如何正确对待它。

翻开中外的企业史，“资产重组”是企业发展到一定程度后实现低资本扩张的一种重要手段。只要企业存在与发展，便离不开这个“廉价又快捷”的手段。可以说“重组”是一个永恒的题材。强强联合盼更强，强弱合作以互补，弱弱携手换新生。收购兼并（借壳上市）乃至企业内部按照市场的发展，进行产业结构调整，转变经营方向，激发企业的生机与活力，从而使企业内部有较大的改观，同样属于重组。但重组只是道路，不是目的地；对于股市仅仅是一种炒作题材。

屈指算来，推进我国企业改革和发展所需要的资金，主要来源渠道有三条：一是国家投资；二是发行股票和债券；三是搞资产重组。前者是国家银行的钱，比较有限；中者主要是老百姓和

某些机构的钱，源源不断；后者主要是企业（包括民营企业和个体富商）的钱，潜力很大。特别是《证券法》放宽了对上市公司的收购兼并限制，为民营企业和自然人加入到控股上市公司的行列，提供了无限的商机。反过来也为“垃圾股”化废为宝、重获新生，展现了广阔的天地。重组，在我国企业进行战略性调整的未来几年，将成为中国股市的主流。

“陷之死地然后生”，为面临摘牌、倒闭的上市公司重拾升势的一大特点。什么叫“死地”呢？孙子曰：“疾战则存，不疾战则亡者，为死地。”（九地篇）是谁将企业置于死地？不是企业自己，便是客观环境。总之，陷于死地的企业，不赶快杀出一条血路，只有死路一条。因此，对于连续三年亏损的个股，便充满着“背水一战”的机会。

“向高新技术转化”，已成为企业发展的时代趋势，也是“山鸡”变“凤凰”的一条彻底脱胎换骨的道路。它们的飞跃，犹如西藏由农奴制度直接进入了社会主义制度，犹如跨越了“考比斯谷”（《圣经》中的故事）。具有这种题材的重组股，应引起股民的高度注意。

变换经营主业，并不是所有的重组股都面临死地，也不是所有的企业都必须和可能转向高新技术产业，市场需要更多适销对路的企业产品。只要转变得当，产销得好，同样可以提高效益，增加收入，为股民提供不薄的收益。

.....

正如世界上存在千差万别的事物一样，并不是所有的重组股都会成功，都能使股民有极好的收益。有的重组为失败的重组，或纯粹是逢场作戏。这样的股票不仅不会有前途，而且存在极大的风险。苏三山是这样，未来的“×三山”也可能是这样。

本书对重组股进行图情并茂的分析，重点剖析其特性，把握其市场的脉搏，抓住其启动的征兆，并提出选股的一般原则、经

验与方法等。对证券投资人士和研究者有很好的参考价值。

捡垃圾的人之所以捡到金子，一是不怕丑，二是不怕苦。在“垃圾股”中辛勤淘金的股民，虽然不存在“丑”的问题，却可能遇到身边人的嘲讽，或者在“十淘不遇”后的泄气。但苦则是同样的。要研究企业的历史报表，要熟悉市场的发展步伐，要善于捕捉重组的蛛丝马迹。不勤于股市“功课”的人，难以准确而有幸地挖掘到垃圾下的金子，难以驾驭从中飞奔而出的黑马，难以有丰厚的收获。

著 者

2000年6月18日

目 录

第一章 重组题材致胜	1
一、市场需要重组题材.....	3
二、世界性的兼并重组潮	10
三、中国资产重组的演化	18
四、股市行情的启动器和重组股炒作规律	30
第二章 深沪股市重组经典案例透视	35
一、创造神话——亿安科技	37
二、“三无”板块的一枝花——方正科技.....	40
三、陷之死地然后生——新亚快餐	41
四、以正合，以奇胜——托普软件	49
五、城有所不攻——环宇股份	56
六、兵形象水——国嘉实业	65
第三章 重组潜力股挖掘	75
一、垃圾论	77
二、亏损股、ST 股一览表.....	83
三、重组潜力股分析	89
四、潜力垃圾股的特征.....	134

第四章 二级市场重组股操作手法	137
一、知敌情，胜之王.....	139
二、炒作启动特征.....	141
三、重点分析.....	146
四、把握重组股脉搏.....	154
五、与庄斗智斗勇斗耐心.....	162
第五章 重组股操作误区——兼谈炒股常见误区	165
一、股市的兵书.....	167
二、垃圾股的误区.....	169
三、消息的误区.....	172
四、股评的误区.....	175
五、人气的误区.....	177
六、成交量的误区.....	180
七、多空的误区.....	182
八、技术分析的误区.....	185
九、顶底的误区.....	188
十、选股的误区.....	192
十一、时运的误区.....	195
十二、无理的误区.....	197
十三、投机的误区.....	200
十四、灵感的误区.....	202
十五、战胜自我.....	204
后记	208

