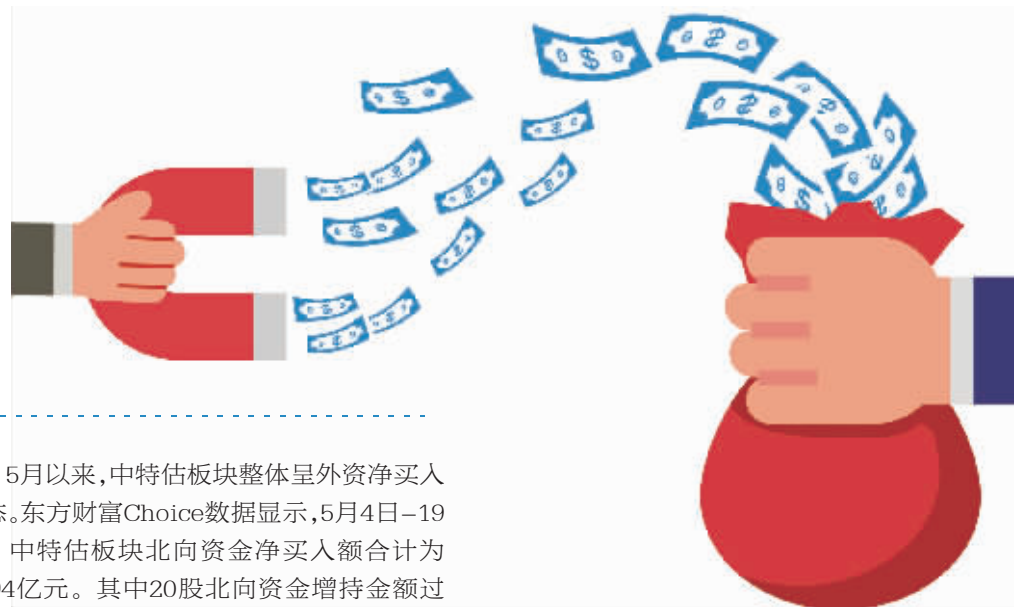


“中特估”成北向资金香饽饽

作为时下市场的热门主线之一，中特估正吸引着外资不断买入。5月以来，中特估概念股成为北向资金加仓的宠儿。东方财富Choice数据显示，5月4日-19日，北向资金净买入额前10名的个股中，有4股为中特估概念股，占比为四成。在业内人士看来，虽然近期中特估概念股出现回调，但从长期来看，中特估相关股票在调整后仍存机会。



5月以来，中特估板块整体呈外净买入状态。东方财富Choice数据显示，5月4日-19日，中特估板块北向资金净买入额合计为14.94亿元。其中20股北向资金增持金额过亿，包括中国中铁、中金黄金、中国石油、国电南瑞等。

不过，也有部分中特估概念股遭北向资金减持。其中月内减持金额最多的个股为中国建筑，北向资金净买入额为-13.78亿元；中远海控次之，为-10.77亿元。针对公司相关问题，北京商报记者致电中远海控董秘办公室进行采访，不过对方电话未有人接听。

低估值、高潜力引青睐

在业内人士看来，外资青睐中特估概念股主要还是因为中特估概念股低估值、高潜力的特性。

“中特估在传统估值体系的基础上，更加注重公司治理、社会责任、与国家发展战略的共振、稳定性与安全性等方面。”中央财经大学证券期货研究所研究员、内蒙古银行研究发展部总经理杨海平谈道，“从全球范围看，在当前的市场环境下，中特估概念能够动员数额巨大的长期资金，有其合理性和必然性。北向资金青睐中特估，就是看准了

其底层逻辑以及由此带来的投资价值和投资机遇。”

