

“对接”并购 咸鱼翻身赚得盆满钵满

PE“傍大款”狂甩包袱 上市国企大举“围猎”

□本报记者 黄莹颖



CFP图片 图片合成/马晓军

巧妙“对接” PE咸鱼翻身赚得盆满钵满

截至8月23日停牌，江苏宏宝在借壳重组的刺激下连续出现11个涨停板，上演了一场财富神话。曾因折戟IPO而欲退无门的PE如今赚得盆满钵满，账面浮盈超过7.6亿元。

江苏宏宝8月9日发布的重组草案显示，公司拟以拥有的全部资产和负债作为置出资产，与长城集团等61位交易方拥有的长城影视100%股份的等值部分进行置换。差额部分由江苏宏宝以5.55元/股、向长城集团等61位交易方发行3.41亿股购买。同时，江苏宏宝拟

以不低于9元/股的价格，非公开发行不超过5555.56万股，募集不超过5亿元配套资金。

重组草案显示，长城影视背后潜伏了许多强势创投机构。龙马科投于2010年10月15日以每1元出资额对应价格1元入股长城影视，投资19.75万元。如山创投、横店控股、士兰创投3家机构，于2010年10月21日以每1元出资额对应价格6.905元入股，分别投资1000万元、500万元、500万元。赛伯乐晨星、惠风投资、蓝山投资、菲林投资4家机

构，于2011年2月21日以每1元出资额对应价格15元入股，分别投资2991.42万元、997.14万元、997.14万元和715.15万元。

以上8家机构共计投入7720.6万元。若重组完成后，它们将合计持有长城影视4900.68万股，以8月23日的17.18元计算，其市值高达8.42亿元，账面浮盈约7.65亿元。

从去年以来，先后有浙报传媒、博瑞传播、大唐电信、华谊兄弟、天舟文化等上市公司参与收购网络游戏公司，上述5家公司重组

在经济转型升级的战略调整下，一些主业颓靡的国企和上市公司正迫切寻找新的“猎物”，与此同时，在“Pre-IPO时代”结束之后，PE也正在面临一场难以通过IPO退出的煎熬。

一个有趣的事是，上述需求正在对接，手握巨额现金的传统行业国企和上市公司，正在用其充足的“弹药”，通过并购的方式，不断狙击PE甩下的“包袱”，而这些所谓的“包袱”所处的行业，很多却恰恰是经济转型升级的方向。

争抢项目 国企“买家”炙手可热

除了上市公司，一些大型国企也是积极的热门“买家”。美国人Peter所在的咨询机构最近正与一家大型知名国企集团展开合作，为其提供架构重组、业务分拆、股权融资等方面的服务。由于主业身处传统行业，该集团希望培育出新的产业，一是加速旗下子公司的成长；二是尽快培养出1-2家上市公司，这两家公司均有一定规模（6-7亿元年收入，6000万-7000万元利润），业务发展很快。

在确保国有资产增值的前提下，Peter为其设计了一项计划，让该集团决定放弃对这两家企业的控股权，即

增资扩股后集团对这两家企业的股权从目前的100%稀释为30%。引入充足资金后，企业可以顺利实施其海内外扩张计划，年增长率从目前的10%左右可以升至25%-30%。

Peter说，交易完成后，表面上看

集团仍持股权比例降低，但从实际收

益计算，集团的资产和账面收益都有

大幅提升，并且2-3年后就有机会成

为两家上市公司的重要股东。”

事实上，该知名国企集团的举

动今年以来正在成为一场风潮，在

国有企业改制重组加速的背景下，

越来越多的国企和上市公司在成

为“卖家”的同时，也成为炙手可热

“甩卖”项目 PE无奈“傍大款”

从PE的角度看，“甩卖”手中的项目更多是一种被动的选项。此前的五年中，中国PE市场属于“Pre-IPO时代”，九鼎投资合伙人蔡蕾对此总结说，这个时代有三大特征，就是“高、富、帅”。所谓高，就是项目投资收益高，有些机构众多项目动辄收益5倍、10倍，内部收益率甚至达到100%；所谓富，就是过去二三十年，大量质地优良的企业被挡在了证券市场大门之外，如果以Pre-IPO模式去投资企

业，可谓遍地黄金；所谓帅，就是这个年代产生了大量机构，都以短平快的方式投资和退出，1-2年，慢一点的2-3年便能够退出。

但这一切都已结束，蔡蕾认为，目前中国PE已进入“Post-IPO时代”，这个时代具有大特点：高度定制化、机构惯例化、PE急速整合化。蔡蕾认为，未来股权投资将回归高度定制化，周期更长，盈利趋于社会资本平均水平；PE/VC机构将回归惯例化，正如欧美市场几十

热点投资加大力度 积极推动经济升级

从PE的实际作用看，欧美的经验表明，创投往往能推动经济升级转型。达晨创投执行合伙人肖冰认为，推动中国经济产业升级，实际上能起到推动作用的，肯定是这些创投机构，以及我们投资的中小企业、小微企业。”

事实上，尽管目前经济形势不

佳，一些创投机构仍然在加大投资力度，达泰资本合伙人秦志勇表示，虽然整个经济形势也不太明朗，前景应该还是比较严峻的，但是对我们看好的领域还是会持续加大力度寻找好的投资机会”。在具体投资方向上，秦志勇表示，看好消费服务业，一类是卖产品的一类是为企业服务的。在未来发展的潜力上，这个行业还是非常广阔的。

清科统计的数据显示，从创投

机构投资行业分布来看，互联网在

历年均保持行业第一的水平，2013

年上半年投资行业中最引人关注的

依然是互联网行业，其发生68起

投资，遥遥领先于其他行业；获得

投资金额共计4.51亿美元。获投案

例数据第二、三位的分别是电信及

增值业务行业、生物技术/医疗健

康行业，获投案例数分别为50起和

42起。

景的公司。”

