

中概股回归潮涌 过关斩将非坦途

□本报记者 王荣

估值优势成看点

□本报记者 傅嘉

随着A股市场回暖,中概股回归再次成为市场关注话题。业内人士指出,相对于美股公司而言,A股公司的市盈率占有优势,且市场环境逐步成熟,中概股回归或迎来第二波热潮。

回归潮涌

中概公司回归的路径大致有三条:借壳登陆A股、IPO、登陆新三板。目前来看大型企业通过借壳或注入资产仍是首选,有不少企业由于财务、规模和时间上的要求选择登陆新三板,也有不少企业考虑选择尚未推出的战略新兴板。

业内人士认为,目前有很多家公司正在进行VIE结构的拆解,资本运作的手段也有创新。

近期有两个案例引发了市场高度关注,第一个是搜房网。A股公司万里股份公告表示,公司拟通过重组收购美国纽交所上市公司搜房控股旗下开展广告营销业务、研究业务及金融业务的子公司及相关资产,初步作价不超过170亿元,本次重组构成借壳上市,重组完成后,搜房控股将控制万里股份。搜房控股旗下搜房网为房地产家居互联网平台,因此搜房回归A股的路径是局部回归而不是整体回归。另外一个案例是百姓网。10月30日,百姓网在全国中小企业股转系统审查信息库披露了公开转让书。此次资本运作中,只用了25天拆完

VIE,公司迅速完成股改,不到5个月便向股东提交公开转让说明书,堪称神速。随着越来越多的案例涌现,国内投行对拆VIE的工作已经驾轻就熟。

上半年资本市场火爆,中概股曾是非常火热的话题,由于后期市场走低使得中概股私有化热潮暂时偃旗息鼓。虽然仍有中星微和航美传媒达成最终协议、阿里巴巴收购优酷土豆,以及巨人网络欲借壳上市,但相比前期的热潮已大幅降温。业内人士指出,资本市场环境持续好转,中概股第二波回归热潮有望出现。

估值具有优势

中概股所涉及的行业以互联网为主,业内人士指出,估值因素是最大看点。目前来看,国外的资本环境对于中概股并不宽容。

例如,奇虎360正在进行私有化,拟登陆A股。其2011年在海外上市后遭遇外界质疑,香橼等知名机构更是发表报告指出,奇虎360免费模式不可能持续盈利,也没有独特性,同时指奇虎360的游戏付费收入造假。从2012年该公司32亿美元收入来看,公司市值17亿美元,按照后来3年奇虎复合年均增长率80%的水平计算,当时公司的PEG(市盈率相对盈利增长比率)约为0.22倍,如在A股市场能得到更高估值。

业内人士指出,比较A股、美股同类互联网公司可以发现,A股公司的市盈率、市值均占优势,这种VC式估值极大地提高了企业的融资能力,使企业有足够的资金发展壮大。

中概股整体表现活跃

□本报记者 杨博

今年以来,数十家在美上市中概股公司宣布收到私有化要约,“返乡”热潮愈演愈烈。受到私有化预期升温和私有化要约高溢价的提振,中概股整体表现活跃,跑赢美股大市。分析师预计,在私有化浪潮推动以及多只中概股纳入MSCI指数成分股的利好推动下,中国优质企业将持续吸引海外资金关注。

中概股密集“私有化”

今年上半年,受A股市场高歌猛进以及暴风科技等科网股上市后的良好表现推动,不断有中概股企业加入私有化、回归A股的大军。但年中A股市场出现剧烈震荡,中概股“返乡”的脚步暂时放缓。近期,随着A股市场重新恢复活跃以及IPO重启,中概股私有化浪潮再次升温。

今年以来,中国明阳风电集团和瑞立集团相继宣布收到初步私有化提议。据不完全统计,今年以来已有34家在美国上市的中概股收到私有化要约。彭博统计显示,早在6月下旬,年内在美上市中概股收到的私有化要约总规模就已经达到230亿美元,超过过去12年中任何一年的规模,创历史新高。

