

## 北京君正入场上演“二虎夺食”

## 思源电气并购北京矽成 成半路生变

□本报记者 孙翔峰

半导体存储芯片企业ISSI近期成为“香饽饽”，遭到两家上市公司抢夺。北京君正、思源电气两家A股公司拟分别收购其约半数股权。

11月10日，北京君正披露了重组方案，拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买屹唐投资99.9993%财产份额、华创芯原100%股权、民和志威99.9%财产份额、Worldwide Memory100%股权、Asia Memory100%股权和厦门芯华100%财产份额，合计交易价格暂定为26.42亿元。上述公司合计持有北京矽成约53.59%股权。

而思源电气拟通过参股基金曲线收购北京矽成41.65%的股权。“思源电气的构想是通过产业基金先收购北京矽成41.65%。这只是整个并购计划的第一步，未来希望将其整体注入到思源电气。然而，第二步还没开始，北京矽成股东层面便出现反对声音。”知情人士对中国证券报记者称。

## 两家公司“争抢”

北京矽成为何受到两家上市公司争抢？资料显示，北京矽成的业务由全资子公司ISSI、ISSI Cayman 以及SIN Cayman 等经营。其中，ISSI即是外界熟悉的芯成。该公司成立于1988年，1995年在纳斯达克上市，主营业务为集成电路存储芯片（及其衍生产品）的研发、技术支持和销售以及集成电路模拟芯片的研发和销售，2015年被私有化。根据北京君正披露，ISSI公司近两年未经审计的扣非净利润分别为1.2亿元和3.1亿元。

早在9月5日，便宣布拟通过参股产业基金曲线收购北京矽成41.65%股权

的思源电气，本以为将ISSI整体装入上市公司指日可待，但没想到半路遭遇“变故”。

根据思源电气公布的最新收购进展，思源电气与上海集萃企业管理中心（有限合伙）（简称“集萃合伙”）签署了投资《框架协议》、《可转换债权投资协议》和《有限合伙财产份额转让协议》，购买上海承裕资产管理合伙企业（有限合伙）（简称“承裕合伙”）全部份额，交易对方为上海武岳峰、北京青禾、上海承裕投资管理有限公司。

根据上述协议，思源电气确定了并购北京矽成41.65%的股权方案，且安排好了并购资金。但北京君正的人场，使得收购形势陡然生变。

11月10日，北京君正披露了重组方案，本次交易完成后，北京君正将通过标的企业间接持有北京矽成51.5898%股权，并通过屹唐投资、华创芯原及民和志威间接持有闪胜创芯53.2914%的LP份额（闪胜创芯持有北京矽成3.7850%的股权）。

北京君正表示，本次交易完成后，随着对目标公司的进一步控制和融合，北京君正将整合双方的研发和市场优势，实现研发技术、客户资源和销售渠道的共享，有效降低技术开发成本和销售费用，进一步提升主营业务利润空间，增强彼此竞争力，形成相辅相成、相互促进的协同效应。

## 思源电气并购计划受阻

“为了规避资产重组等障碍，快速将北京矽成掌控的ISSI注入到思源电气，思源电气拟分步进行的并购方案相对巧妙。”一位从事并购交易的律师对中国证券报记者表示。

不过，这一方案需要得到北京矽

成重要控制方北京国资的支持。从目前情况看，北京国资似乎更倾向于北京君正。

资料显示，北京矽成的股东除了承裕合伙外，剩余的58.35%股权由北京屹唐半导体产业投资中心（简称“北京屹唐”）、北京华创芯原科技有限公司等8家公司持有。其中，持股比例最大的为北京屹唐，持股比例高达34.44%，仅次于承裕合伙。

公开资料显示，北京屹唐的控股股东为北京亦庄国际新兴产业投资中心（有限合伙），后者对外投资了诸多半导体标的。经过穿透，北京屹唐的实控人为北京经济技术开发区国有资产管理办公室。

另外，北京华创芯原科技有限公司持有北京矽成11.08%股权，其唯一股东为北京集成电路设计与封测股权投资中心（有限合伙）；经过穿透，北京集成电路设计与封测股权投资中心（有限合伙）的核心股东为同属国资的北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司以及北京亦庄国际新兴产业投资中心（有限合伙）等。

