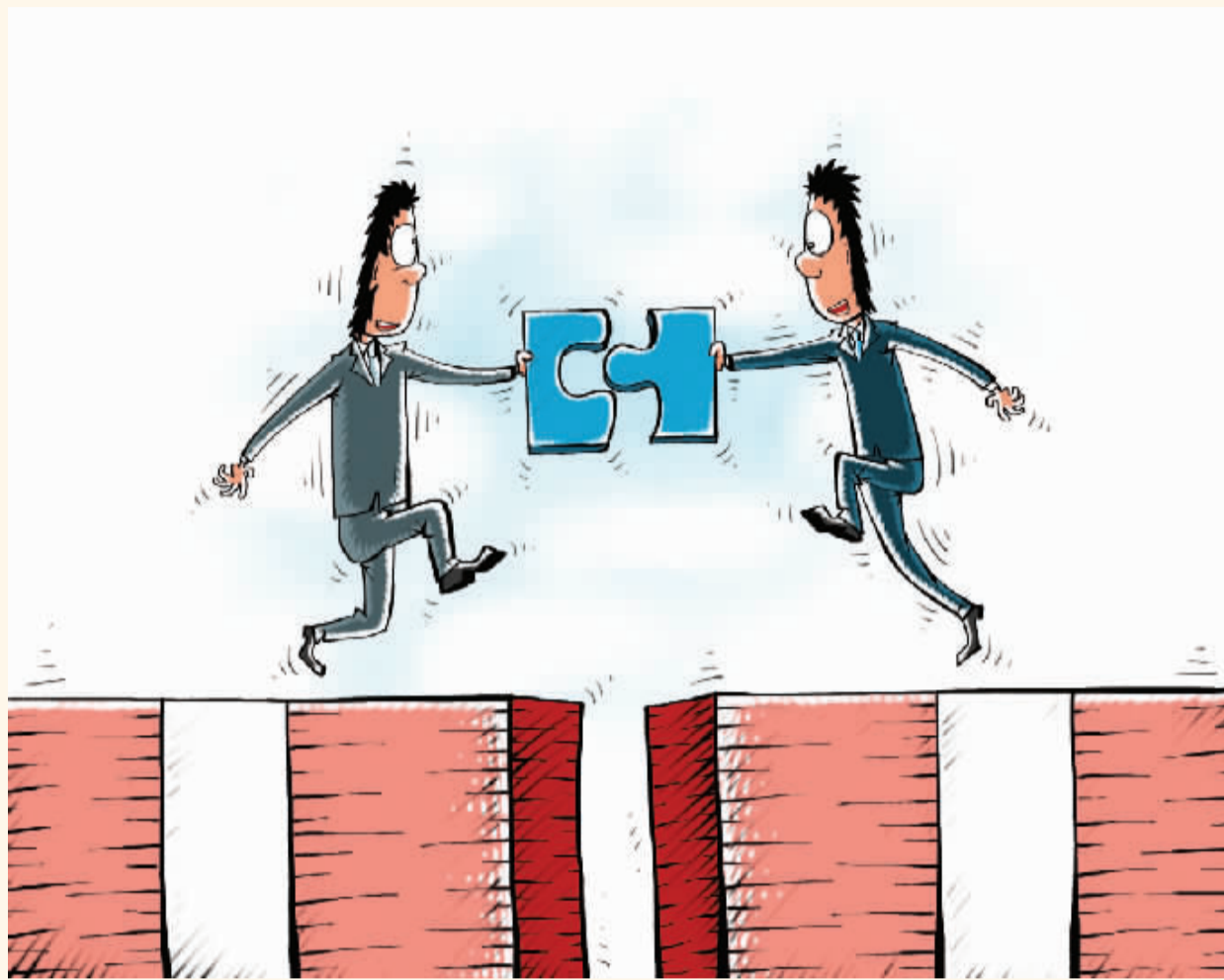


A股公司并购挂牌企业热情高涨

□本报记者 黄灵灵

全国中小企业股份转让公司发布的数据显示,上半年新三板市场累计披露收购报告书122次,交易金额合计228.63亿元,同比增长29%。其中,上市公司成为收购方“主力军”。

