

一二级市场“寒潮”弥漫

# 上市公司热衷借道PE“走出去”

□本报记者 郭力方

清科最新研究报告显示,在中国资本市场低迷的背景下,受海外资产低估的吸引,中国上市公司海外并购活动却呈现出趋热态势。2006年至今,A股上市公司占据中国企业海外并购活动已占四成比例。

在纷纷“走出去”过程中,实体企业开始更多地选择和投行、PE等金融机构开展合作,以解决海外并购交易的融资问题。上市公司与PE之间的合作是双方共同的需要,旨在达成共赢的目标。

## A股上市公司海外并购已占四成

近期,中国A股市场在经历了2008年A股大熊市之后,又于近日重返“1”时代。近年来,在中国资本市场低迷的背景下,受海外资产低估的吸引,中国上市公司海外并购活动却呈现出趋热态势,而且凭借其在资本运作经验、人

才队伍实力和资金实力方面的优势,上市公司在海外并购活动中一直扮演着中坚力量。

来自中国产业海外发展和规划协会的统计数据显示,中国对外投资流量已从2002年的27亿美元增长至2011年的746亿美元,年均增速超过50%。截至2011年底,对海外进行直接投资的中国企业超过1.8万家。

而清科研究中心数据进一步显示,2006年至2012年第三季度,133家中国A股上市公司共完成185笔海外并购交易,涉及总交易金额达313.66亿美元,并购交易数量年均增长率超过40%。上市公司完成的海外并购案例数量占所有中国企业海外并购活动总数达39.4%,并购总金额的占比亦接近40%。

清科同时指出,截至2012年第三季度,中国境内上市公司共计2489家,133家参与海外并购的上市公司仅占中国境内上市公司

总数约5.3%,上市公司海外并购活动的规模仍存在较大提升空间,随着国内融资环境的完善、企业综合实力的提升和产业结构调整的不断推动,未来会在海外并购市场上看到更多中国A股上市企业的身影。

## 上市公司借力PE谋求共赢

在上市公司纷纷热衷“走出去”实施海外并购的过程中,开始更多地选择和投行、PE等金融机构开展合作,以解决海外并购交易的融资问题。

去年以来PE市场“寒流”来袭,VC/PE基金IPO退出账面回报每况愈下,据投中集团统计,今年前11月共有145家VC/PE机构通过94家企业的上市实现231笔IPO退出,总计获得账面退出回报296.4亿元,较2011年全年1065.5亿元的账面退出回报下滑72.2%。

在此背景下,为发掘中国企业海外并购过程中蕴藏的投资价值,

中国本土PE机构正在及时调整自身的投资策略,一部分实力雄厚的PE机构,例如弘毅投资、中信产业基金等,均积极地参与到中国企业家“走出去”的活动中。

清科研究中心分析师姬丽认为,上市公司与PE之间的合作有助于实现双方共赢。对于上市公司而言,再配股、再融资的条件比较高,用于海外并购交易的资金不是特别充足,而PE可以为其提供较为充裕的资金支持;上市公司在并购整合的经验不足,需要借助专业PE的经验和资源。再者,上市公司通过并购能够达到比较快的增长,刺激股价,而对于PE来说,与上市公司合作后,后者可以作为项目退出的通道,为其稳定的投资回报提供一定的保障。

值得注意的是,尽管如此,对于PE基金参与上市公司海外并购后自身的退出渠道及回报收益如何保障,业界仍存不少疑虑。以今年中信产业基金助力三

一重工“蛇吞象”式以3.6亿元收购德国普茨迈斯特公司100%股权这一交易案例为例,由于收购标的员工安置及收购审批等一系列问题存在,从一开始外界便担忧中信产业基金在此次收购中可能存在巨大风险。

一位PE观察人士对记者表示,此从三一重工披露的公告来看,公司与中信产业投资基金的合作,并无附加其他协议,无论收购成敗,对三一重工和中信产业投资基金都是平等交易。此前中联重科联合弘毅、高盛、曼达林2.7亿元收购意大利CIFA好歹附加了如“三家PE基金承诺所持公司股权转让锁定三年、之后不向竞争对手转让所持股权”、如目标公司连续3个会计年度发生净损失,共同投资人有权要求中联重科收购其在CIFA全部权益”等条款。但三一重工到现在仍未披露事关中信产业基金的保障条款,这着实让人费解。

值为31.45亿元,转让标的开价1037.84万元,溢价幅度达58.87%。

业内人士表示,本次转让或将锁定受让人。据悉,新华信托的老股东目前均表示放弃行使优先购买权,而\*ST嘉陵开出的受让门槛也颇高。挂牌公告要求,根据新华信托股份有限公司的战略定位,为利于新华信托股份有限公司的未来发展,受让方注册资本不低于6.5亿元,资产总额不低于30亿元。

