

暖风频吹提振预期 中概股回归柳暗花明

□本报记者 黄淑慧 徐金忠

经历了2015年的“结伴返乡”，再到2016年年中以来的纷纷“刹车”，而如今随着三六零科技股份有限公司（简称“三六零”）拟通过江南嘉捷重组上市方案的公布，中概股回归之路再度柳暗花明。11月7日，江南嘉捷复牌无悬念涨停封板，同时参股三六零的多只个股猛涨，其中炬华科技、雅克科技、天业股份、旷达科技、电广传媒、中信国安共6只个股涨停板收盘。除江南嘉捷外，还有一些上市公司也计划重启或继续推进收购中概股资产。除借壳途径外，药明康德、博纳影业、富力地产等公司都已经公布招股说明书，拟以IPO方式踏上登陆A股之旅。

业内人士表示，三六零若成功回归A股，将在一定程度上提振中概股公司的回归热情，新一轮优质中概股回归的热潮有望开启，优质公司也将为A股市场注入新鲜血液。同时，在严监管的大趋势下，中概股回归面临的合规要求依然十分严格，回归之路必须合法合规。

暖风提振市场预期

在上周五证监会召开的新闻发布会上，针对三六零拟借壳江南嘉捷重组上市，证监会新闻发言人表示，证监会将重点支持符合国家产业战略发展方向、掌握核心技术、具有一定规模的优质境外上市中资企业参与A股公司并购重组，并对其中的重组上市交易进一步严格要求。同时，将继续高度关注并严厉打击并购重组中涉嫌内幕交易等违法违规行为。

上述表态对于曾经一波三折的中概股而言，无疑是一股“暖风”。平安证券、国海证券等多家机构表示，这一表态有利于引导优质科

技股在A股上市，开启优质中概股的回归热潮。

回溯2015年，在巨人网络、暴风科技、分众传媒等公司的带动下，中概股曾掀起一波私有化回

的统计，2015年截至12月底，有33家在美上市的中概股公司收到了私有化要约，这一数字达到近几年的顶峰。

不过，在2016年5月，针对中概股回归的监管风向出现了变化。当时，证监会表示，市场对部分中概股回归提出了质疑，认为这类企业回归A股市场有较大的特殊性，境内外市场的明显价差、壳资源炒作等现象应当予以高度关注。证监会注意到市场的这些反映，正对这类企业通过IPO、并购重组回归A股市场可能引起的影响进行深入分析研究。

彼时这一表态使得中概股回归的不确定性提升，加之重组上市新规趋严，自2016年年中起，欢聚时代、爱奇艺、陌陌、世纪互联等公司纷纷表示放弃或暂缓私有化计划，私有化浪潮开

始出现密集“刹车”。而如今三六零拟借壳江南嘉捷的案例抛向市场，以及监管层的最新表态，有望扭转市场预期。

证监会新闻发言人日前表示，为更好地支持供给侧结构性改革和创新型国家建设，增强金融服务实体经济能力，扩大开放，为经济结构优化做出应有贡献，需要境内境外两个市场更好地协调发挥作用。随着宏观经济稳中向好势头的不断巩固和金融市场环境的持续改善，A股市场环境的不断优化和有效性的显著提高，同期境外主要市场持续上涨、吸引力增强，企业根据需求自主选择境内或境外市场，已具备条件作一些积极的制度安排和引导，支持市场认可的优质境外上市中资企业参与境内市场并购重组。

重启案例或陆续增多

事项进展的关注，故决定在两个月之内不会启动资产重组事项。此前，长信科技拟收购的标的比克动力，曾是纳斯达克上市公司中比能源下属企业。

此外，华灿光电11月7日早间公告，公司申请恢复审查于今年7月中止的重大资产重组事项，继续推进本次发行股份购买资产的审核。资料显示，华灿光电去年10月披露，拟16.5亿元收购和晶光电100%，该公司无实际经营业务，主要资产为通过其香港子公司持有的原中概股公司MEMSIC（美新半导体）的100%股权，公司此前中止重组原因为原文件“部分财务数据有效期已到期”。

事实上，除了“借道”回归之外，还有不少

中概股公司此前选择了IPO路径。药明康德7月14日已披露招股说明书，拟于上交所公开发行不超过1.04亿新股，占发行后总股数的比例不低于10%，计划募集资金57.41亿元。此外，博纳影业、富力地产等公司此前亦公布了招股说明书。

就回归方式而言，重组上市通道的开启，对于交易方而言是莫大的好消息，不论是选择哪种回归方式，各方对于回归A股的期望得以大大提升。根据平安证券的研究，基于对2015年以来的借壳案例及2017年9月至今的IPO案例统计，借壳上市从预案公告到获得批文的平均耗时约250天，而IPO的平均耗时则约520天。如果三六零借壳方案得以审核通过，或预示着更多优质中概股可通过相对便捷的借壳方式迅速回归A股。