从被并购挂牌企业情况看,头部效应渐显,盈利状况好且增长能力强的企业成并购热门标的。同时,A股公司的并购策略发生变化,受让股权比例有所下降,且并购拟摘牌的挂牌公司比例有所降低。业内人士指出,在资金趋紧的情况下,上市公司倾向于广撒网、多并购。



视觉中国图片

上市公司成并购主力

股转公司指出,市场并购质量配比更趋合理,上市公司并购新三板公司较为活跃。从收购主体看,上市公司是收购挂牌公司的重要参与主体。上半年A股公司收购挂牌公司合计21次,涉及交易金额合计153.71亿元。同时,上市公司收购挂牌公司拟摘牌比例有所降低,从2017年同期的72.73%降至42.86%。这反映出上市公司对挂牌公司保持挂牌状态的支持态度。

北京南山投资创始人周运南表示,这反映出上市公司认可挂牌新三板有利于被收购公司发展。

业内人士指出,随着股转系统监管升级,新三板市场进出“门槛”均有所抬升。有些中小企业管理规范不足,比如股东资金占用、调节利润等。如果这些问题在挂牌期间没有得到妥善解决,试图“钻空子”,先从新三板

摘牌以躲避监管,通过一段时间将财务问题、规范性问题解决后再申请IPO,或寻求被上市公司收购,这条途径难以行得通。

以亨达股份为例,公司提出摘牌申请后,股转系统要求公司就经营情况、股份变动情况、摘牌事项等作出详细说明。目前,亨达股份摘牌事项仍未获得批准。

“规范运作方面,挂牌新三板信息更公开透明。这对上市公司的管理而言利大于弊。”北京新鼎荣盛资本管理公司董事长张驰对中国证券报记者表示,“对于上市公司而言,被收购的子公司接受股转公司监督,可以节省管理规范成本,省去许多人力物力。”越来越多A股公司认识到挂牌新三板的好处,愿意让被收购企业留在新三板。

7月以来,新三板并购市场火热。全国股转公司指出,7月份共18家挂牌公司披露收购报告书,交易金额合计13.50亿元。其中,2家挂牌公司被上市公司收购,红岭云被南天信息以581.56万元现金收购,名城科技被中山公用以2.36亿元现金收购。

8月份以来,上市公司收购新三板企业持续走红,交易金额剧增。8月8日,A股公司瑞丰光电、康达新材、兴业矿业分别公布了收购新三板公司的计划。其中,瑞丰光电拟出资1.02亿元,收购新三板公司唯能车灯51%股权,康达新材拟以现金收购新三板公司易快来25%股权,交易作价1.13亿元。兴业矿业拟通过发行股份和支付现金相结合的方式购买,雪银矿业99.89%股份,交易价格初定为9.99亿元。

盈利及成长能力是关键

广证恒生新三板研究团队指出,以首次公告日为基准,剔除同一并购事件,截至2018年8月3日,上市公司并购新三板企业公告87例,完成17例,新增案例个数同比增长42.63%。并购金额方面,2018年以来公告累计交易金额222.87亿元,同比上升7.19%。

广证恒生新三板分析师陆彬彬表示,新三板企业目前估值水平较低,是并购新三板企业较佳的时间窗口。对于新三板企业而言,在IPO审核趋严的情况下,被并购重组吸引力增加。相比2017年,今年以来A股公司更倾向于盈利状况较好的新三板企业。