也就是说，除了思源电气方面计划参与的部分，ISSI的剩余股权大部分掌握在北京国资方面。

“思源电气终极目标是希望100%控股北京矽成，最后注入到上市公司。但股权收购只完成了第一步，就有股东提出反对意见，不利于思源电气原计划的实施。”上述知情人士称。

## 未来走向受关注

“北京矽成股东层面（除了承裕合伙），除价格方面有一些想法，产业落地方面也有自己的想法。毕竟ISSI作为存储芯片龙头是多个半导体产业基金的争夺

的模式截然不同。”郑炳旭表示。

## 小导弹大能量

“HD-1项目赢弹轻、小，但载弹量大。”郑炳旭介绍。

据介绍，与印度研制的布拉莫斯巡航弹相比，HD-1具有射速快、体积小、质量轻以及适用性强等特点。整个HD-1超音速巡航导弹长度为8.4米。如果是机载导弹，可以短至6米，运行平均速度为3.5马赫。

宏大爆破联合国防科大共同研制的固体冲压式发动机成为突出亮点。

“固态冲压发动机的体积比液体冲压发动机的体积小，导弹的重量自然更轻。”郑炳旭表示，此外，固体冲压发动机的炸药可以留存在发动机，以备随时之用。

值得注意的是，宏大的固态冲压发动机的先进之处在于可以把二级助推系统隐藏在整体冲压发动机内部，省去了一级助推环节，整个导弹的体积缩小变轻。这个技术属全球首创。

同时，HD-1项目的发动机等核心部件以及整个武器系统均为自主研发，包括导弹、导弹发射系统、指挥控制系统、目标指示系统和综合保障系统等，可装备于车载、机载、舰载三大平台。

公司表示，目前国际上有意愿购买HD-1导弹的很多。郑炳旭介绍，目前

对象。特别是产业发展受到大力倡导，ISSI产业落地整合关系到国资层面的业绩考核。”上述知情人士说。

不过，如果两家上市公司持续争夺，可能出现两败俱伤的结果。

北京君正披露，北京矽成现有章程约定相关重要事项需董事会一致通过或2/3以上（且赞成的董事中应当包括屹唐投资、华创芯原及上海承裕提名的至少各自一名出席会议的董事）通过方可做出有效决议。虽然备考财务报告尚未完成审阅，但依据有关控制情形下合并财务报表的要求，上市公司存在无法实现合并财务报表的风险。

北京君正表示，后续交易各方仍将继续与北京矽成其他股东保持沟通，争取就表决权、董事会安排或者股权安排等方面达成一致。如上市公司最终无法与北京矽成其他股东协商一致，则本次交易存在方案调整或终止的风险。

同样，思源电气如果想在收购北京矽成股权上更进一步，同样面临难以获得2/3董事会席位的问题。如果两家公司最终都完成相关计划，结果就是两家公司对北京矽成都不能实现控制，最终也无法实现财务并表。

“从目前看，我们只是单纯的财务投资者，购人的股份会计上都列为可供出售金融资产，”思源电气董秘林凌对中国证券报记者表示，目前尚未和北京君正对于未来可能产生的问题进行沟通，北京矽成具体经营内容由承裕合伙的GP负责，公司不方便对未来双方如何合作表态。

“我们已经在和北京矽成相关股东就产业落地的事情进行协商，希望最终的结果有利于整个ISSI，有利于整个半导体产业的发展。”上海集萃企业管理中心的一位股东方人士对记者透露。

HD-1现有产能为年产30枚，新建生产线规划产能为年产200枚。项目正等待国家科工局的出口立项批文。

## 推进军民融合

“这枚导弹能够成功研发，要感谢军民融合政策。”郑炳旭表示，从研发方面看，国内只有核心军工企业体系才有重点实验室。以前重点实验室不对外开放，公司想做科研做新项目，但找不到平台。“很庆幸找到了国防科大这个平台，使用国家重点实验室的平台和设备。”

2016年军民融合政策出台以来，宏大爆破重新梳理了军工板块，提出了“1+N”的战略布局。“1”是以子公司广东明华为主体，进行产品线的升级，将广东明华打造成为智能制造基地，以保障“N”个项目的落地。

“N”个项目由4个平台实施，包括导弹的总体设计平台、导弹动力平台、智能弹药平台、单兵作战平台。此次HD-1项目顺利推进，有望为宏大爆破发展新引擎，“下一步公司可能发展制造防御性武器。希望到2020年，军工成为宏大的第一主业。”郑炳旭表示，但公司不会丢弃民爆和矿山主业。在民爆和矿山业务领域，公司规模国内排名居前，是当下重要的现金流来源和业绩支撑，未来将继续稳步发展。

