

抄底买壳 国资身影频现A股

□本报记者 欧阳春香

7月26日,控制权转让概念股掀起涨停潮,金一文化、华塑控股、金力泰等多股涨停。近期A股控制权转让扎堆出现,国有资本特别是地方国资频频出手,成为A股控制权转让市场新势力。数据显示,今年共有18家上市公司拟接盘方具有国资背景。其中,地方国资企业有11家,成为上市公司控制权接盘主力。

“近期国资接盘案例增多,一方面,在去杠杆大背景下,很多上市公司股权质押率接近100%,大股东资金链紧张面临爆仓风险,所以主动寻求国资进场,缓解流动性压力;另一方面,随着‘壳价’不断走低,许多地方国资有寻找上市公司作为资本运作平台的意愿。”长城证券并购部总经理尹中余说。



制图/韩景丰

今年以来35家上市公司被举牌

□本报记者 董添

今年以来,35家上市公司被举牌。其中,10家被同行业举牌。部分上市公司由于被举牌,股价大幅拉升。此外,多家被举牌的上市公司涉及连续增持,甚至多次达到举牌线。

多数公司属制造业

东方财富Choice数据显示,今年以来,35家上市公司被举牌。分行业来看,35家上市公司中,21家属于制造业,占比高达60%,远高于其他行业。此外,批发和零售行业4家,信息技术行业2家,房地产行业2家,电力行业2家,教育行业2家,农林牧渔行业1家,综合行业1家。

上述35家上市公司被同行业举牌的有10家。7月5日海立股份披露的《简式权益变动报告书》显示,持股5%的大股东格力电器自4月23日至7月4日共增持海立股份4331.55万股,占比5%,二次触及举牌线。公告显示,此次举牌旨在扩充格力电器产业链结构和整合产业优质资源,借助上海国际化地位的人才、信息和创新优势,由此打造产业链更加齐全的国际化企业。

资料显示,海立股份主营业务为空调压缩机,格力电器是集研发、生产、销售、服务为一体的专业化空调企业。

部分上市公司由于被举牌,股价大幅拉升。7月17日晚间,兆新股份公告,深圳宝信金融服务公司从7月11日至7月17日增持公司股份9412.06万股,持股比例达到5%。此前,深圳宝信未持有公司股份。本次权益变动主要基于对公司未来发展前景及投资价值的认可。从二级市场表现看,兆新股份自7月11日最低点3.16元/股,一路上涨至7月24日最高点5.52元/股,区间涨幅高达75%。

不少公司被持续增持

值得注意的是,上述35家被举牌的上市公司中,不少公司在持股比例首次达到举牌线后,不断被增持,以至于多次达到举牌线。5月18日新南洋发布的《简式权益变动报告书》显示,本次权益变动前,中金投资(集团)有限公司及一致行动人合计持有新南洋10%的股份。本次权益变动后,合计持有15%的股份。

2018年以来部分被举牌的公司被同一个大股东连续增持。5月25日三木集团发布的《简式权益变动报告书》显示,5月14日到5月24日,福建阳光集团上海实业有限公司通过深交所系统以集中竞价方式累计增持三木集团股份2327.5857万股,持股比例达到4.99997%,逼近举牌线。6月7日,公司二次公告,5月31日到6月6日,福建阳光集团上海实业有限公司再次增持2327.5947万股,持股比例达到5%的举牌线。本次增持后,持股比例达到9.99997%。

还有公司被举牌后,后续仍有增持计划。6月27日山东金泰公告,公司于6月26日收到股东杭州纯阳资产管理有限公司出具的《山东金泰集团股份有限公司简式权益变动报告书》,截至公告日,大股东累计买入公司股份1485.6935万股,占公司总股本的10.03%。公告显示,纯阳公司看好上市公司未来发展前景,计划在未来12个月内增持不少于60万股公司股份。纯阳公司未来12个月内无主动获取公司控制权的计划。

