

年报精读之三：股本扩张高回报还是穷大方 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/69/2021\\_2022\\_\\_E5\\_B9\\_B4\\_E6\\_8A\\_A5\\_E7\\_B2\\_BE\\_E8\\_c44\\_69750.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/69/2021_2022__E5_B9_B4_E6_8A_A5_E7_B2_BE_E8_c44_69750.htm) 股本扩张,已成为上市公司2003年年报最热门的话题之一。从已披露的2003年报看,截至2004年3月30日,超过120家上市公司推出送股、转增预案,占已披露年报公司家数的17.5%,创历史最高记录。而且,相当部分公司推出了高比例送股、转增预案。为什么今年上市公司格外青睐送转股?这些实施股本扩张的公司都有什么特点,哪些公司的股本扩张有业绩支撑,哪些公司却是勉力而为呢?股票的流通性需求对于上市公司如此大规模地推出送股、转增预案,市场人士有不同观点。对此,笔者认为,基本属于合理行为。股本的迅速扩张很好地提升了股票的流通性。2003年以来,大盘蓝筹股的投资价值被深度挖掘。由于市场优质资源的相对稀缺,大盘蓝筹股被市场主力资金争相抢购,以证券投资基金为代表的机构力量不断壮大,市场在一定程度上出现了优质投资品种供不应求的局面,某些绩优股票被众多机构同时重仓持有,致使流通性显著下降。这样,在上市公司的行业属性、经营业绩、成长性之外,股票的流通性也越来越受到关注。因此,对上市公司而言,要在二级市场上受到投资者追捧,除了提升自身业绩以外,迅速扩大股本规模以提高股票的流通性,也成了当务之急。有业绩增长为基础分析显示,2003年年报带来的股本扩张不会对2004年上市公司整体业绩增长产生较大影响。鉴于送股、转增虽然来源有所不同,但效果相近,为了便于分析,我们将送股、转增合并一起考虑。截至3

月30日，披露2003年报的约690家上市公司中，120多家公司推出送、转预案，合计送、转股本约286亿股，占全部上市公司股本总额的4.44%。按照经验，前面披露年报的公司大多会有更好的业绩水平和分配预案，因此预计2003年上市公司因送转因素，整体股本扩张幅度应低于7%左右，这主要是由于推出送、转预案的上市公司中，依旧是以中小盘股为主导。120多家公司中，股本总额在2亿股以下的有90家，比例为74%；1亿股以下的有61家，比例为超过一半。而且，小盘公司更是推出高比例送转的绝对主体。虽然以华能国际为代表的部分大盘蓝筹股推出了较高比例的送转预案，但毕竟只是少数，总体上，大盘蓝筹公司仍以派现为主。我们预测，2003年上市公司平均业绩水平应同比增长20%左右，而上述120多家公司2003年、2002年实现主营业务利润增长率为25%、21%，实现净利润增长率分别为29%、21%，2003年实现加权平均每股收益高达0.50元。这样，整体上看，2003年上市公司股本扩张是有基础的，理由也相对充分。至少，2003年高比例的送转，不会对上市公司整体经营业绩产生较大的摊薄效应。此外，采用送股、转增的方式，反映在财务报表上只是企业所有者权益的内部调节，不会产生企业现金的直接流出，对处于快速成长阶段的上市公司，资金是极为重要的。上市公司采用上述方式，在兑现分配承诺的同时，又保存了企业发展所必须的资金，也算一个权宜之计。而且，在股权分割的体制下，目前上市公司股价整体处于较高水平，按照通常的派现比例，二级市场投资者通过派现获得的收益少得可怜，收益率绝大多数低于银行存款利息。相反，上市公司大股东倒是可以利

用自身极低的成本，从派现中获取高额的利润。因此，从某种意义上来说，部分高成长上市公司采用送转方式也算合乎情理。打肿脸充胖子毫无疑问，高比例扩张股本在提高股票流通性的同时，对于股票价格的摊薄效应也颇受市场欢迎。若上市公司继续保持较好的成长性，按照经验，填权效应所带来的投资收益是较为可观的。而且，在目前市场处于盘整格局的情况下，高价股向上的空间难以打开，采取除权填权的方式更容易被市场接受。当然，对于推出高比例送转预案的公司，投资者还需要具体问题具体分析，毕竟，若上市公司缺乏持续的成长性，未来业绩将面临较大的摊薄可能。所以，如果简单地追求高送配个股，可能也有一定的风险。有些公司只不过是迎合市场的投机心理，“打肿脸充胖子”，拿出全部家底摊薄股价，未来回报投资者的能力将大打折扣，某些仅仅获得微利的公司甚至也推出了高比例的送转方案。截至目前，2003年实现每股收益在0.20元以下的公司中有20家推出了送转预案，0.10元以下的有5家。其中，某些公司甚至是高送转，未来沦为微利公司的可能性较大。对此，投资者要保持一分谨慎。典型的如津滨发展2003年实现每股收益只有0.03元，仅为2002年的20%，每股可分配利润也只有0.18元。但年报却是给出了10:5的转增预案。按照公司当前的盈利能力，未来财务指标可能会更难看。还有，北亚集团2003年实现净利润5674万元，同比下降了47%，摊薄每股收益只有0.09元。但年报中却推出10股转增5股的预案。来年，若公司主业难以出现明显改观，业绩指标或许也会很尴尬。再如，圣雪绒自2000年上市以来，业绩即出现明显滑坡，2002年

每股收益只有0.07元。2003年受非典等因素影响业绩进一步下滑，前三季度甚至出现巨大亏损，每股收益-0.42元。2003年报实现扭亏，是依靠出售了部分对外投资的股权获得了较高的投资收益。事实上，在扣除非经常性收益后，该公司实际出现了2000多万元的亏损。在如此经营状况下，年报公司却依靠股票发行带来的溢价推出了10转增10的预案。对此，投资者还需保持谨慎。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)