业内人士指出,从被上市公司并购的挂牌企业总体情况看,挂牌企业的头部效应渐显。新三板市场流动性欠佳,存在被并购需求的挂牌企业不在少数。在这样的

情况下,挂牌企业的质地尤为重要,盈利情况好、成长能力佳的挂牌企业更受青睐。

据广证恒生数据,截至8月3日,今年以来被上市公司并购的新三板企业中,7家企业归母净利润在1000万元以下,占比为14.28%;19家企业归母净利润在1000万-3000万元,占比38.77%;归母净利润在3000万-1亿元的企业15家,占比30.61%;4家企业归母净利润超过1亿元,占比为8.16%。

从这些数据不难看出,盈利规模较大的挂牌企业更受上市公司青睐。以兴业矿业拟收购雪银矿业的案例看,雪银矿业未经审计的2016年度、2017年度财务报表显示,归母净利润分别为1907.24万元和3763.33万元,盈利情况较好。雪银矿业主要从事多金属伴生、低品

位、复杂难选矿产的开采、分离及综合利用,主要产品包括铜精矿、锌精矿、钨精矿、铅精矿、工业硫酸及硫酸渣。

从被并购挂牌企业的成长能力看,据广证恒生数据,2018年以来被上市公司并购的新三板企业中,7家净利润同比增速超过100%,占比33.33%;3家净利润同比增速在50%-100%,2家同比增速在20%-50%,占比分别为14.29%和9.52%。

沃驰科技是上市公司并购抢手货。7月31日,昂昂技术公布发行股份及支付现金购买资产沃驰科技100%股权的草案。开尔新材及德艺文创此前先后公告拟收购这家公司,主要在于沃驰科技成长能力强。公开资料显示,沃驰科技2017年净利润达到8452万元,同比增长138%;而2018年一季度,沃驰科技的净利润接近2500万元。

并购逻辑出现变化

今年以来,并购总体规模上升,但并购交易平均金额以及受让股权比例均有所下降。分析人士指出,这反映出上市公司并购逻辑出现一些变化。资金趋紧,同时新三板可选优质标的众多,上市公司选择降低对单家公司的股权控制比例,便于广撒网多并购。

广证恒生新三板研究团队数据显示,2016年同期平均案例交易金额为4.65亿元,2017年同期为5.95亿元,而2018年为3.61亿元,同比下降65.28%,且受让股权比例有所下降。

周运南对中国证券报记者表示,并购平均交易金额下降原因可从两方面分析:首先,新三板流动性因局导致挂牌企业市盈率下行,进而影响挂牌公司被并购时估值的议价能力;其次,上市公司不再追求收购百分之百股权,收购的股权比例整体下降。

陆彬彬指出,从已经完成并购的案例来看,被收购挂牌企业平均估值水平从2016年至今呈现逐年下降的趋势。具体而言,2016、2017年全年平均有效PE均值为25.92与24.55。2018年目前完成案例PE均值为18.16,与2017年全年相比下降23.63%。

对于受让股权比例下降,周运南认为这与新三板企业股权结构有关。挂牌公司股权比较分散,各股东对收购价持不同意见,决定了上市公司难以实现100%股权收购。另外,在新三板退出渠道不畅的情况下,挂牌公司大股东或原始股东为优先实现自身利益的最大化,可能通过对赌保证自己先行退出,而其他中小股东可能因无法提供对赌,股份难以让上市公司收购。

周运南表示,在并购行情火热的背景下,上市公司

为追求收购成功概率和效率,可能只要求可以并表即可,不再强求并购标的成为全资子公司。“这也反映出对新三板市场的认可,挂牌企业可以借助新三板继续独立发展壮大。”

张驰则认为,受让股权比例下降,主要由于今年以来上市公司资金紧张。“在资金有限的情况下,减少对并购企业的控股比例。同时,新三板企业估值较低,可选优质标的较多也是重要因素。减少对单家企业控股比例可以腾出资金,便于扩大并购版图。”

“受让股权比例下降,反映出上市公司并购理念发生变化。给挂牌公司管理层预留更多股份,可以更好地依靠被并购团队自身的力量。”张驰表示,从这个角度而言,并购变得更加成熟。