国有资本抄底

7月24日,当代东方公告称,公司控股股东当代控股与山东高速投资控股有限公司(简称“山高投资”)签署了《合作框架协议》。山高投资拟对公司进行股权投资,不超过29.99%股份,成为当代东方新控股股东。当代东方相关人士表示,民企市场化程度高,与山高投资做强文化板块的战略和雄厚的资金资源形成互补,双方将建立文化金融平台。

与当代东方类似,今年以来红宇新材、联建光电等18家公司控制权的拟接盘方均有国资背景。上述国资背景公司大多为国资委或地方国资委旗下公司,大部分是国有资本投资/运营公司,或者是国有资本投资/运营公司旗下投资板块公司。

值得注意的是,上市公司控制权转让趋于活跃的同时,转让价格不断走低。多家上市公司“壳价”不超过3亿元,甚至出现现金一文化的“一元卖壳”。7月25日,金一文化发布公告,公司实际控制权变更事项获北京市国资委批复,北京海淀区国资委即将入主。该公司曾披露,实控人钟葱与其弟钟小冬拟将持有的公司控股股东碧空龙翔69.12%、4.20%的股权转让给北京海淀科技金融资本控股集团,转让价为1元钱。海科金集团是北京市海淀区政府、区国资委通过整合区属金融服务资源组建的区域科技金融服务与实施平台,实控人为海淀区国资委。

在天海防务案例中,扬中市金融控股集团仅支付2.3亿元即成为上市公司实控

人。天海防务透露,通过此次股权转让,将优化股权结构、拓宽融资渠道和发展潜力,解除控股股东刘楠的高质押风险。不过7月25日,天海防务公告,控股股东终止向扬中金控转让实控权。

而红宇新材的控制权转让受让方华融国信只需支付1.16亿元,便可取得该公司控制权。

某大型私募机构负责人向中国证券报记者表示,今年以来股价普遍跌幅明显,小市值股票扎堆出现,上市公司“壳费”下降。不过,不能单纯从名义上的股权转让价格判定贵与贱,要结合股债两方面投入综合计算成本。例如金一文化,北京市海淀区国资委需向金一文化提供30亿元流动性支持。

博弈格局生变

梳理发现,除三聚环保等少数公司外,被收购的上市公司多为市值在三四十亿元小公司,主营业务普遍不佳,股权质押率较高,被收购的上市公司主营业务与收购方的产业布局差异较大。

某环保上市公司董事长透露:“上半年多家出现资金链危机的上市公司都在积极接洽国资。”近期被国资控股的北京地区一家上市公司董秘坦言,主要还是资金问题,今年银行对于民营企业放贷明显收紧,大股东股权质押触及平仓线后引发连锁反应,资金链更加紧张。若国资入驻,在缓解公司流动性的同时,等于给上市公司做出背书,在银行授信方面将获更多便利。

“很多陷入流动性危机的卖壳方倾

向于跟国资打交道,这样保障性更高。”一位正在牵线上市公司股权转让的投行人士称,此前作为“屯壳大户”的私募遭遇冷落,因为很多私募自身资金实力不济,以前都是借助银行杠杆买壳。

专业并购研究机构添信资本指出,国资接盘增多更深层次原因是国资管理从“管资产”到“管资本”的模式变化。这里分为两类情况。

一类是国资公司本身从事国有资本运营业务,获得上市公司控制权可实现旗下优质资产证券化,从而推动混改,利用资本市场做大做强优质资产,实现优质资产保值增值。目前市场上的买家以这类国资公司为主。这类公司大部分改组完毕,

内部激励机制市场化程度高,所以其入主公司的后续动作值得期待。以当代东方的新控股股东山高投资为例,乃山东高速集团全资子公司,以“投资、控股和资本运作”为中心,涵盖基金、融资租赁、投资、资产管理四大业务板块。