本轮“返乡潮”中,不只是世纪互联、人人网、世纪佳缘、奇虎360等科网企业参与其中,药明康德、中国脐带血库、晶澳太阳能等生物医药和光伏企业也都纷纷加入。彭博分析认为,中概股纷纷私有化的原因之一在于相对美国市场,A股市场对同业公司给予的估值高出许多。

板块整体跑赢大盘

今年以来中概股整体表现显著好于美股大市。年初因受美股大市疲弱以及资金回流A股、港股下跌10%,阿里巴巴下跌25%。

除私有化预期外,上周14家中概股公司纳入MSCI中国指数,为中概股未来表现带来更多想象空间。11月13日,MSCI公布11月指数成分调整结果,将14只在美国上市的中概股纳入其中,其中包括阿里巴巴、百度、京东、携程、网易等互联网巨头。此次调整后,MSCI中国指数中IT行业的比重将从此前的14.4%大幅增加至21.7%,仅次于金融板块。

本次MSCI成分股调整将于12月1日起生效。MSCI方面表示,对在外国上市的公司,将首先纳入其浮动调整后市值的一半,剩下一半的市值将在2016年5月份半年指数评审上进一步纳入。有分析师测算,本次调整将推动约700亿美元资金流入入选的中概股,主动型基金也会根据跟踪业绩基准而可能增加配置。

上投摩根认为,中概股纳入MSCI指数,将推动中国资本市场国际化进程,促使海外资金持续关注中国优质企业,投资中国正当其时。

部分在美上市中概股市场表现及估值

证券代码	证券简称	所属Wind行业	今年以来区间涨跌幅(%)	最新总市值(美元:亿元)	市盈率PE(TTM)
QIHU.N	奇虎360	软件与服务	10.06	81.26	30.66
MOMO.O	陌陌	软件与服务	5.25	24.06	-92.13
XNET.O	迅雷	软件与服务	2.60	5.05	-8.80
DANG.N	当当网	零售业	-29.17	5.32	-135.46
SFUN.N	搜房网	软件与服务	-0.41	29.48	27.77
DATE.O	世纪佳缘	软件与服务	41.68	2.24	58.29
XUE.N	学大教育	消费者服务II	136.57	3.31	-22.44
WX.N	药明康德	制药、生物科技与生命科学	33.77	31.98	37.73
TAOM.N	淘米	软件与服务	6.20	1.08	-57.51
EJ.N	易居中国	房地产	-14.90	8.56	57.91
NQ.N	网秦	软件与服务	-4.86	3.40	-5.97

制图/王力 制表/王荣

盛大搜房竞相回归

按照中概股私有化的流程,在签订私有化协议之后,需要向SEC提交表格,声明该私有化交易是否经过了非经营层董事的多数表决通过;向小股东提供的对价是否为公平价值,与当前市场价格、历史价格、净账面价值、持续经营价值、清算价值等进行比较。此外,私有化还需股东大会大比例投票通过。同时,美国监管层要求,提出私有化要约的股东需全部以现金方式回购在外流通。

值得关注的是,拆除VIE架构较复杂。上述投行人士介绍,在剔除境外投资人由人民币基金接手的过程中,涉及海内外法规、税收、外汇等复杂问题。

为了省去繁复的私有化,近日搜房网宣

布,将旗下广告营销业务、研究业务及金融业务的子公司自上市公司中分拆出来,借壳A股万里股份回归。搜房网将继续保持纽交所的上市公司身份,旗下包括新房、二手房电商在内的其他业务依然保留在美国纽交所的上市公司中运营。

尽管搜房网未来在具体操作过程中,需要处理美国股东的利益以及VIE架构的有效性问题,但上述投行人士介绍,分拆上市在各资本市场已经相对成熟,如果其分拆方案满足美国市场法规,则障碍较小。相比A股,目前中概股在成长性、估值等方面具有优势,因此很多公司会推出多种方式以简化私有化的程序。