868家挂牌企业上半年净利增长

□本报记者 张玉洁

截至8月15日,Choice数据显示,1507家新三板公司发布了2018年上半年业绩,披露比例不及10%。合计实现营业收入1179.4亿元,同比增长24.77%,实现净利润74.96亿元,同比增长33.04%;868家挂牌企业实现净利同比增长。上半年,在原材料涨价、人工成本抬升、环保要求升级等背景下,新三板公司营业成本同比增长近三成。不少企业通过减费增效、技术革新、增加产品附加值等方式谋求创新发展,保持毛利率稳定。

金融与地产表现亮眼

不少企业净利润规模较大。数据显示,上半年净利润规模在1500万元以上的新三板企业达到135家,净利润规模在3000万元以上的企业45家,净利润规模超过5000万元的企业25家,超过1亿元的企业7家。

整体来看,金融和制造业公司盈利能力居前。目前共有25家金融企业和635家制造业企业公布半年报,合计净利润分别为10.04亿元和37.22亿元。两个行业企业净利润总和占据总体净利润的6成。

永安期货的营收和净利润规模均居前。上半年,公司实现营业收入65.05亿元,同比增长32.67%;净利润为5.42亿元,同比增长14.79%。今年以来,商品市场一路高歌猛进,化工、黑色板块中PTA、甲醇、焦炭等品种价格连创新高。

分析人士认为,在人民币贬值以及原油价格震荡上行的背景下,大宗商品的资产配置属性得到充分发挥。期货经纪公司由此业绩普遍大涨。永安期货近期公告,拟认缴出资5亿元,将子公司浙江永安资本管理有限公司注册资本增至10亿元。

对于制造业公司,圣泉集团、华塑股份、麦克韦尔三家企业上半年净利润规模超过1亿元,净利润分别为2.73亿元、2.48亿元和1.98亿元,同比分别增长15.95%、434.48%和205.68%。这些“大块头”企业业绩增长主要在于主业供需持续改善,利润水平水涨船高。圣泉集团主营树脂及新材料、大健康、生物质和生物医药。公司表示,酚醛树脂及铸造材料等传统产业整体市场情况良好,销量和毛利额均大幅增长。同时,新产品新技术有所发展。华塑股份主营聚氯乙烯树脂(PVC),烧碱的生产及销售。受益于供给收缩,该行业产品价格一直处于高位,利润水平提升明显。麦克韦尔主营电子烟的研发、生产和销售,已发展成为全球最大的电子烟设备研发、生产企业之一。同时,麦克韦尔也是新三板目前唯一股价超过百元的做市股。

不少龙头房企将其旗下物业管理商分拆挂牌新三板。受益于旗下丰富的商品房项目储备,这类物业公司普遍业绩增速较高。保利物业上半年实现营业收入18.53亿元,同比增长30.3%;净利润为1.85亿元,同比增长64.43%。

此外,主营污水处理成套设备研发、生产与销售的金达莱净利润超过1亿元。上半年公司实现净利润1.02亿元,同比增长33%。

逾四成企业毛利改善

作为衡量企业经营效率的重要指标,毛利率一定程度上反映出企业盈利能力以及市场话语权。

从反映主业盈利能力的销售毛利率看,Choice数据显示,除去38家金融企业,在剩下的1469家公司中,658家公司销售毛利率同比增长,占比超过4成。考虑到新三板公司发布半年报可能出现“靓女先嫁”的情形,预计未来这一比例将下降。

整体来看,毛利率超过30%的挂牌公司760家,毛利率超过50%的挂牌公司301家。毛利率居前的新三板企业主要集中在信息技术、生物医药及现代医疗、现代服务等新兴行业。

在325家信息技术企业中,141家实现毛利率增长。其中,20家企业毛利率提升超过20个百分点。毛利率超过50%的企业275家,毛利率最高超过90%。股转系统指出,信息技术行业毛利率较高,多是由于前期软件研发投入结束,进入成熟期后,相关公司可以低廉的成本进行销售,获得较高毛利率增长。其中,鹤跃股份、盈丰软件、晨曦科技、时代地智等公司上半年净利润均大幅增长,且毛利率保持在90%以上。