另一类是国资公司成立目的是投资某一特定的新兴行业,承担了培育新兴产业任务。这类公司往往投资了不少初创型企业,项目有较大融资压力,但是所投资企业不一定能达到上市标准。获得上市公司控制权后,国资公司可利用并购重组方式实现旗下资产上市,实现“投融管退”闭环。同时,国资公司可利用上市公司本身的募资优势,将上市公司打造成产业整合平台。

“控壳”新套路涌现

“虽然国有资本接盘热情高涨,但交易双方谈判难度仍然很大。”上述私募机构负责人表示,“从我们接触的案例来看,一方面卖壳方不到万不得已不愿意转让控制权,陷入危机后又希望迅速找到接盘方。而国资大部分不愿意接受高溢价,重视风控,决策过程需要有一段时间。”

为平衡交易双方利益,在今年国有资本获得控制权案例中,出现多种创新模式。天海防务、宜安科技等多家上市公司控制权转让都采用了小部分股权协议转让+委托表决权方式。在宜安科技案例中,公司原控股股东宜安实业拟将公司9.78%的股份转让给株洲国投,另将7.6%的股份表决权、提案权等委托给株洲国投行使。交易完成后,公司实控人变更为株洲市国资委。上海交通大学上海高级金融学院副

教授陈欣认为,“协议转让+委托表决权”的方式灵活:对于股份所有权而言没有发生转移,可以避免监管;对受让方来讲,则可以实际控制公司。

而红宇新材的控制权转让由于涉及限售股,公司在委托表决权基础上,采用了市场罕见的“远期交割”模式。具体方案分为三步:第一步,朱红玉等3名一致行动人合计上市公司5.48%股权转让给华融国信;第二步,将上述3名一致行动人合计14.52%股权涉及表决权、提案权等相应股东权利委托给华融国信;第三步,14.25%对应的股份在2021年2月前分步转让给华融国信。由于“远期交割”行为不符合监管层相关规定,最终红宇新材的控制权转让方案中取消了远期交割价格设定。

万业企业则在近日拿出一份“一石三鸟”的复杂方案,打算将“实际控制人变更、引入集成电路基金、跨界半导体设备业务”一次完成。7月17日公司公告,二股东三林万业拟向集成电路基金转让其所持万业企业7%的股权。本次交易前,大股东浦科投资持有公司28.16%的股权,三林万业持有公司20.53%的股权,公司无实际控制人。转让后,三林万业持股比例降为13.53%,浦科投资将成为上市公司控股股东。

添信资本认为,虽然国有资本频繁“抄底”,但收购大股东股权存在风险:一是A股上市公司与大股东之间往往存在复杂的资金链关系,如果原控股股东股权被冻结,会对上市公司造成影响;二是退市新规出台背景下,“壳股”退市压力加大。

创业板控制权转让进入活跃期

□本报记者 欧阳春香

上市公司控制权转让持续活跃,且多数集中于创业板公司。Wind数据显示,今年以来创业板公司发生的控制权转让案例共20起,超过2014年至2017年的总和。

创业板“壳价”持续走低

统计显示,2014年至2017年共计发生13起创业板公司控制权转让案例。今年以来,创业板已发生20起控制权转让案例,包括三聚环保、大富科技、红日药业、腾信股份等。

7月3日,乐金健康公告,公司控股股东金道明及一致行动人与融捷集团签署《控制权转让协议》。根据协议,转让方将合计持有的5.07%股份转让给融捷集团,转让价格为每股7元,转让总价为2.85亿元。同时,转让方拟将合计所持公司10.29%股份对应的表决权委托给融捷集团行使。交易完成后,融捷集团合计可行使该公司21.02%的股份表决权,将成为公司控股股东。

在已发生的20起创业板控制权转让案例中,转让金额最大的是华录百纳。3月22日华录百纳公告,原控股股东华录文化将所持有的12.55%股份转让给盈峰集团,将所持有的5%股份转让给普罗非,每股转让价格为12.63元,合计作价18亿元。盈峰集团和普罗非为一致行动人。转让完成后,公司控股股东将由华录文化变更为盈峰集团,实控人由华录集团变更为何剑锋。