## 上市公司回购计划密集发布

□本报记者 张玉洁

在政策的鼓励下，近期上市公司密集发布股份回购计划。11月12日晚间，截至记者发稿时，恒星科技、皇马科技、方大集团和惠达卫浴四家公司公告了拟回购股份方案，回购规模在1000万元-1亿元不等。统计数据显示，自11月以来，已有十余家上市公司发布了股份回购计划，拟回购金额近10亿元。同时，今年以来，上市公司实施股份回购金额持续攀升，目前回购规模已超过300亿元。

## 大额回购计划频频

恒星科技11月12日晚间公告称，董事长谢晓博提议，12个月内以不超过5元/股的价格，回购3000万元-6000万元公司股份，用于员工持股计划、股权激励计划或减少注册资本等。

皇马科技同日公告拟回购股份，回购金额不低于3000万元，不超过5500万元，股份回购价格不超过22元/股。本次回购的股份用途包括用于后续员工持股计划或者股权激励计划；转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券；或为维护公司价值及股东权益所必需等法律法规允许的其他情形。

惠达卫浴回购金额不低于1000万元且不超过2000万元；回购价格不超过12.67元/股。回购股份拟用于员工持股计划、股权激励等法律法规许可的用途，不用于减少公司注册资本。

方大集团拟出资不超过1亿元回购B股。公司表示，拟通过此次举改善公司B股价值被低估现象，维护公司全体股东利益，提升公司的投资价值；所回购的股份将依法注销并相应减少公司注册资本。

从上市公司发布的公告看，

## 山西证券多维度服务实体经济

□本报记者 江钰铃

11月8日，山西证券董事长、总裁侯巍在由山西证监局举办的“媒体走进资本市场”活动上接受中国证券报记者采访时表示，山西证券通过设立“服务山西实体经济工作组”以及筹建绿色能源基金等举措，多方位多维度服务实体经济。

具体来看，2017年初，山西证券设立大企业、投融资、中小企业和研究支持四个“服务山西实体经济工作组”，构建覆盖大、中、小企业的业务培训、改制挂牌等全方位的服务体系。同时，山西证券为省内优质企业建立《服务实体经济重要企业名录》，遴选省内各领域骨干国有企业建立《国有重点企业名单》，积极与地方政府、相关园区合作，围绕改制挂牌、并购重组等，开展资本市场专项培训，为推进国企国资改革、供给侧结构性改革和综改试验区建设持续发力。

侯巍表示，山西省股交中心成立以来，山西证券共计推荐

回购目的接近。这些公司大多表示，证券市场调整，公司股价不能反映内在价值。回购股份基于对公司未来的持续发展和长期投资价值的认可，推进公司股票市场价格与内在价值相匹配。

从近期发布股份回购预案的市场效果看，拟回购规模较大往往对公司股价带来正向提振。万达信息11月11日公告称拟以不低于3亿元不超过6亿元回购股份，用于实施股权激励计划、员工持股计划或注销以减少注册资本，股份回购价格不超过16元/股。按回购金额测算，预计本次可回购股份数量约为1875万-3750万股，约占公司总股本的1.71%-3.41%。受此驱动，11月12日公司股价高开并收于涨停。

## 回购规模创纪录

Wind数据显示，截至11月12日晚间，今年以来已有超过500家上市公司实施了股份回购（仅包括普通回购），回购实施金额超过300亿元，创近年来年度回购金额的纪录。

从目前情况看，美的集团、永辉超市和均胜电子三家公司已实施回购规模均超过10亿元，分别为18.29亿元、16.28亿元和16.07亿元，回购规模居前。苏宁易购回购金额为9.99亿元。此外，嘉化能源、梦网集团和天音控股等80家企业实施股份回购金额均超过1亿元。

股份回购进度方面，永辉超市、均胜电子、苏宁易购、梦网集团等回购进度居前。市场人士指出，多部门联合发文鼓励上市公司回购股份，有助于提高上市公司回购热情。随着回购资金来源多元化等一系列举措落地，预计上市公司的回购意愿会进一步增强。

900余家中小企业挂牌，加速推动中小企业股份制改造，规范企业财务治理，健全企业法人治理结构，为中小企业获得直接融资奠定基础。同时，借助“小微商学院”，加大对省内企业的培育孵化，不断拓宽中小企业融资渠道。