据了解，今年以来，国央企估值话题被证监会、交易所几番提及。此外，国资委在2月底召开中央企业提高上市公司质量工作专题会。今年政府工作报告也提出“深化国资国企改革，提高国企核心竞争力”。随着政策的支持，中国市场特色与资本市场一般规律将更好结合，低估值、高股息的国企有望被市场重新发现并定价。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受北京商报记者采访时表示，北向资金加仓中特估概念股，一方面是看中中特估概念股背后的政策利好；另一方面是中特估概念股确实属于估值较低，具有比较大的估值修复空间。所以很多资金对中特估个股未来的发展比较关注及看好，对于北向资金来说，这也是一个配置的方向。在杨德龙看来，未来，中特估仍具有一定表现机会。

国信证券研报也指出，国信证券对外资布局国内市场持续看好。从外资的观点来看，主流外资对国央企价值重塑仍较为乐观。

5月以来北向资金净买入额前五中特估个股情况一览

个股名称	北向资金净买入额 (截至5月19日)	本月股价涨跌幅 (截至5月22日)	所属行业
建设银行	12.18亿元	6.02%	金融业
工商银行	12.15亿元	7.42%	金融业
京沪高铁	8.66亿元	3.31%	交通运输、仓储和邮政业
中国石化	6.94亿元	-5.81%	采矿业
中国中铁	5.61亿元	-17.01%	建筑业

中特估热度有望持续

5月上旬，中特估成为A股市场大热门题材，多只概念股股价大涨。5月15日-19日这一周，中特估概念股出现阶段性调整。不过在机构看来，中特估热度仍有望持续。

东方财富显示，截至5月22日收盘，中国银行、中国船舶、中国银河、华润三九4股5月以来股价区间累计涨幅在10%以上，分别为13.62%、11.15%、10.39%、10.16%。板块内共32股5月以来股价上涨。

本月外净买入额靠前的个股中，建设银行、工商银行、京沪高铁本月以来股价小幅上涨，分别涨6.02%、7.42%、3.31%；中国石化、中国中铁本月股价出现下跌，分别跌5.81%、17.01%。

5月22日，中特估板块整体下跌0.13%，整体跌多涨少，国网通信、中国外运等29股上涨，太极股份、华润三九等45股出现下跌。

不过，机构、专家均对中特估持看好态度。杨海平指出，市场认识、理解中特估有一

个过程，意味着中特估动员资金不是一步到位的。因此，尽管会有反复，但中特估行情会延续并形成较长时期内的行情主线。

东方证券也持相同意见。东方证券研报显示，中特估虽然大幅回调，但调整不改趋势，仍是年内重要主线。虽然前期中特估出现了大幅上涨，但估值仍相对偏低，相关公司市值仍小于其创造的企业价值和社会价值。在国家政策催化下，低估值、高分红、稳定的业绩以及长期主流资产配置比例相对较低等特征的中特估相关股票的上漲或在调整后仍将持续。

在独立国际策略研究员陈佳看来，在未来宏观政策、金融改革和供给侧等诸多政策面和经济基本面的持续支持下，以中特估为代表的估值体系有着驱动多轮上涨行情的现实可能性。

国信证券研报也指出，从中特估指数的市净率和未来一年收益情况的历史复盘来看，基本呈现低估值-高预期回报的分布形态，因此从年内中期角度来看，对中特估指数仍具有信心。

北京商报记者 丁宁

一手受让一手置入 山东华鹏重组疑点多

一手受让股权，一手置入资产，山东东营企业家杨晓宏入主山东华鹏(603021)一事在市场赚足了眼球。时隔数月，杨晓宏通过受让股权方式已成为上市公司实控人，不过其想要将旗下烧碱企业东营市赫邦化工有限公司(以下简称“赫邦化工”)置入上市公司体内，实现重组上市似乎并不容易，这项交易也被监管层盯上。详看山东华鹏披露的重组草案，此次拟购标的赫邦化工关联交易较多，这也是监管层重点关注方向，杨晓宏能否如愿将旗下资产实现重组上市，还要打一个问号。

海科集团稳居前五大客户

报告期内，赫邦化工关联方海科集团均在公司前五大客户名单中。

据了解，山东华鹏拟购赫邦化工100%股权一事筹划已久，2022年10月，上市公司首次披露拟购资产事项，上述交易还构成重组上市，与此同时，赫邦化工实控人杨晓宏也将通过受让上市公司股权方式成为公司新实控人。