与华录百纳形成鲜明对比的是,不少案例只需要一两亿元就能拿下控制权,例如红宇新材、天海防务的实际控制人分别以1.16亿元和2.31亿元“卖壳”,将创业板“卖壳”价拉入2亿元时代。

市场人士认为,创业板“壳价”持续走低,有多方面原因。按照监管规定,创业板不能借壳。此外,今年以来A股市场持续低迷,不少上市公司股价随之下跌,小市值股票扎堆出现;不少创业板公司因股权质押“平仓”危机不得不断转控制权。

三大原因致交易升温

一般而言,在控制权转让交易中,若以股权发生转移的目的区分,大致有两种类型。一类是以长方集团、华录百纳等为代表的产业并购型交易,另一类是以买壳收购为手段,进行重大资产重组,如红宇新材、天海防务等。上半年创业板买壳交易案例有5个,在A股所有有壳交易中占比达33%,超越主板(为13%)。

长城证券并购部总经理尹中余认为,虽然按照规定创业板不能借壳,但今年以来南通锻压等“三方交易”案例获批,为创业板控制权转让提供了更多可操作空间。

1月创业板公司南通锻压收购亿家晶视的交易获得无条件通过,从预案推出到过会只用了不到3个月,交易方案曾被视为“不构成借壳”交易的典型。南通锻压交易过会堪称A股并购监管风向标。随着并购重组监管边界变得明晰,在保持控制权稳定的前提下,公司进行大并购拥有了更多可能性。

2017年10月,南通锻压发布公告,拟通过发行股份及支付现金方式购买亿家晶视70%股权,并募集配套资金。1月重组方案获证监会重组委无条件通过。5月17日,南通锻压公告称,股权收购过户完成,南通锻压以总交易对价9.24亿元购得亿家晶视70%股权。

专业并购研究机构添信资本认为,2018年创业板控制权转让大幅增加有以下几方面原因:一是公司本身业务好,或是虽然公司当期业务不是很好,但买壳方看重其所处行业发展空间;二是创业板壳公司获壳成本低,创业板买壳方平均成本为6.11亿元,低于整体买壳成本均值8.21亿元;三是并购重组的监管边界更加清晰。

2018年以来控制权转让给国资的部分上市公司

公告时间	股票代码	上市公司	市值/亿元	买方	买方实控人
20180724	000673	当代东方	145	山东高速投资控股有限公司	山东省国资委
20180709	002721	金一文化	76	北京海淀科技金融资本控股集团	北京市海淀区国资委
20180626	300072	三聚环保	451	北京市海淀区国有资产投资经营公司	北京市海淀区国资委
20180624	300269	联建光电	44	广东南方新视界传媒科技有限公司	广东省人民政府
20180611	600358	国旅联合	24	江西省旅游集团有限责任公司	江西省国资委
20180605	300392	腾信股份	31	青岛浩基资产管理有限公司	青岛市崂山区财政局
20180602	603021	山东华鹏	26	建投投资有限责任公司	国务院国资委
20180531	300345	红宇新材	27	华融国信控股(深圳)有限公司	舆情战略研究中心
20180506	002175	东方网络	32	昆山阳澄湖文商旅集团	昆山市国资委
20180418	300328	宜安科技	35	株洲市国有资产投资控股集团	株洲市国资委
20180409	002480	新筑股份	50	四川发展(控股)有限责任公司	四川省国资委
20180330	300279	和晶科技	32	荆州市慧和股权投资合伙企业	国务院国资委
20180323	002427	*ST尤夫	27	航天科工投资基金管理有限公司	国务院国资委
20180428	600784	鲁银投资	33	山东国惠投资有限公司	山东省国资委

数据来源:WIND 制表:欧阳春香