第一章

重组题材致胜

罗马诗人贺瑞斯唱道：“今之潜沉者终将复出，今之显要者必将消沉。”为了使潜沉的企业复出，为了使显要的企业不消沉，全球普遍祭起了“重组”的大旗。中国企业和上市公司近年亦快速加入了这个世界的潮流。

一、市场需要重组题材

从经济学上讲，所谓“资产”，是“负债”的对称。是商品生产经营者所拥有的各种财产、债权和权利的总和。它包括有三个要点：一是它从属于一定的所有者；二是所有者已付出经济代价而占有；三是它能给所有者带来权益。

资产重组便是按照市场经济基本规律进行的资产配置与组合，是企业之间通过产权流动、整合带来的企业组织形式的调整。更具体地说，是企业通过联合、合并、兼并、收购、破产、承包、租赁等形式进行企业的再造。它的本质强调资产的可流动性，从而使企业“廉价又快捷”地获得新生。是我国国企为摆脱困境和窘境乐于采取，甚至是不得不选择的方式。

资产重组的方式，按资产的获得分，有行政划拨和市场交易两种；按资产的交换分，有资产置换、股权转让和收购控股三种；按资产的形式分，有资产扩张型、收缩型、置换型和控股权转移四种。

为了帮助读者对资产重组有更全面的认识，下面我们摘录一些经济学家、企业家、券商和新闻工作者的论述。

关于我国的资产重组，国家国有资产管理局研究所所长魏杰，在1998年5月中旬，由中国体改研究会与广州体改研究会在广州举办的“'98企业发展与机制创新报告会”上说：1998年为资产重组年，到2003年前，资产重组都是重要的任务。它要解决六大问题：（1）面临破产的国企问题；（2）优势企业扩大；（3）使我国的企业组织形式变为以大为重；（4）让产权结构多元化；（5）使资产配置更合理；（6）增长率不低于8%。同年5月

26日，他在吉林省厅局长以上干部专题报告会上又讲：“恐怕到2005年以前，资产重组将一直是我国经济生活中非常重要的经济行为，甚至在一定时期可能成为一个最主要的行为。”谈到资产重组中的资本经营行为，他说实际它非常简单，便是“买卖资产，买卖企业”。

这位著名的经济学家还指出，资产重组虽然属于资本经营与产权的市场交易行为，但在我国目前的条件下，政府也是资产重组的极为重要的主体。首先，它必须要有政府的政策导向。即政府要制定科学的产业发展政策及有关宏观政策，既为资产重组提供政策导向与基本框架，又要政府用行政手段为资产重组创造良好的宏观环境，包括构造有利于资产重组的财税制度、金融制度及产权交易市场等。其次，政府应该利用行政手段打破资产重组中的条块分割，消除企业的主管政府机构从己方或部门利益出发的阻碍。

上海交通大学管理学院教授、博士生导师、上海亚洲商务投资咨询公司董事长陈琦伟指出，利益调整、透明度、激励机制、激发新的利润增长点、监管要求、效率、减少风险能力等等，无一不是当前我国国有企业改革中面临的重大迫切问题。如果说不改善和提高经营管理和销售能力，是保障企业实现一种可预期的线性增长方式，从而是企业增长之一翼，新技术的发展和采用，是可能带动企业跳跃式发展之另一翼的话，那么股权运作涉及的就是企业的躯体，是企业发展之本。躯体笨拙臃肿，徒有灵巧有力的双翼，何以腾飞？反之，企业的活力就有了根本保证。

复旦大学经济学院院长黄亚钧，就环宇股份的运作进行评述说，像环宇股份这样的上市公司，其经营效益滑坡时，不是申请破产或除牌，而是采取换壳的形式，这是现实条件下解决上市公司业绩问题的一种可行方法。环宇股份的壳用于一个新的企业，这对搞活上市公司壳资源很有好处，容易避免上市公司壳资源的

“隐性死亡”。同时，环宇股份中的国家股从国资局改由国有独资的兰陵集团持有，国家股实际上仍由国家持有。这种变化有助于加强国家股的经营能力，促进国有资产在流动中保值增值。