时隔数月，杨晓宏已通过受让股权方式入主山东华鹏，不过重组上市事项仍在进行中，并且还遭到了监管层关注。近期，山东华鹏重组事项收到了上交所下发的问询函，其中标的赫邦化工的关联交易事项就被重点追问。

首先赫邦化工关联方是大客户的情况颇为显眼，据重组草案，报告期内，赫邦化工前五大客户中均有海科集团，海科集团包括山东海科化工有限公司、东营市海科新源化工有限责任公司、东营市海科瑞林化工有限公司等公司。

穿透股权关系显示，海科集团涵盖企业以及赫邦化工的控股股东均是海科控股，背后实控人均为杨晓宏。

履历显示，杨晓宏1965年出生，住所山东省东营市东营区香山路，今年1月通过受让股权方式已成为山东华鹏实控人。

山东华鹏披露重组草案显示，2020-2022年，海科集团分别是赫邦化工第四大、第五大、第五大客户，对应销售金额分别约为3983.87万元、3365万元、5754.52万元，占比分别为4.82%、

2.74%、3.93%。

据山东华鹏介绍，海科集团主要向赫邦化工采购氢气。投融资专家许小恒对北京商报记者表示，上市公司重组标的关联销售情况是监管层重点关注方向，其中标的向其他非关联方销售同类产品的价格是否一致以及是否存在通过关联交易进行利益输送等，可能需要企业详细说明。

另外，就赫邦化工的前五大客户来看，2022年新增一大客户江苏三木化工股份有限公司，该公司在2020年、2021年均未出现在赫邦化工前五大客户名单中，但在2022年跻身成为赫邦化工第二大客户，销售金额9972.07万元，占比6.81%。

关联方代付工资

报告期内，赫邦化工存在关联方代付工资、福利、奖金的情况。

重组草案显示，2020-2022年，关联方为赫邦化工代付工资、福利、奖金金额分别为1796.69万元、3780.83万元、4303.48万元。

对于上述提交的关联方，山东华鹏在重组草案中并未明确披露。在问询函中，上交所要求山东华鹏说明关联方为赫邦化工代付工资、福利、奖金具体情况及原因，工资、福利、奖金发放对象的职位和具体工作职责，向该等对象发放奖金的必要性，是否存在利益输送、关联方资金占用或其他利益安排等。

另外，报告期内，赫邦化工还存在向多名关联方山东海科化工有限公司、东营市海科瑞林化工有限公司、海科控股等资金拆借的情况，并且存在多笔金额较大的资金拆借，且部分平账金额亦较大；另外，赫邦化工与关联方的资金拆借中还存在部分无真实交易背景的票据往来。

在问询函中，上交所也要求山东华鹏根据重要性原则，充分披露报告期内标的向关联方进行资金拆借的情况，包括相关交易的形成原因、资金流向和用途、是否存在违反有关法律法规具体情况及后果；关联方资金拆借存在部分无真实交易背景的票据往来的具体情况及原因，是否违反相关法律法规及受到处罚的情况。

针对相关问题，北京商报记者向山东华鹏董秘办公室发去采访函，不过截至记者发稿，对方并未回复。

资产负债率高于同行业

据了解，赫邦化工主营业务为烧碱、环氧氯丙烷等化学产品的研发、生产与销售，报告期内公司资产负债率高于同行业可比上市公司平均水平。

数据显示，2020-2022年，赫邦化工资产负债率分别为41.83%、41.93%、44.46%，在重组草案中，赫邦化工将新金路、世龙实业、华塑股份、氯碱化工、镇洋发展等列为了同行业可比上市公司，从上述公司的资产负债率来看，2022年均均在40%以下，平均值为29.6%，2020年、2021年资产负债率平均值为37.61%、30.34%，也均在赫邦化工之下。