这一点在国资委相关人士释放的信息也得到印证，此前国资委发布的《关于国有企业改制重组中积极引入民间投资的指导意见》提出，国企改制中应积极引入民间投资，鼓励企业跨行业、跨区域、跨所有制的并购重组。国资委研究中心主任李保民曾表示，包括其他部委有关文件，实际上都释放了企业改革的信号，最主要的是鼓励国企和民企的双向并购重组。深圳创投公会秘书长王守仁评价说，国有资产管理体系的全面改革为收购兼并提供了机会。”

目前并购相对于上市公司来讲这是它最好的时机，相对以往，很多企业目前融资的渠道非常窄，已经没有以前那么宽了。而上市公司给予的溢价空间比较强。

事实上，并购退出已成为PE的首选项，投中集团执行总裁金建华指出，今年上半年并购退出达到了去年全年70%左右，整个并购领域占比的比重会越来越多，同时PE二级市场随之而起，尤其是PE的股份转让。

此前，2013年初，清科研究中心曾对市场上活跃的创投机构进行调研，根据调研结果，生物医疗、清洁技术、消费、先进制造业、新农业等老牌热门行业依旧是众多投资机构的关注焦点，有50.0%以上的机构将其作为热点投资方向，而生物医疗成为VC/PE关注行业重中之重。实际上，前述创投青睐的行业正是未来中国产业升级的方向。

每10股配售1.74股的比例向全体股

东配售，其中A股可配股份数量

30.74亿股，配股价格为9.29人民

币/股。预计A股融资规模不超过

285.6亿元人民币，A+H合计融资规

模不超过348.8亿元，募集资金将全

部用于补充资本金。进行配售后，在

持续坚持资本集约化经营策略、保

持适当风险资产增速和相对稳定的

现金流分红比例情况下，招商银行通

过内生资金积累，将于2015年实

现核心一级资本充足率、一级资本充

足率及总资本充足率的中期资本规

划目标。这意味着此次融资完成后，

未来的几年里，在内外部经营环境

不发生较大变化的前提下，招商银

行将通过内生资本的积累满足业务发展对资本的需求。

银监会于2011年4月27日下发

《中国银监会关于中国银行业实施

新监管标准的指导意见》，全面提高

了国内银行资本充足率标准。为适

应新的监管变化，招商银行重新制

定了中期资本规划目标，在新监管

底线之上留出1%的资本缓冲空间，

即一级资本充足率和总资本充足率

的中期目标分别为9.5%和11.5%

。截至2013年6月末招行集团口径一

级资本充足率8.00%，资本充足率

10.72%。本次招行A+H配股合计融

资接近350亿元，按半年报静态测

算，将提升招行的一级资本充足率

配股融资对招行“二次转型”战略推进和深化的重大意义

面对2012年严峻复杂的世界格局变化、复杂的经济外部形势，在克服了各种不利因素的前提下，招商银行扎实深入地推进“二次转型”战略的实施，经营业绩保持稳健增长。2013年上半年，国内经济增长有所放缓，招商银行面对复杂的外部经济金融形势，加快推进二次转型，总体保持平稳发展态势。根据招商银行日前发布的中期业绩，招行2013年上半年实现归属于母公司股东净利润262.71亿元，同比增长12.39%，税后风险调整后的资本回报率为21.25%，比2012年提高0.04个百分点，其风险资产定价能力有了显著增强，标准化精细化

的成本管理系统有效地推动成本收入比的下降。招商银行成立二十多年来快速成长有目共睹，招商银行整体品牌形象得到了社会各界的广泛认可，获得了境内外权威媒体评选的“亚太区十大零售标杆银行”、“中国最佳零售银行”、“中国最佳私人银行”、“中国最佳现金管理银行”等众多荣誉。

招商银行在二次转型方面取得的明显成果，第一，继续巩固零售的

优势，在财富管理、私人银行、小微企

业、电子银行这些方面加大拓展的

力度；第二，按照风险偏好，在监

管的原则下，着力拓展各项创新业

务，实现市场拓展；第三，通过流程

改造，加大变革力度进一步优化流

程，降低成本来提高资本回报率。招

商银行自成立以来，一直将“科技兴行”

作为全行的重要的发展战略，不断加大投入，“科技领先”成为招商

银行业务发展的又一特色，也造就

了招商银行业务创新的前提条件。

近期招商银行田行长对二次转

型赋予了新的内涵—服务是“二次转

型”的根本路径，在提升服务的过程

中，招商银行要实现从“融资向融智

的升级”。田行长提出，服务与二次转

型的关系，涵盖三个层面的问题：服

务升级是二次转型的必由之路，服务

能力是二次转型的核心动力，服务

文化是二次转型的根本保障。

当前国内外经济金融形势错综复

杂，各种不确定因素明显增多，对

招商银行未来发展提出了诸多严峻

考验。招商银行本次A+H配股将按

和资本充足率约1.4个百分点。因

此，本次融资对招行满足新监管标

准极为重要，顺利进行配股融资，将

会进一步改善招行的资本充足状

况，对其长远、持续健康的发展具

有重要作用。一旦融资完成有效补充

资本，招商银行的创新和改革将驶入快车道。在以服务为主线深入推

进二次转型战略导向下，未来招行

资本消耗速度或将有所放缓，资本效

率将进一步提高，从而为股东持

续创造更为丰厚的回报，配合二

次转型战略进一步深化，持续提高

效益和股本回报水平，再创佳绩。

—企业形象—