经济专家是这样认为，那么，企业家对资产重组又是怎样认识的？他们普遍认为：“资产重组非行不可。”这方面，兰陵集团总经理、兰陵陈香董事长崔学文有深刻的认识。他说：在目前我国上市仍受计划控制的情况下，上市公司之“壳”就成为重要的稀缺资源。利用控股环宇股份，通过资产置换，实现上市，并利用上市公司的融资功能，筹集资金发展兰陵，是我们此次重组的重要目的。可以说，此举既是贯彻落实党的十五大精神搞活国企的要求，也是兰陵集团自身扩张的需要，同时也是证券市场优化配置资源功能的体现。

原天津美纶股份有限公司董事长张春亭，从另一个角度谈了企业家对资产重组的认识。他说：“从某种意义上讲，企业经营和发展有两个重要途径或战略。一个是通过改善经营管理，提高企业内部资源配置的有效性来增强企业在市场中的竞争能力，即所谓内部管理型战略；另一个是通过资本市场寻求企业重组和扩张，其中最主要的方式是合并、兼并与收购，这是更大范围、更高层次的资源重新配置，即所谓交易型战略，它的内容、形式和过程都要复杂得多。与内部管理型战略不同，交易型战略强调的是通过资本运营，包括组建合营企业，吸收外来资金、开展技术转让、战略联盟、长期融资，进行合并、兼并与收购等，来实现企业的超常规发展。仔细考察当今世界实力雄厚的大财团、大公司的成长史，我们首先发现它们无一不是通过交易型战略的多次成功运用才取得今天的规模、市场份额和持久之竞争优势的。其次，还会发现，企业的规模越大，交易型战略对下步发展就越关键；企业家越成熟，就越渴望实施交易型战略。”

张春亭董事长还进一步指出：“在买壳、借壳或合并的过程

中，不能不提及‘壳’公司本身。它们卖壳、让壳或合并，有的出于被动无奈，有的则属于主动出击。对前者这里不予置评。而后者，实际上也是对交易型战略的一种运用。通过资产重组，公司得到飞跃，事业更上一个台阶。因此，上市公司通过合并等形式主动借壳给一个更具实力的公司，从而产生一个新的前途无量的集团公司，这确实是一种超越自我的，把事业、大局置于首位的，应该大书特书的战略主动行动。”

券商对资产重组的看法，更多地偏重从市场的角度。蔚深证券的殷秉华，把目前市场炒作资产重组分为五类：

第一类，相关企业合并。以仪征化纤为例，这将大大降低生产成本，扩大生产规模，预期业绩可望大幅好转。

第二类，通过股权转让，优化主业。以环宇股份为例，将竞争激烈、赢利能力较差的主营业务百货业转让，受让赢利能力较强的酿酒业，主业方向改变。

第三类，通过资本运营优化产业结构。以琼南洋为例，1996年4月18日，公司原最大股东海南省海运总公司将其持有的法人股转让给海南成功投资有限公司，后者接管琼南洋后，优化公司产业结构。具体措施为组建赢利能力较强的化工运输船队，使1997年中期业绩从1996年亏损到每股赢利0.30元。

第四类，转让优质股份，获取即时收益。以莱英达为例，将其持有的赢利能力较强的优质股份金威啤酒和光大木材转让，一次性实现可观收入。而即时收益又为该公司调整投资结构，增强发展后劲提供了基础。

第五类，注入优质资产。以泰达股份为例，公司原控股股东为国企股，地处天津开发区的泰达集团受让国企股后便成为公司最大股东。泰达集团在其管理和经营的天津开发区内有诸如雀巢公司、摩托罗拉公司等跨国公司，有不少优质资产。泰达集团受让国企股后，达到借壳上市的目的，并承诺在合适时机注入优质

资产，这样可使原从事化纤行业的壳公司（原称美纶股份）的业绩得到实质性的改善。

江苏证券的潘伟荣等，甚至将大牛股的产生寄托在资产重组的公司身上。他举出例子：实行资产重组后，环宇股份上涨幅度达 100% 以上；西南药业上涨幅度达 80% 以上；深深宝股价翻了一番多；莱英达上涨幅度也达 90%。

而有的券商则从资产重组新动向谈资产重组的问题。申银万国研发中心的廖舒天认为，通过国家股、法人股的协议转让是目前我国证券市场上资产重组的主要形式。而这种形式的新动向是通过国家股的无偿划拨来完成企业间的重组。原美纶股份和上菱电器（600835）的资产重组就是两个典型的案例。他认为，在目前我国证券市场现状下，这是一个值得推广的做法。

第一，由于我国现在是各地国有资产管理局代表国家行使国家股的股权管理，因此在同一地方无偿划拨国家股就较为简单易行。如美纶股份重组过程中，天津市经委仅用了 5 天就形成了正式文件，将天津市纺织工业总公司管辖的国家股无偿划拨。

