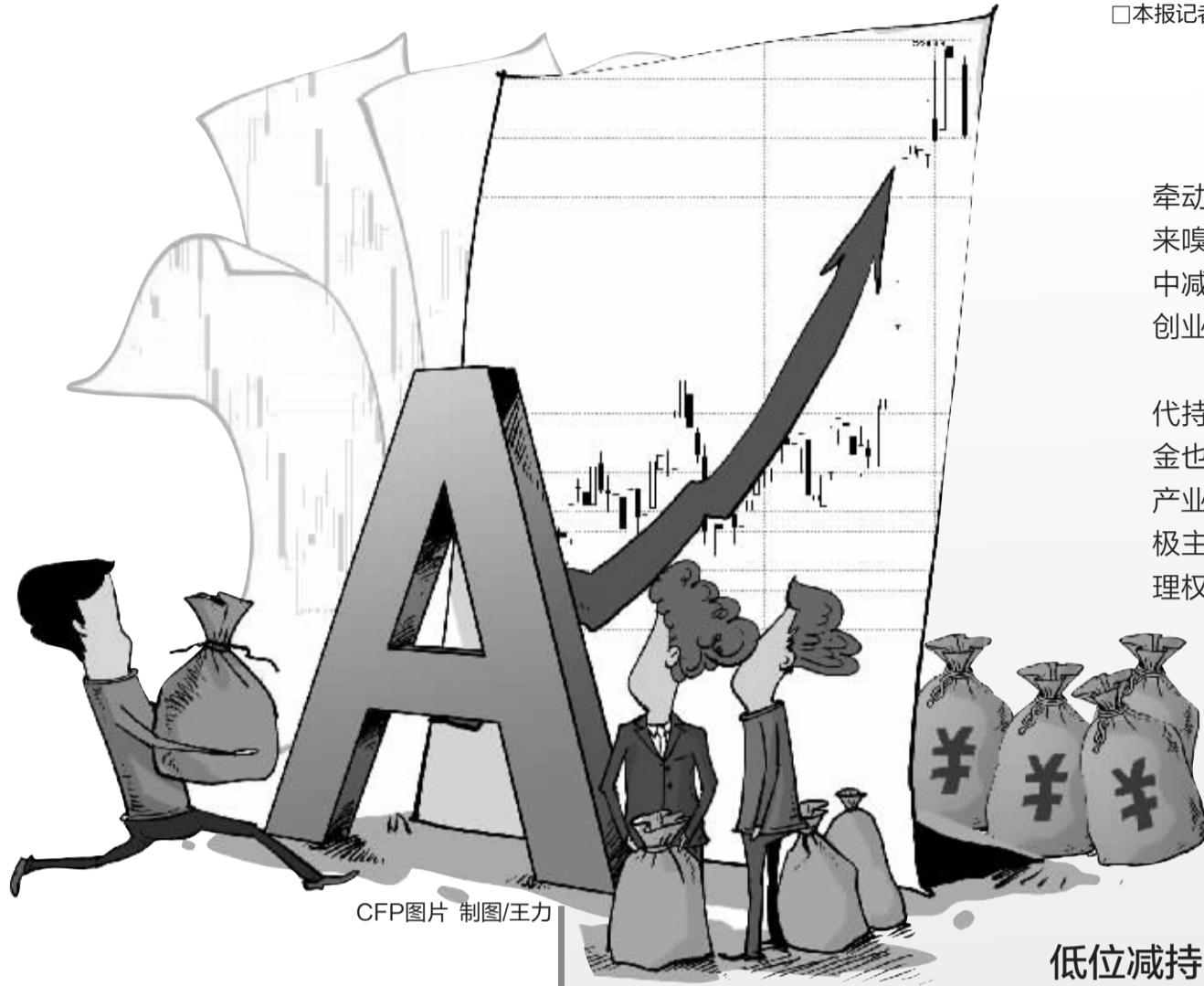


增持减持动作频繁

A股市场产业资本“套利”潮涌

□本报记者 张莉



CFP图片 制图/王力

在大盘逐渐走强之际,产业资本的动向牵动着股市神经。据券商机构统计,7月以来嗅觉灵敏的产业资本增持减持动作频繁,其中减持金额略有上升,增持金额略有下降,创业板减持金额环比降幅较大。

业内人士认为,眼下产业资本存在低位代持、高位套现的强烈冲动,而部分海外资金也通过资本掮客进驻A股。在一级市场,产业资本纷纷举牌上市公司,践行“股东积极主义”的资本大鳄开始寻求上市公司治理权,产业资本的话语权在逐步增强。同时,不少神秘控制人通过上市公司资产置换等方式打造新的“资本派系”,各种股权转让、市值管理手段举不胜举,为A股市场的行情演绎埋下伏笔。