意向受让方须认同对新华信托股份有限公司原管理层进行期权激励,并同意按《股东协议》所确定原则依照持股比例承担期权激励奖励成本。本次股权转让不面向境外机构且不接受联合受让。除此外,受让方在产权交易所摘牌后仍需经中国银监会审查,以审核结果为准。

## \*ST嘉陵资产处置加速

由于中国嘉陵2010年和2011年度连续两年亏损,2012年5月2日起,公司被实施“退市风险警示”特别处理,变身为\*ST嘉陵。本次资产处置则进一步凸显了\*ST嘉陵的保壳压力,以及公司转型的加快。

事实上,早在2012年5月被披星戴帽的同时,\*ST嘉陵便提出了一系列争取撤销退市风险警示的应对措施,包括确保特种车产品保质保量按期交付、强化管理并提升价值创造力、确保整体搬迁顺利实现、优化产品结构和营销模式、加大通用机械项目拓展力度等,而尤为扎眼的是,公司提出将聚焦资源,加快非主业资产处置。

2012年前三季度,\*ST嘉陵亏损达到1.12亿元,为顺利保壳,公司临近年末加大了资产出售力度。\*ST嘉陵11月16日曾公告,将根据广东省政府对广东嘉陵所处区域进行“三旧”改造的要求,开展广东嘉陵资产处置工作,该次资产处置的收益将不低于1.64亿元;公司11月30日再次公告,拟处置老厂区不搬迁的资产,评估值为2711.89万元。本次转让新华信托股权,也有望提振\*ST嘉陵2012年度的业绩。

盈利不佳

## 上海中建水泥遭两大股东甩卖

□本报记者 李香才

务与水泥制品相关的境内企业法人,具有良好的财务状况、支付能力和商业信用。本项目不接受联合受让主体。

值得注意的是,中建水泥第一大股东上海农工商集团前进总公司11月19日刚刚挂牌转让其持有的中建水泥70%股权,挂牌日期自11月19日至12月17日。

分析认为,中建水泥近年来盈利能力逐渐下滑,或是其股东转让的主要原因。

挂牌信息显示,中建水泥成立于1995年1月26日,注册资本2100万元,经营范围为水泥混凝土制品产销。目前其股权结构为上海农工商集团前进总公司持股70%,上海农工商建设发展有限公司持股15%,自然人薛云生和陶海昌分别持股9.54%和5.46%。标的企业其他3个股东明确表示放弃优先购买权。

项目信息还指出,中建水泥长期股权投资人民币105万元,控股上海中乐汽车运输有限公司,持有其89%股权。

转让方指出,受让方应为依法设立并有效存续的主营业

# 盈信投资 依然钟情白酒业

钟情白酒行业

由酒鬼酒引爆的“黑天鹅”事件,使得一向抗跌的白酒业面临行业调整,不少机构纷纷逃离。而在2003年就入股茅台,2009年又斥资4.5亿元收购安徽双轮酒业的盈信投资集团股份有限公司董事长林劲峰在接受中国证券记者采访时表示,白酒行业的黄金时期已经过去,但有品质、有创新的优质白酒企业仍然会获得市场青睐。

事实上,从投资二级市场起家的盈信投资有过诸多成功、经典的案例,比如长江电力、贵州茅台、招商银行等,但林劲峰的投资理念近乎偏执,“投资不适合民主(决策),往往集体全票通过的投资一般都会亏损”,“只要达到了我的标准,价格合适了,我就会倾其所有进入,并且不允许股东提反对意见。”

2007年,林劲峰再次发力投资白酒企业,入股陕西西凤酒,位列第二大股东;2009年,盈信集团斥资4.5亿元收购安徽双轮酒业,成为高炉家酒控股股东,并于2011年8月出任双轮酒业董事长。

而近期,酒鬼酒塑化剂风波一出,白酒熊市不跌的神话破灭。

为茅台一直在创新,一直是白酒行业的领头羊,后面的潜力还比较大。”

而对于双轮酒厂,作为董事长的林劲峰并不关心双轮短期能赚多少钱,而是希望能有长远的价值。我们致力于做中国最好的酒,只要把品质做上去了,自然就会赚钱。”

## “独断专行”的投资理念

2003年,林劲峰创办深圳盈信投资,进入投资领域。先后投资了长江电力、贵州茅台、招商银行、天津港、陕西西凤、朗诗地产等企业,涉足白酒、房地产、金融、家居零售等投资领域。

据盈信集团2011年度报告显示,自2003年4月成立至2011年底,盈信集团每股净值从0.408元增长到8.095元,年复合增长率为40.70%,同期上证指数的年复合增长率为4.38%。

说起如何投资,林劲峰表示:

“短期是否赚钱不是盈信考察的重点,PE/PB计算与价值投资没有多大关系,看年报至少要看5年以上的数据,尽可能拉长考察的时间期限后才能看得出投资价值。我会大量阅读招股书和年报,了解一个行业的发展趋势,必须要研究行业内排名前三的企业经营状况,无论是上市的或是非上市的企业都要研究,特别关注其现金流、稳定性、成长性、品牌影响力等。”

在交谈中,林劲峰给记者的总体印象是:为人谦和,投资风格却很偏执。我在投资方面是独断专行的,我在判断一个东西时,我不会理会任何人的反对。我认为投资不适合民主(决策),往往集体全票通过的投资一般都会亏损。我还喜欢把鸡蛋都放在一个篮子里,投资也不分一、二级市场,不分虚拟的还是实际的,一旦认准了,价格合适,就会把几乎所有资金全投进去。”

# 摄影服务业成长潜力十足

本报记者 钟志敏

居民生活水平以及生活质量的不断提升,近10年超亿对新婚人数的庞大规模,促使国内摄影服务机构步入快速发展期,行业成长潜力十足。然而这一潜力十足的行业并未得到VC/PE的青睐。

投中集团统计显示,截至目前,国内仅有5家摄影服务企业获得VC/PE机构注资。

投中集团认为,国内摄影服务机构虽然近年来发展较为迅速,但行业内企业普遍规模较小、单个企业市场份额低,公司扩张速度较慢、尚未达到规模效应,且国内尚无成功上市的摄影服务机构登陆资本市场,往往成为VC/PE机构较少下注的主要原因。

在国内摄影服务机构主要分为两类:一类是婚纱影楼;另外一类是摄影工作室。其中,婚纱影楼的形式由于其能够在固定资源基础上规模复制,并在扩张过程中最大化节约人力及物力成本,提供服务类型多样在市场上比较常见,逐渐成为摄影服务行业发展的主流趋势。

近年来,移步即景的主题公园、影视拍摄基地、游艇、水下拍摄等即使价格不菲同样受到越来越多的消费者拥护。自建拍摄

服务行业,主要为新人提供婚礼细节设计、婚纱摄影、婚礼服装、餐饮、旅游等服务,是典型的以服务拉动行业盈利和发展的朝阳行业,其中婚纱摄影行业由于需求普遍发展较为迅速,已经成为城镇甚至绝大多数农村新婚消费者的必然选择,在此背景下,国内主要以提供婚纱摄影的服务机构蓬勃发展。

国内摄影服务机构主要分为两类:一类是婚纱影楼;另外一类是摄影工作室。其中,婚纱影楼的形式由于其能够在固定资源基础上规模复制,并在扩张过程中最大化节约人力及物力成本,提供服务类型多样在市场上比较常见,逐渐成为摄影服务行业发展的主流趋势。

近年来,移步即景的主题公园、影视拍摄基地、游艇、水下拍摄等即使价格不菲同样受到越来越多的消费者拥护。自建拍摄

# PE涉入暂不深

景点涉及到场地租用、景点建设、后期维护等諸多费用,受限于摄影服务机构自身资金有限以及消费者“喜新厌旧”的心理常态,摄影服务机构很少自投资金去建摄影景点,因此,是否能够与更多的景点拍摄场地建立合作关系,满足消费者日益多样化的需要,且具备一定的新景点拓展合作能力,便成为摄影服务机构能否在市场中脱颖而出的重要因素。

## PE机构参与有限

投中集团统计显示,国内仅有5家摄影服务企业获得VC/PE机构注资,分别是2011年多品运作并以婚纱摄影为主营的摄影服务企业金夫人获得维新利特旗下嘉御基金注资,2010年婚纱摄影天长地久获得同创伟业3500万元注资,2006年底儿童摄影机构小鬼当佳获鼎晖注资等。

近年来,移步即景的主题公园、影视拍摄基地、游艇、水下拍摄等即使价格不菲同样受到越来越多的消费者拥护。自建拍摄

服务机构虽然近年来发展较为迅速,但行业内企业普遍规模较小、单个企业市场份额低,公司扩张速度较慢、尚未达到规模效应,且国内尚无成功上市的摄影服务机构登陆资本市场,往往成为VC/PE机构较少下注的主要原因。

投资方面,投中集团认为,在差异化竞争的过程中,相对于提供一对一个性服务的摄影工作室,具备规模化复制扩张、最大化节约人力物力成本的连锁婚纱影楼模式比较适合VC/PE机构介入。与此同时,行业内景点选取决定服务价格的现状下,能够与主题公园、影视拍摄基地、游艇、水下拍摄等更多新景点拍摄影场建立合作关系,并具备一定的新领域拓展能力来满足消费者日益多样化需求的摄影服务机构,VC/PE机构可适当关注。