第二，由于大多上市公司中第一大股东为国家股，因此国家股的无偿划拨往往能很方便地改变上市公司的第一大股东。如上述两个案例中泰达集团和上海电气（集团）总公司在股权无偿划拨后都成为两个上市公司的第一大股东，这有利于股权划拨后进一步的资产重组。

第三，上市公司目前我国还是一种稀缺资源，一些国家重点扶持的大型企业集团，完全可以通过这种重组方式，使得上市公司得以注入优质资产，并在证券市场上更好地发挥“壳”的作用。上菱电器的国家股无偿划拨就是典型的一例。本次重组上海电气（集团）总公司是国家计划单列的 57 家国家级企业集团之一，集团总资产已达 500 亿元，重组后，整个集团将实行母子两级公司的滚动式发展。

第四，由于股权的无偿划拨是一种政府行为，是在同一所有权主体之下换了一个股东，这一方式相对于股权协议转让等其他方式来说，大大降低了成本。股权划拨后企业就更有实力向重组后的上市公司注入优质资产。

第五，随着产业的升级换代，一些传统行业已无法适应市场的变化，再加上各地的重复投资、重复建设，造成了我国现在整体经济布局不合理，股权无偿划拨，也是政府调整产业结构的一种办法。

但通过这种方式进行资源配置，要特别注意避免政府的“拉郎配”。

新闻界对资产重组又是怎样看的呢？他们普遍反映这个世界“很精彩”。《上海证券报》记者李威认为，当今数百个公司上市，为企业筹集了大批急需的建设资金，充分体现了证券市场的筹资功能，但同时也应看到，此前证券市场的另一重要功能——资源优化配置未能得到有效显现，如一些公司由于经营业绩较差，使其丧失了配股资格，从筹资角度来说失去了上市的意义，其存在本身浪费了宝贵的壳资源和经济资源。而当前正在进行的资产重组，正是证券市场资源优化配置功能的进一步深化，如效益不断下滑的美纶股份 1995 年 1996 年连续两年净资产收益率未达到 10%，虽然取得了上市公司的地位，但却失去了配股资格，而天津泰达集团通过资产重组借壳上市，把大量优质资产注入到美纶股份，不仅使“美纶”重获生机，同时也使自己得到了重大的发展机遇。中海集团近日决定对中海海盛注入优质资产，环宇股份出售所有资产后购买一个实力较强的酿酒企业等等，都是优化资源配置的具体体现。相信随着时间的推移，作为重组的产物，一批焕然一新的上市公司将出现在广大投资者面前，成为上市公司中的新生代。

李记者进一步谈到资产重组的成功案例，说它们在冲破现有

的行业条块分割，突破企业的地方分割和部门封锁，使国有资产能够自由流动、优化组合等方面作出了有益探索。如美纶股份与泰达集团本不属于同一行业，不隶属于同一主管部门，通过跨行业、跨地区的资产重组，天津开发区的大量国有资产得以盘活，同时也使上市公司由原来的主业纺织快速转至国家基础建设领域，产业结构得以迅速调整。

他又说，在证券市场较发达的国家，企业间购并大都通过股市来实现，买壳上市也是非上市公司寻求上市的捷径。一般而言，欲买壳上市的企业首先要以最小的成本收购一个壳公司，通常要求流通盘子偏小，没有不良债务负担的壳，购买成功后即着手进行“反向收购”，壳公司以发新股方式筹资购入买壳方的资产和业务，这样买壳方借助壳公司筹资便捷等优势，展开新一轮整合发展，从而达到买壳上市的目的。

近年来，我国部分企业进入香港市场就是巧用买壳上市的方式，由于这些买壳上市行动涉及资金巨大，影响面广，购壳后发展迅速，引起了世界的广泛关注和业内人士的好评。中信收购泰富 51% 的股权，随即注入其所拥有的港龙航空 38.3% 股权及债务权益，泰富则以发行新股方式筹资 3.73 亿港元支付购买港龙所需，此后，中信又多次将自己培育的优质资产注入泰富，使其盈利保持持续增长，从而保证泰富在香港市场绩优股的良好形象及上佳的市场表现。与此同时，泰富连续三次大规模增发新股，集资 72 亿港元用以支付购买中信资产所需。这样，在短短两年时间里，中信泰富以市值 285 亿港元跃居香港 20 大上市公司的第 14 位，被港人称做：红筹股第一。

要说到国企在境外兼并收购，当追溯到 1984 年初，香港最大的上市电子集团公司——康力投资有限公司由于财务危机而濒临倒闭，华润集团和中银集团联合成立了新琼企业有限公司，先后向康力注资 4.37 亿港元，收购了其 67% 的股权，从而拉开国