保壳将渐入高潮

□本报记者 梅俊彦

随着新一轮退市制度改革启动,市场普遍预期“不死鸟”公司将逐步淡出资本市场。不过,这并未妨碍部分ST股股价大幅上涨。Wind数据显示,年初至今有8只ST股票涨幅超过20%。

总体来看,在已发布中报的4家ST公司中,有3家公司的业绩有所下滑。在已经发布业绩快报的38家公司中,有22家公司预计业绩下滑。业内人士预计,四季度“保壳大战”有望进入高潮。

多只ST股“逆流而上”

证监会近期就《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见(征求意见稿)》向社会公开征求意见。沪深交易所也按照退市规则制定了相关草案,与退市意见同步征求意见。证监会新闻发言人表示,这次改革是贯彻落实国务院有关“完善退市制度”要求的重要举措,目标是健全完善资本市场基础功能,实现上市公司退市的市场化、法治化和常态化。

由于面临较大退市风险,ST股的市场表现普遍低迷,不过仍有部分ST股票的股价逆流而上。如*ST钢构,其股价今年以来一直处于下行区间,自6月之后开始持续攀升。5月30日*ST钢构的收盘价是6.17元,7月3日之后曾冲高至9.71元,随后有所回落,8月7日其收盘价为9.48元。*ST大荒也有类似的走势,跟今年年初相比,其股价在6月几乎下跌了一半。7月28日*ST大荒上涨了4.09%达到7.12元,随后股价连连攀升,8月7日的收盘价为8.04元。

除了部分ST股在7月突然上涨以外,年初至今有4只*ST股涨幅超过20%。除近期复牌的*ST金泰,涨幅最高的是*ST天业,涨幅达70.04%。*ST天业在2013年12月31日的收盘价为7.01元,2月经过一段时间的停牌之后股价进入了上升区间,7月8日触及12.87元的高点以后进入了盘整状态,8月7日的收盘价为11.92元。Wind数据显示,截至8月7日,在45只*ST股中有20只股票的股价比年初高。

“保壳大战”硝烟弥漫

虽然*ST钢构的股价在近月有所回升,但实际上连续两年亏损的*ST钢构目前已经处于退市边缘,2014年能否盈利成为其保壳成败的关键。*ST钢构2014年半年报显示,报告期内公司实现营业收入3.43亿元,同比增长7.57%;净利润亏损5471.49万元。

*ST钢构表示,目前外部经营环境仍然十分严峻,造船行业仍处于深度调整期,船价价格继续处于低位;大型钢结构和配套设备业务市场竞争激烈,导致公司主营业务面临非常大的运营压力。

业内人士认为,从*ST钢构近两年业绩来看,只有今年实现盈利才能成功保壳。*ST钢构近日发布公告称,公司拟将持有的上海瑞信企业发展有限公司100%股权转让给上海联合产权交易所公开挂牌出让。如果子公司转让成功,*ST钢构将获得超过2亿元的现金收入,对其能否成功保壳意义重大。

*ST钢构的“保壳大战”只是这个板块的一个缩影。统计数据显示,在已发布的4家ST公司中,有3家公司的业绩有所下滑。在已经发布业绩快报的38家公司中,有22家公司预计业绩下滑。截至8月5日,两市有*ST国恒,*ST超日,*ST二重以及*ST凤凰四家上市公司处于暂停上市状态。如果今年继续亏损有可能被交易所强制退市。业内预计下半年保壳大战仍将硝烟弥漫,四季度有望达到高潮。

不过,也有资金对A股壳资源虎视眈眈。一位香港上市公司相关人士近期曾向中国证券报记者透露,有意在深圳地区买壳。一方面买壳之后可以拓展融资渠道,另一方面重组后股价上涨可以套利退出。深圳私募人士表示,海外和国内资本对此有一定需求。

低位减持暗藏套利玄机

近期,在多重利好因素的推动下,A股行情呈现走暖迹象,蓝筹股、周期股等涨幅明显,部分主板上市公司大股东及高管增持公司股份,提升市场看多人气。另一方面,由于创业板行情见顶风险加剧,大股东和高管的减持动作也日益增多,减持额度不断加大,与主板市场的情况形成了鲜明的对比。