回归路非坦途

17日七喜控股发布公告,分众传媒的借壳重组方案已获得证监会有条件通过。这意味着,分众传媒将成为首家从美股整体退市再登陆A股的公司。

这个“首家整体上市”得来并非易事。今年6月3日,宏达新材公告称,拟以全部资产及负债作为置出资产(作价8.796亿元),与置入资产分众传媒100%股权(作价457亿元)进行资产置换,差额部分公司拟以7.33元/股非公开发行约54.42亿股,另现金支付49.30亿元。当时,市场预期分众传媒很快将回归A股。但6月17日,宏达新材收到证监会

和深交所调查通知书,公司实际控制人朱德洪因信息披露等涉嫌违反证券相关法律法规被立案调查。直到9月1日,宏达新材与七喜控股公告了两则与分众传媒相关的信息,前者被分众传媒抛弃而终止重大资产重组,后者则拟通过重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产方式实现分众传媒借壳上市。曾有媒体称,如果分众传媒不能在2015年登陆A股市场,其私有化及拆除VIE的杠杆资金或出现偿付风险。

投行人士介绍,由于新三板市场的制度还在完善过程中,IPO排队企业较多,为求私有化。

度,私有化后拟在A股上市的中概股企业倾向于选择借壳。

借壳A股公司要求中概股有良好的盈利能力,而目前众多中概股并不满足这一要求。

“更重要的是,相比海外市场,A股市场波动性更大。”上述投行人士指出,因此并不是所有的中概股都适合回归。要回归需要满足至少四个条件:创始人股东控制力较强、业务主营在国内、跨境市场估值差异大、公司成长性较好。换言之,中概股的回归之路并不好走,如果处理不好,部分公司甚至可能倒在私有化的路上。

资金推波助澜

司宣布了私有化计划,总交易额为创纪录的310亿美元,高于此前六年的总和。而每家提出私有化的公司背后站着众多银团,其中陌陌、奇虎360、博纳影业等公司背后均有红杉资本的身影。

中概股私有化明显利好投行、财务投资人。在分众传媒私有化过程中,复星通过订立滚动协议,不仅锁定先前于二级市场投资分众传媒的利润,亦依赖私有化机会获得进一步潜在财务收益。

各路资金之所以抢着“埋单”,主要还是A股现阶段的溢价足够高。分析人士指出,A股市场科技类股票的平均市盈率约为241倍,而目前中概股公司平均市盈率只有17倍。以此测算,市值80亿美元的奇虎360,回归A股后市值可能突破千亿元人民币,资金获利空间巨大。同时,一些私募对未来发展充满信心,认为参与中概股私有化后,在战略新兴板上市也是一个不错的选择。

资金推波助澜

“即便不能登陆资本市场,私募机构也愿意接。”投行人士介绍,有些中概股公司对战略新兴板颇有兴趣,该市场可能会允许尚处于亏损或低盈利能力的新兴科技企业上市。

“目前资金参与回归的积极性较高,我们希望介入私有化,但苦于没有合适的企业资源。”有私募基金的人士称,资金并不是问题,很多机构希望能赶上中概股的私有化潮流。

数据显示,今年以来已有26家中概股公

司宣布了私有化计划,总交易额为创纪录的310亿美元,高于此前六年的总和。而每家提出私有化的公司背后站着众多银团,其中陌陌、奇虎360、博纳影业等公司背后均有红杉资本的身影。

中概股私有化明显利好投行、财务投资人。在分众传媒私有化过程中,复星通过订立滚动协议,不仅锁定先前于二级市场投资分众传媒的利润,亦依赖私有化机会获得进一步潜在财务收益。

“即便不能登陆资本市场,私募机构也愿意接。”投行人士介绍,有些中概股公司对战略新兴板颇有兴趣,该市场可能会允许尚处于亏损或低盈利能力的新兴科技企业上市。

“目前资金参与回归的积极性较高,我们希望介入私有化,但苦于没有合适的企业资源。”有私募基金的人士称,资金并不是问题,很多机构希望能赶上中概股的私有化潮流。

数据显示,今年以来已有26家中概股公

司宣布了私有化计划,总交易额为创纪录的310亿美元,高于此前六年的总和。而每家提出私有化的公司背后站着众多银团,其中陌陌、奇虎360、博纳影业等公司背后均有红杉资本的身影。