独立经济学家王赤坤在接受北京商报记者采访时表示，资产负债率是衡量公司财务风险程度的重要指标，该指标超出合理范围越高，财务风险就越大。

赫邦化工现有员工500余人，拥有20万吨/年离子膜烧碱项目、3万吨/年甘油法环氧氯丙烷项目、5000吨/年盐酸羟胺项目等生产装置，其中烧碱产品为赫邦化工主要产品，报告期各期占营业收入的比例超过60%。

2022年底，我国烧碱生产企业163家，总产能为4657.5万吨，产能主要分布在山东、江苏、内蒙古、新疆、浙江和河南六省份，赫邦化工现有产能为20万吨/年。根据公开资料，2022年烧碱新增产能计划近250万吨，但受宏观经济下滑等原因，实际投产不及预期，最终有188万吨产能投产，2022年末投产延后计划以及2023年新增投产计划产能有300万吨以上。

在此背景下，赫邦化工是否面临下游需求萎缩或竞争加剧导致的销量或价格下降风险也是此次重组的一大疑问。

财务数据显示，报告期内，赫邦化工实现营业收入分别约为8.26亿元、12.26亿元、14.63亿元；对应实现归属净利润分别约为1853.91万元、1.58亿元、1.52亿元。北京商报记者 马换换

侃股 Stock talking

银行股可率先试点个股期权

周科亮

中特估里的金特估尤其重要，目前银行股价值低估的一个重要原因是缺乏投机性，如果允许银行股试点个股期权交易，将能增加套保买盘，同时刺激投机性，这对银行股价值回归将有正面引导作用。

在港股市场，中小投资者一般不直接买卖具体的股票，不管电影还是电视剧中，投资者都能看到香港恒生指数期货的片段，事实上香港股市也是以交易股指期货为主导，股指期货的成交金额远远大于股票市场。

此外，也有愿意“下注”具体股票涨跌的，例如腾讯就有股票的看涨看跌期权，投资者可以借此买涨或者买跌腾讯的股价，正是因为有了这些更好玩、投机性更强的交易品种，香港投资者才放弃了垃圾股的炒作，被抛弃的垃圾股才会长期保持仙股的属性，而作为腾讯这样的优质蓝筹股，也才能被广大投资者所认知，研究其投资价值，挖掘其股价潜力，即投机性换来了投资者的重视。

拥有个股期权的股票，实际上会吸引两类投资者参与其中。一是判断股价将会涨跌的小投资者，他们看中的是个期权的杠杆性，另外一部分人则是机构投资者，他们主要通过卖出期权获得时间价值。对于买入看涨的投资者来说，他们的每1股买入期权，都会有卖方卖出1股期权作为对手盘，而这些卖出期权的机构，为了规避股价上涨的风险，就得买入1股股票作为对

冲，这意味着，原本资金体量不大的投资者，通过买入看涨期权，支付了时间价值，获得了数倍于自己资金量的权益，同时也增加了股票的数倍买入资金。

当然，对于买入看跌期权的投资者，卖出看跌期权的机构也会进行风险对冲，但是如果是在A股市场上，这类机构是没办法通过直接卖出股票进行规避风险的，所以他们只能通过卖出股指期货来回避风险。

A股市场目前并没有具体股票的期权品种。本栏认为推出股票期权可以更好地转移投资者的注意力，更好地推动价值投资，考虑到A股投资者对于股票期权缺乏交易经验，可以先推出银行股进行试点，这样将能让投资者更加关注银行股，增加银行股的投机性，并通过个股期权实质上增加银行股的购买资金，同时增加做多股指期货的吸引力。

一旦股票期权能够被投资者接受，A股市场完全有能力容纳100家甚至更多的蓝筹股推出期权合约，这不仅能增加券商和交易所的经纪业务收入，同时也能将散户投资者引入金融衍生品市场，最重要的是，中特估和金特估将能深入人心，让投资者真正体会到估值修复带来的投资机会，从而改善A股市场的投资者结构，真正促成长期价值投资的股市，那时候大资金选股票，小资金买期权，这才是A股市场的成熟形态。