券商分析人士认为,产业资本往往是一个比二级市场投资者更了解上市公司发展情况和未来业绩的群体,其增减持动向代表未来行情和产业发展的动向。尽管在公司层面,产业资本利用股价上涨进行套现是由于上市公司产业战略布局和企业发展补充资金的需要,股价上涨高位减持无可厚非,但产业资本出逃无疑也会形成市场资金失衡格局,并可能发出悲观信号,令投资者对上市公司产业发展前景产生疑虑。

值得注意的是,在医药、军工等板块受市场各路资金追捧同时,不少股价涨幅惊人的个股却频频遭遇大股东减持,多只股票减持市值达1亿元以上。与此同时,在部分上市公司业绩稳定的情形下,产业资

除了融资需求之外,大量产业资本出逃可能隐藏“低卖高买”动机,股价低位频繁换手背后,是资本方为未来上涨做市值管理布下的“棋局”。据熟悉市场资本运作

的人士透露,不少上市公司股票在大股东减持之后,反而涨势明显,其主要的运作逻辑就是通过“低位减持代持”来获得股价未来上涨的超额收益。“每一轮产业资本的出逃都可以看到这类低位换手的减持模式,目的可能在于为将来减持做避税准备。通常而言,大小非在低位减持股票后可以将所得税降至较低水平,减持后股份会由另一个关联账户代持,减持者可间接控制该账户然后做市值管理,等股价上涨后再度高位抛出。”

另有私募人士表示,大小非减持的潜规则比较多,主要在于减持股东、中间经纪人、游资等在内的资本各方的互相配合。比如让减持股东和接盘方先达成一个固定价格的转让协议,之后再宣布减持、释放利好、拉抬股价等,实际减持价格最终高出的部分就归资金运作方所有。业内人士认为,市场行情渐起之际,这类减持模式往往夹杂其中,并演变成更多资金方参与的链条,最终由二级市场中小投资者接盘。

大股东定增强化话语权

通过定增让大股东折价买进股票,这种操作模式无疑也是产业资本进行套利的方式之一。

与此同时,不少由资本大佬带领的产业投资基金也开始在上市公司定增方案中日渐活跃。6月5日,伊利股份发布公告称,公司旗下畜牧公司计划引入马云旗下云峰投资管理(香港)有限公司等产业投资基金向畜牧公司以现金方式增资。而据华数传媒此前对外公开定增预案显示,马云、史玉柱实际控制的云溪投资斥资65.36亿元认购公司非公开发行股份2.87亿股,占发行完成后华数传媒股份总数的20%。

分析人士指出,以大股东和高管为代表的产业资本军团参与上市公司定增,其实也是对所看好行业进行合理的投资。随着对上市公司话语权的加强,产业资本的介入将逐步渗透到上市公司后续的管理决策,对A股二级市场带来更大的影响。Wind数据显示,截至8月7日,共有495家上市公司发布定向增发预案,绝大多数公司的定增对象是境内外战略投资者、基金等机构投资者、拟购资产的股东,或上市公司控股股东、实际控制人等。其中有217家上市公司面向大股东、

大股东关联方及境内自然人,还有一部分是上市公司高管。

深圳某位接触产业投资基金的人士分析,当前并购市场日渐活跃,不少细分行业的龙头企业正在加速行业内的资源整合和市场布局,引入产业基金的动力较强。“目前上市公司股价在市场上尚处于低位,定向增发相对价格较低,这正符合产业资本的买入要求,越便宜越好,刺激产业资本加速进场。加上有资本大佬的介入,上市公司的定增概念也会受到二级市场的关注,其股价也有所表现。”

除此之外,今年以来不少处于价值洼地的上市公司也成为产业资本的举牌热门,徽商银行、金地集团、金融街等企业相继上演了股权争夺大战,通过增持股份举牌上市公司,也逐渐成为产业资本的扩张手段,而相关举牌概念股股价则无一例外出现大涨。华泰证券分析师认为,产业资本举牌动机有两种,一种是产业资本扩张需要,另一种则是通过举牌实现借壳上市。而在市场资金方看来,越来越多的产业资金加入举牌大战,也是刺激上市公司股价大涨的直接因素,外围投资者可以遵循产业资本投资路径寻找投资标的。

资本派系玩转股权游戏

元定增计划顺利成为大康牧业的实际控制人。有市场人士分析,鹏欣系的资本运作轨迹相对比较清晰,一方面通过不断收购热门资产来壮大自身体系;另一方面则通过旗下掌控的上市公司反复增发、除权、再增发等模式,一步步加注筹码,扩大影响力,同时也抬升了上市公司股价,做大了市值。