回归之路须合法合规

一直以来，阿里巴巴、腾讯等优质科技股始终“缺席”A股。优质企业从海外回归A股，一方面可以扩大A股体量，提供优质投资标的；另一方面也显示出A股的吸引力，可以成为全球企业上市的新目的地，全球资金投资的新去处。

近期，在优质科技公司A股上市方面，积极信号频现。除了证监会对中概股的上述表态外，上交所理事长吴清日前表示，新蓝筹、新经济、新三板市场，服务于当前经济创新转型，将股票市场从过去以传统的大盘蓝筹为主的市场，转变为多层次、多样化、有包容性的新蓝筹市场。并希望未来十年产生的新一代“阿里、腾讯、百度”能够优先选择上交所上市，而不是舍近求远到境外市场。

平安证券分析师表示，多年来，囿于A股严格的上市要求和融资限制，如BAT、京东、新浪、网易等互联网公司均选择海外上市，如三六零最终能够回归A股，无疑将显著提高A股信息透明度和互联网板块的质量。更为重要的是，如三六零成功借壳，或可开启优质中概股的回归

热潮，必将大幅提升A股科技板块的含金量。

在A股上市已经成为科技类公司的大势所趋。此次，三六零借壳江南嘉捷，三六零董事长、总经理周鸿祎就明确表示，回归A股解决“身份”问题后，三六零成为国家网络安全战略的重要成员。“身份”问题实际上不仅仅三六零一家，目前已经是众多国内科技公司需要考虑的现实问题。另外，对于科技公司而言，回归能享受到A股估值溢价，亦是不争的事实。

国金证券分析人士认为，包括中概股在内的科技企业在国内外上市，在估值上的优势十分明显，国内市场对业绩优异、成长稳定的科技企业给予的估值一直较高，而且国内资金更容易理解包括中概股在内的科技公司的技术逻辑、市场竞争优势等。“A股正在出清对不合理成长预期的炒作，但是代表着产业升级发展，代表着科技强国、创新发展方向的优质科技类企业在国内市场将坐享投资者的热捧。”

不过，在严监管的大趋势下，中概股回归面临的合规要求依然十分严格。在10月31日

的发审会上，就有一例中概股私有化之后通过IPO回归被否的案例，即稳健医疗在10月31日被否。

这家公司曾在美上市，随后私有化退市，转战境内IPO。发审委对稳健医疗提出诸多关于“私有化”的问题，要求发行人说明在美国间接上市、后通过私有化退市并申报A股IPO的具体原因及其商业合理性；是否符合我国相关监管部门当前的最新监管政策和监管要求等。业内人士表示，A股市场欢迎符合国家产业战略发展方向、掌握核心技术、具有一定规模的优质境外上市中资企业回归，但是回归之路必须合法合规、合情合理。

部分中概股重组回归A股方案简介

中概股	交易对方及代码	方案简介
三六零	江南嘉捷 601313	公司拟出售其全部资产及负债，通过资产置换及发行股份购买三六零科技股份有限公司100%股权。其中，三六零100%股权的作价为504.16亿元。借壳完成后，上市公司实际控制人将变更为周鸿祎。
美新半导体	华灿光电 300323	拟16.5亿元收购和晶光电100%，该公司无实际经营业务，主要资产为通过其香港子公司持有的原中概股公司MEMSIC（美新半导体）的100%股权。
分众传媒	七喜控股 002027	2015年9月，七喜控股宣布分众传媒100%股权转让给七喜控股，作价457亿元注入上市公司，此后，七喜控股连续七天涨停。
完美世界	完美环球 002624	2016年1月6日，完美环球公告称，公司拟向完美世界全部股东发行股份，收购完美世界100%股权，交易对价120亿元。2016年7月19日，完美环球对外宣布，将原上市公司名称由完美环球正式更名为完美世界。至此，完美世界正式回归A股市场。
巨人网络	世纪游轮 002558	2015年10月，世纪游轮发布重组公告，世纪游轮拟以29.58元/股的发行价格，向巨人网络的全体股东非公开发行4.43亿股，作价131亿元购买巨人网络100%股权，由此巨人网络成功借壳回归A股。

数据来源:上市公司公告等

记者观察

优质并购重组是源头活水

□本报记者 徐金忠

频变脸、业绩承诺无从落实的情况屡见不鲜。统计数据显示，过去三年，上市公司因定增重组、并购重组而涉及的业绩承诺未完成量，呈现逐步攀升态势，但这样的情况正在发生根本性的变化。随着各级监管部门不断健全现有并购重组制度，在支持上市公司通过并购重组出清落后产能、培育和注入新技术和新业态的同时，监管更是强化对“忽悠式”、“类借壳”、“双高类”重组的监管问诊，加强对并购重组的信息披露和事中事后监管。