2018年以来，山西证券积极推进山西企业进军资本市场专项培训工作。据介绍，在山西省内的12家分公司合计培训人员600余人，累计培训企业500余家。针对山西上市公司国有企业居多的特点，山西证券组建山西事业部，专属服务山西国企国资改革，为省属大型国有企业、A股上市公司提供全方位的资本运作战略咨询服务。

今年6月，山西证券联合山西省国有企业结构调整基金等设立山西国投创新绿色能源股权投资合伙企业。侯巍表示，山西证券主动融入国家发展战略，融入山西发展战略，聚焦“示范区”、“排头兵”、“新高地”三大目标，积极构建服务实体经济生态圈。

## 震荡行情优势尽显

## 恒生前海港股通高股息低波动指基获关注

□王蕊

2018年以来，一贯稳健的港股市场同样迎来宽幅震荡行情，这让希望通过投资港股市场，分散A股市场风险的投资者略感失望。不过，恒生指数宽幅震荡的同时，以高股息低波动股票为代表的恒生港股通高股息低波动指数却表现出了较强的抗震性，其振幅明显低于恒生指数。根据WIND数据显示，截至11月8日，今年以来恒生指数下跌12.34%，同期恒生港股通高股息低波动指数下跌9.07%。受益指数的优秀表现，以该指数为跟踪标的的恒生前海港股通高股息低波动指数基金表现优秀，自成立以来，在震荡的市场中其跌幅不足1%。

震荡行情优势尽显，恒生前海港股通高股息低波动指数基金位居同类前茅。根据

WIND数据显示，截至11月8日，成立于2018年4月26日的恒生前海港股通高股息低波动指数基金，成立以来的净值增长率为-0.86%，大幅跑赢同期恒生指数13.52%的跌幅。此外，根据海通证券数据展示，截至10月31日，在过去三个月恒生前海港股通高股息低波动指数基金净值增长率为-6.77%，位居同类可比被动港股指数型基金第4名。

探究基金能够在震荡行情中，依然保持了较小回撤的原因，除了利用建仓期的优势外，与其基金投资标的本身股票的选取标准密不可分。据了解，恒生港股通高股息低波动指数成份股的选择逻辑如下，首先根据股息率按从高到低，选取前75只成份股，再按波动

率从低到高，选取前50只成份股，构成该指数成份股，采用股息率加权方式计算指数价格。值得关注的是，该指数所挑选出来的高股息标的，不是随便一年派息高就可以入选，而是要求最少连续三个完整财政年度都有派息。叠加的低波动策略，则希望可以兼顾上市公司基本面的同时，兼顾港股市场受各种因素影响所带来的波动，因此该指数在震荡行情中发挥出良好的抗震性。

此外，相比传统采用市值加权的指数，恒生港股通高股息低波动指数采用股息率加权方式计算指数价格，总回报率相对更高。以股息率加权方式计算指数价格，股息率越高的股票价格较低，所占的权重越大，在很大程度

上达到“低买”的效果。同时为了防止某只股票权重过大的问题，每只成份股的权重上限设定为5%，并约定每半年调整一次指数的构成，极大限度把握港股市场中高股息低波动股票行情。

随着市场的波动加大，业内人士认为，投资者应当优选股息率高波动率低的股票。股息率高的股票派息较高的时候，显示公司现金流较为充裕，若能连续几年维持高派息额，则表明公司近年来现金流充足，在一定程度上反映公司经营状况及业绩良好，财务质量稳健，未来业绩也相对可期。由此可见，恒生前海港股通高股息低波动指数基金正是震荡市中的一大选股利器。

展望未来港股市场表现，恒生前海港股通高股息低波动指数基金基金经理杨伟表示，受外资主导的市场结构影响，港股市场不可避免地会受到外围市场的冲击，预计短期港股市场仍将维持震荡格局走势。但从中长期来看，港股市场仍将维持逐步向好的走势。首先，经历前期调整，港股整体估值安全边际较高；其次，基建为主的积极财政政策正在逐步落实，投资相关数据将逐渐好转；随着科技创新与消费升级相结合，结构优化及产业升级加速，未来港股市场有望进一步受益于企业盈利的持续改善；此外，在国内资产海外配置的长期趋势下，资金持续流入港股市场，港股在中长期来看仍具备较高的投资价值。