项目信息还指出,中建水泥长期股权投资人民币105.75万元,控股上海中乐汽车运输有限公司,持有其89%股权。

本报记者 李香才

继第一大股东上海农工商集团前进总公司以2283.722万元的价格挂牌转让其持有的上海中建水泥制品有限公司70%股权之后,中建水泥第二大股东上海农工商建设发展有限公司又欲以489.369万元的价格出售其持有的15%股权。

挂牌信息显示,中建水泥成立于1995年1月26日,注册资本2100万元,经营范围为水泥混凝土制品产销。目前其股权结构为上海农工商集团前进总公司持股70%,上海农工商建设发展有限公司持股15%,自然人薛云生和陶海昌分别持股9.54%和5.46%。标的企业其他3个股东明确表示放弃优先购买权。

项目信息还指出,中建水泥长期股权投资人民币105.75万元,控股上海中乐汽车运输有限公司,持有其89%股权。

转让方指出,受让方应为依法设立并有效存续的主营业

本报记者 刘国锋

对旗下两家新成立时间不足一月的投资公司,上海东方明珠集团)股份有限公司及其控股子公司上海东方明珠传输有限公司拟以总计近6亿元的价格,将共同持有的全部股权和债权挂牌转让。而现有受让条件显示,这两家突击成立的企业的土地已纳入松江区公共租赁住房的建设规划,意向受让方在竞价前,须获得松江区政府的批准同意。分析人士认为,本次挂牌或将有国资背景的定向受让方现身,从而为公租房建设开道。

## 两家新公司报价近6亿元

上海联合产权交易所挂牌公

告显示,挂牌转让的两家标的企业的土地已纳入松江区公共租赁住房的建设规划,意向受让方在竞价前,须获得松江区政府的批准同意。分析人士认为,本次挂牌或将有国资背景的定向受让方现身,从而为公租房建设开道。

公开资料显示,两家新成立的公司定位相同,学陈投资主营实业投资、商务信息咨询、投资咨询等;学雅投资的经营范围则更广

一些,主要包括实业投资、投资咨询、企业管理咨询、房地产咨询等。

截至目前,两公司尚无营业收入和利润。主要财务指标显示,学陈投资100%股权对应评估值为1.11亿元人民币,此外应付转让方-上海东方明珠集团)股份有限公司的债务为人民币3.04亿元;学雅投资100%股权对应评估值为4644万元,此外应付转让方-上海东方明珠集团)股份有限公司的债务为人民币1.27亿元。两公司合计挂牌价格为5.88亿元人民币。

## 或为公租房建设开道

分析人士表示,两家公司刚一成立便进行挂牌转让,有突击

成立的意图,而若有所指的受让条件则显示,本次转让或是国企之间的一次定向资源整合。

挂牌公告的受让条件表示,学陈投资的意向受让人为国有或集体企业,意向受让方须有公共租赁住房的投资建设、租赁经营管理的资质,意向受让方在竞价前,须获得松江区政府的批准同意;学雅投资的意向受让人也须为国有控股企业,意向受让方在竞价前,同样须获得松江区区政府的批准同意。

据介绍,目前学陈投资和学雅投资的《房地产权证》均正在申请办理过程中,土地用途均为教育用地。两家公司土地均已纳入松江区公共租赁住房的建设规

赛迪投资顾问

的、以政府信用为担保的由政策性银行进行金融支持的融资项目,有很强的政策导向性。目前国内银行贷款审批严格、多层次资本市场尚不健全、融资担保体系尚不健全、创业投资规模较小,在此背景下,针对性强、金额大、成本低、时间短、风险小的政策性融资就成为培育和发展循环经济的良好选择。当前,循环经济正掀起一股投资热潮,如何帮助企业吃透政策的鼓励方向切中要害,从而获得政策性融资,就是投融资研究机构的任务之一。

赛迪投资顾问城市投融资部分析师江晶晶介绍,政策性融资是与商业性融资相对的。政策性融资项目的特征是:项目具有政策扶持的属性,如国家政策支持的基础设施建设、高新技术产业、节能减排、环境保护等;项目具有一定的社会公益属性,如保障性住房、教育、医疗、文化、体育等民生领域;项目具有一定的社会效益,如增加就业、带动地方经济发展等。

赛迪投资顾问城市投融资部分析师江晶晶介绍,政策性融资是与商业性融资相对的。政策性融资项目的特征是:项目具有政策扶持的属性,如国家政策支持的基础设施建设、高新技术产业、节能减排、环境保护等;项目具有一定的社会公益属性,如保障性住房、教育、医疗、文化、体育等民生领域;项目具有一定的社会效益,如增加就业、带动地方经济发展等。