并购重组是A股市场发展的源头活水，而优质并购重组更是A股市场持续健康稳定发展的重要动力。数据显示，2016年实施完成并购重组的84家创业板公司，当年度营业收入、归属于上市公司股东净利润同比增幅分别为63%和135%，2017年上半年分别为86%和137%。可以看出，重组公司业绩增长迅猛，实施效果较好，外延并购对创业板公司发展壮大发挥明显的正面作用；重组公司净利润增长率远大于收入增长率，说明重组交易有效提升上市公司盈利能力。而在主板上，2016年以来，沪市上市公司共完成并购重组150单，交易金额近5800亿元，其中上市公司并购重组与经济转型升级、供给侧改革等紧密相连。并购重组主动服务供给侧结构性改革大局，钢铁、煤炭、水泥、化工等行业产能出清迈出实质性步伐。

观察沪深两市上市公司并购重组情况可以发现，国有控股上市公司改革需要合法合规进行并购重组，民营上市公司转型升级、把握经济发展和行业革新机会、实现产业升级换代和为全体投资者谋求更大利益等等，都离不开并购重组这一有力市场武器。

当然，在前期市场发展过程中，上市公司并购重组曾出现过不少问题。“忽悠式”重组、内幕交易、违规资产对倒、重组资产频频

越位、业绩承诺无法兑现的情况屡见不鲜。统计数据显示，过去三年，上市公司因定增重组、并购重组而涉及的业绩承诺未完成量，呈现逐步攀升态势，但这样的情况正在发生根本性的变化。随着各级监管部门不断健全现有并购重组制度，在支持上市公司通过并购重组出清落后产能、培育和注入新技术和新业态的同时，监管更是强化对“忽悠式”、“类借壳”、“双高类”重组的监管问诊，加强对并购重组的信息披露和事中事后监管。

当前，正本清源中的上市公司并购重组，正在为市场贡献越来越多的积极力量。华泰证券研究报告表示，2017年下半年开始，并购重组出现重要特征：并购重组加速但跨界并购限制趋严，在产业链并购大趋势下，预计龙头企业会纵连横的优势凸显，并购重组新时代将继续“以龙为首”。

上述转变对于上市公司主体而言，其理解更为深刻。诚如一家上市公司董秘所言，监管部门对上市公司并购重组的态度一直积极、开放，但是在严监管的背景下，上市公司在并购重组上需要更加合法合规、慎之又慎。让“忽悠式”的并购重组现出原形，鼓励切实提升公司盈利的并购重组；让风险失控的盲目跨界并购止步，进而推进行业内公司并购优质产业项目以及互相之间的兼并重组；让暗藏各类违规操作、内幕交易的“害”并购重组无处躲藏，而让合法合规、优质可靠的并购重组走得更远、更好，如此等等。

其实，可以发现，近年来，上市公司并购重组就是沿着上述路径不断发展中。因此，我们完全有理由期待规范发展的上市公司并购重组，为A股市场的稳定与繁荣提供更强大、更积极的动力。

中概股市场表现抢眼

□本报记者 黄淑慧

今年以来，美股整体表现优异，中概股表现亦十分抢眼。截至11月6日，霍特中概股指数年内涨幅高达55.17%，遥遥领先美股三大指数。在诸多机构看来，中概股板块整体市值已较为可观，其中不少龙头标的更是一定程度上反映了中国新经济的潜力。

多只中概股股价翻番

霍特中概股指数是一个对修正后市值进行加权、衡量在美上市中国概念股整体表现的指数，2017年以来该指数累计涨幅达到55.17%。

今年以来，不少中概股的市场表现可圈可点。财汇金融大数据终端显示，目前共计有165只中概股在美上市交易。今年以来，截至11月6日，有97只上涨，其中21只实现了股价翻番。其中，阿里巴巴今年以来股价涨幅达到11392%，最新市值达到4810.87亿美元，好未来、新东方两大教育标的分别实现了158.86%和109.03%的涨幅，微博、58同城、华住酒店、欢聚时代等个股的涨幅也均在100%以上。京东、百度亦实现了53.34%、48.73%的年内涨幅。

以最新市值计算，除了阿里巴巴以外，百度、京东、网易、携程、微博等互联网个股的市值均超过200亿美元。若折算成人民币，均为市值超千亿元甚至几千亿元的公司，好未来、新东方、中通快递等个股的市值也在100亿美元以上。

对此，海通证券首席策略分析师荀玉根指出，由于大量新兴企业在海外上市，A股并不完全代表中国上市公司，在美国、香港的中资上市公司市值，对应A股总市值已经很可观，而且这个趋势在强化。近两年部分新兴产业中概股盈利高增长，且累计涨幅较大，正处于高速增长阶段。如果这部分企业在A股上市并纳入沪深300，则沪深300的市场表现将更好。

高盛推出的“新漂亮50”名单中，除了25只A股上市标的，还包括25只港股和美股标的，以用



制图/苏振