在A股市场中,类似鹏欣系的产业资本运作力量非常常见,而且日益形成分割上市公司利益盘的核心力量。据了解,诸如“当代系”、“硅谷系”、“梧桐系”、“恒康系”等已成为当下A股市场上新涌现的一批资本势力,这些层出不穷的资本派系通过反复不断地资本运作,将产业的枝蔓蔓延至文化、金融、互联网、新能源汽车等多个新兴产业领域,在上市企业的扩张、重生或转型的道路上扮演着重要角色。

在业内人士看来,不少业绩较差的ST公司面临退市危机之际,常常会遇到实力雄厚的资本派系援助,在被接盘之后进行迅速的资产整合而重新获得市场认可。深圳某私募人士指出,不少上市公司虽然濒临破产边缘,但债务关系简单,大资金接手后通过资产注入的方式进行运作,既帮助原企业完成产业转型,也避免了控制人在股权交易中可能出现的违规嫌疑,进而完成产业资本的布局。不过,这些娴熟运用各类操作平台的资本派系,往往通过操盘手、资本中介、私募投资资金以及隐形的内部人链条,来进行上市公司的资产置换、壳资源的倒卖以及维护股价的市值管理,成功归拢来自资本市场庞大的资金,其中不乏圈钱、财务造假等灰色空间的滋生,因而始终受到监管层和市场的警惕。

部分基金经理认为并购重组成长期热点

□本报记者 张昊

尽管近期蓝筹股持续活跃,但这并没有影响并购重组概念对于机构投资者的吸引力。多位基金经理表示,并购重组概念将成为资本市场的长期热点,他们会保持高度关注。同时,进行并购重组上市公司的后期整合值得持续关注,这将决定公司日后的实际投资价值。

关注并购重组题材

虽然近期蓝筹股普涨,但主题投资一直是今年股市的主线。由于近期IPO规模有限,大量PE投资项目需要依靠并购重组退出,正在推进的混合所有制改革也会给并购重组添上一把火。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,展望下半年的市场,除新能源汽车、苹果产业链之外,科技热点或暂时暗淡。但政策或改革主题将集中登场,比如即将破题的电力改革、不断推进的国企混合所有制试点等。魏凤春特别指出,并购重组作为2014年以来个股上涨最大的催化剂之一仍将延续演绎。“在经济转型、IPO规模有限的背景下,PE有大量的投资项目,同时也面临退出渠道不畅的困难。并购重组既可以解决PE的退出问题,也可以促进上市公司的转型与扩张,解决了一二级市场的矛盾。另一方面,国企改革可能推动国资整体上市、资产置换等,也是并购重组题材的重要机会。”

博时基金特定资产管理部副总经理欧阳凡表示,今年以来,大量页游、手游、影视剧、互联网营销、整合营销类公司通过借壳或者并购方式进入A股上市公司,这一现象背后有着深刻的经济和资本逻辑,产融结合、虚实互补,可能对未来一段时间A股市场产生深远影响。

兴业证券称,中国经济处于转型调整期,地方政府和银行体系的资产负债表都面临再平衡,利率市场化处于改革初期,从而全社会资金环境处于偏紧状态,实体融资成本偏高。而上市公司可以积极利用融资优势进行产业并购、提高效率,实现金融资本和产业资本的双赢。兴业证券表示,未来并购重组活动存在三大趋势,其中包括:新兴产业并购,横向并购关注医药和环保,纵向并购关注TMT领域;传统产业公司重生,传统行业积极拥抱新的商业模式,利用移动互联、大数据等手段提升竞争力;海外并购,仿效海外市场的成功模式。

后期整合更为关键

不过,也有基金经理表示随着并购重组的案例逐渐增多,发生并购重组事件的上市公司后期整合值得持续关注,这将决定公司日后的实际投资价值。

大摩消费领航的基金经理卞亚军认为,并购是企业成长一个非常重要的途径,优势企业通过持续并购能够强化其行业优势地位。“过去几年营销板块、医疗器械板块里有不少公司成为并购成长的优秀代表,这些公司无一例外均具有如下特点:原有的主营业务本来就很强的行业地位;并购是沿着原有业务的产业链进行的且很少跨界;能有效地向被并购企业输出优秀的企业文化从而使整合获得实效。未来一定会有越来越多的优势企业通过并购做大做强。”

不过,卞亚军也注意到,近期市场涌现出相当多的跨界并购,这其中可能有一部分案例具有明显的被并购方和并购方合谋套现的嫌疑。此外,从2014年的中报预告来看,部分2013年有跨界并购的企业其业绩增长低于预期。“这也为我们敲响了警钟,跨界并购这个动作本身可能不难,但后续整合的难度