

# 中概股回归潮涌 过关斩将非坦途

□本报记者 王荣



19日中银绒业表示,控股股东中绒集团参与的盛大游戏私有化交易获后者股东大会通过;月内有望完成合并交易的交割。此前,分众传媒与巨人网络公布了回归进展;搜房网更是绕过私有化,选择分拆借壳方式回归A股。数据显示,今年以来,已有26家中概公司宣布了私有化计划,总交易额达310亿美元,高于此前六年的总和。

投行人士向中国证券报记者表示,跨区域估值差异、创始人及财务投资人的热情将令中概公司回归热潮持续一段时间。与此同时,由于时间成本、资金成本、股东控制力、A股市场的复杂性等因素交织,中概股回归之路并不平坦。

## 盛大搜房竞相回归

盛大游戏借壳中银绒业已不是秘密。去年9月,中银集团就成为盛大游戏私有化财团中的一员。

市场预期,盛大游戏将率先私有化并借壳中银绒业。事实上,中银绒业自去年8月一直停牌。据了解,盛大私有化方案经历了六次变更,买方财团的阵容不断变化。

投行人士介绍,盛大私有化之路曲折的主要原因是创始人股东的持股比例较小,对上市公司的控制力较弱,需要引进大量财团进入,这增加了时间成本和资金成本。“在中概股私有化过程中,创始人股东或管理层股东控制力较弱,私有化难度就会增大。”

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率投票通过。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股。

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架构的有效性等问题,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,为求速

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

“即便不能登陆资本市场,私募基金也愿意接。”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,我们也希望介入私有化,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。在分众传媒私有化回归过程中,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,一些私募对未来推出的战略新兴板较看好,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。

## 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和相关资产,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个月便向股转系统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,资本市场环境持续向好,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3.2亿美元收入来看,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V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 and 私有化要约高溢价的提振,中概股整体表现活跃,跑赢美股大盘。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。

本月以来,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、中国济带血库、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盘。年初因受美股大盘走弱以及资金回流A股、港

股市场的拖累,中概股普遍表现弱势。3月底开始,受益于私有化预期大幅升温以及私有化要约的高溢价,中概股全面爆发,中概股金龙指数(Nasdaq Golden Dragon China)在3月底到6月中旬期间的涨幅达到32%。

6月开始,伴随A股市场下挫和私有化浪潮的暂时中断,中概股表现急转直下,此后在8月至9月期间伴随美股的大幅下跌而遭遇重挫。中概股金龙指数大幅下跌32%。近期随着市场情绪修复,中概股金龙指数再次反弹,9月底以来上涨25%。今年以来该指数累计上涨10.34%,好于标普500指数。

主要个股中,网易今年以来上涨57%,优酷土豆上涨49%,新东方上涨43%,新浪上涨35%,京东上涨23%,奇虎360上涨10%,百度下跌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,剩下的一半的市值将在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

证券代码:601515 证券简称:东风股份 公告编号:临2015-042

**汕头东风印刷股份有限公司**  
**关于股东股份质押的公告**

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2015年11月19日,汕头东风印刷股份有限公司(以下简称“公司”)接到股东香港东风投资有限公司(以下简称“香港东风投资”)通知,香港东风投资将其持有的公司合计100,000,000股(股份性质为无限售条件流通股,占公司总股本的8.99%)股份,质押给中国工商银行股份有限公司汕头分行(为不同第三方融资提供质押担保),质押期限自2015年11月19日至2017年5月8日,并已于2015年11月18日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了质押登记手续。

截止本公告日,香港东风投资共持有公司604,900,000股股份,全部为无限售条件流通股,占公司总股本的54.40%。累计质押股份512,000,000股,占公司总股本的46.04%。

特此公告。

汕头东风印刷股份有限公司  
董事会  
2015年11月19日

股票简称:容胜超微 股票代码:002141 公告编号:2015-073

**广东容胜超微线材股份有限公司**  
**关于控股股东部分股权解除质押及再质押的公告**

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

广东容胜超微线材股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)近日接到控股股东广东资丰矿业集团有限公司(以下简称“资丰矿业”)将所持有的部分股份解除质押及再质押的通知,具体情况如下:

一、本次解除质押情况

资丰矿业将所有的质押给华融证券股份有限公司的本公司45,400,000股无限售条件流通股解除质押,解除质押登记手续于2015年11月17日办理完成。

二、本次质押情况

资丰矿业将所有的本公司45,400,000股无限售条件流通股(占本公司总股本的24.96%)质押给华融证券股份有限公司用于办理股票质押式回购交易业务,初始交易日为2015年11月18日,回购交易日为2016年11月18日。

截止本公告披露日,资丰矿业持有公司股份45,472,000股,占公司总股本的25%,其中处于质押状态的股份45,400,000股,占所持公司股份总数的99.84%,占公司总股本的24.96%。

特此公告。

广东容胜超微线材股份有限公司  
董事会  
2015年11月19日

股票代码:600086 股票简称:东方金钰 公告编号:临2015-113

**东方金钰股份有限公司**  
**关于公司大股东股权质押公告**

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

云南兴龙实业有限公司(以下简称“兴龙实业”)持有本公司无限售流通股445,343,892股,占本公司总股本的32.99%,是本公司第一大股东。

2015年11月19日,公司收到大股东兴龙实业通知,兴龙实业将其持有的本公司4500万股(占公司股份总数的3.33%)无限售流通股质押给招商银行股份有限公司武汉创业支行,为上市公司融资提供担保,质押期限自2015年11月18日起至质权人办理解除质押登记手续为止,并在中国证券登记结算公司上海分公司办理了股权质押登记手续。

截止2015年11月19日,兴龙实业合计质押其持有本公司444,000,000股无限售流通股,占本公司总股本的32.89%。

根据上市公司财务情况,暂未发现公司到期无法偿还资金的风险。上述质押事项如若出现其他重大变动情况,公司将按照规定及时披露相关情况。

特此公告。

东方金钰股份有限公司  
董事会  
二〇一五年十一月十九日

证券代码:000035 证券简称:中国天楹 公告编号:TY2015-74

**中国天楹股份有限公司**  
**关于收到《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》的公告**

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

2015年11月19日,中国天楹股份有限公司(以下简称“公司”)收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》(152506号),中国证监会依法对公司提交的《中国天楹股份有限公司非公开发行股票申请文件》进行了审查,要求公司就有关问题作出书面说明和解释,并在规定期限内向中国证监会行政许可受理部门提交书面回复意见。

公司与相关中介机构将按照中国证监会上述通知书的要求,在规定的期限内及时组织有关材料报送中国证监会行政许可受理部门。

公司本次非公开发行股票事项尚需中国证监会的核准,能否获得核准尚存在不确定性,公司董事会将根据非公开发行进展情况及及时履行信息披露义务,敬请投资者关注上述事宜的后续进展情况。

特此公告。

中国天楹股份有限公司  
董事会  
2015年11月19日