生物医药及现代医疗挂牌公司毛利率同样维持较高水平。新三板医疗企业整体规模偏小。股转系统指出,半年报显示,多数医疗行业挂牌公司前期研发和品牌推广所投入的大量费用在本期削减并产生利润,且销售回款稳定,盈利能力较为稳定。

此外,文化、教育和娱乐类挂牌公司由于其行业特性,毛利率普遍较高,且毛利率水平普遍较去年同期有所增长。

分红力度不大

在已发布半年报的挂牌公司中,多数公司上半年不分配不转增;仅3家公司分配方案涉及转增和送股,8家公司拟现金分红。

从目前情况看,送股或转增力度与企业业绩关系不大。古甜食品上半年实现营业收入3021万元,同比增长98.8%,净利润为748.8万元,同比增长140.95%,公司拟向全体股东每10股送红股3股。肖克利上半年实现销售收入48749.97万元,同比增长42.21%。公司拟每10股送3.5股。公司主要从事信息科技领域相关技术的开发应用和销售。国泰人防上半年营收为1145.50万元,同比下滑37.57%,净利润为-30.87万元,同比减少137.06%。但公司扩张股本态度积极,拟每10股送红股10.5股并转增11.5股。

现金分配方面,瑞诚股份和酷炫网络分红力度较大,分别为拟每10股派发6.75元及每10股派发20元。两家公司整体成长性较为突出。酷炫网络上半年实现营业收入6967.3万元,同比增长37.83%;净利润为2030.25万元,同比增长99.36%。酷炫网络是一家移动营销公司。公司表示,紧跟行业趋势,在原有业务基础上调整业务重心,大力向移动端转型,并推出自有APP、微信公众号、游戏联运等业务,使得业绩增长超预期。瑞诚股份也是一家互联网营销公司,上半年净利润为1742.58万元,同比增长60.57%。

■ 视点

抓住新三板市场窗口机遇期

□张驰

2018年以来,新三板市场持续低迷,成交额每日维持在10亿元以内。上半年挂牌公司整体融资额不到400亿元,市场整体资金链条紧张,大量企业面临融资难问题。尽管情况严峻,但危与机并存。新三板市场面临机遇窗口期。

市场触底,改革也进入黄金时段。这个时候,新三板制度改革相对更加容易推进。相信政策制定层面将加快推进新三板新政,完善相关配套措施,促进市场交易。目前,新三板市场基本到了历史低点,众多优质标的估值处于低位,价值投资同样进入黄金时段。

从目前情况看,投资资金较少,资金会向头部企业聚集。新三板市场聚集了一批新经济企业,不少生物医药、大数据、芯片半导体、人工智能、新能源汽车等行业企业在细分领域占据优势。在市场低迷阶段,推动这类企业融资发展,有利于进一步推动整体经济结构调整与转型。

降低债权融资比例,提高股权融资比例已成为方向。伴随降杠杆、打破刚性兑付的深入,大量的资金将离开刚性兑付市场,进入股权市场。而新三板市场大量新经济标的,正是股权投资的首选。

市场低迷也是考验新三板企业优劣的关键时期。一些自身业绩一般,经过包装的新三板企业,在市场寒冬阶段选择退

市;一些不愿意接受严格监管的企业,选择退市;一些没有规范意识,或者没有长远眼光的企业,选择退市;而业绩过硬,愿意规范,具有长远眼光的企业,经过这段时间洗礼,依然留在新三板。这些企业也是投资者所需要的。经历市场低迷与调整,走向成熟、规范的过程,我们更应该看到机会,抓住机会。(作者系北京新鼎荣盛资本管理有限公司董事长兼总经理)

全国股转公司特约专栏