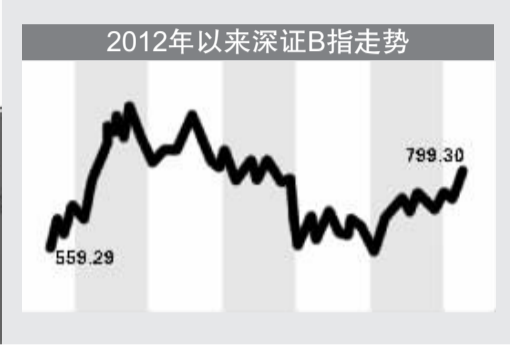
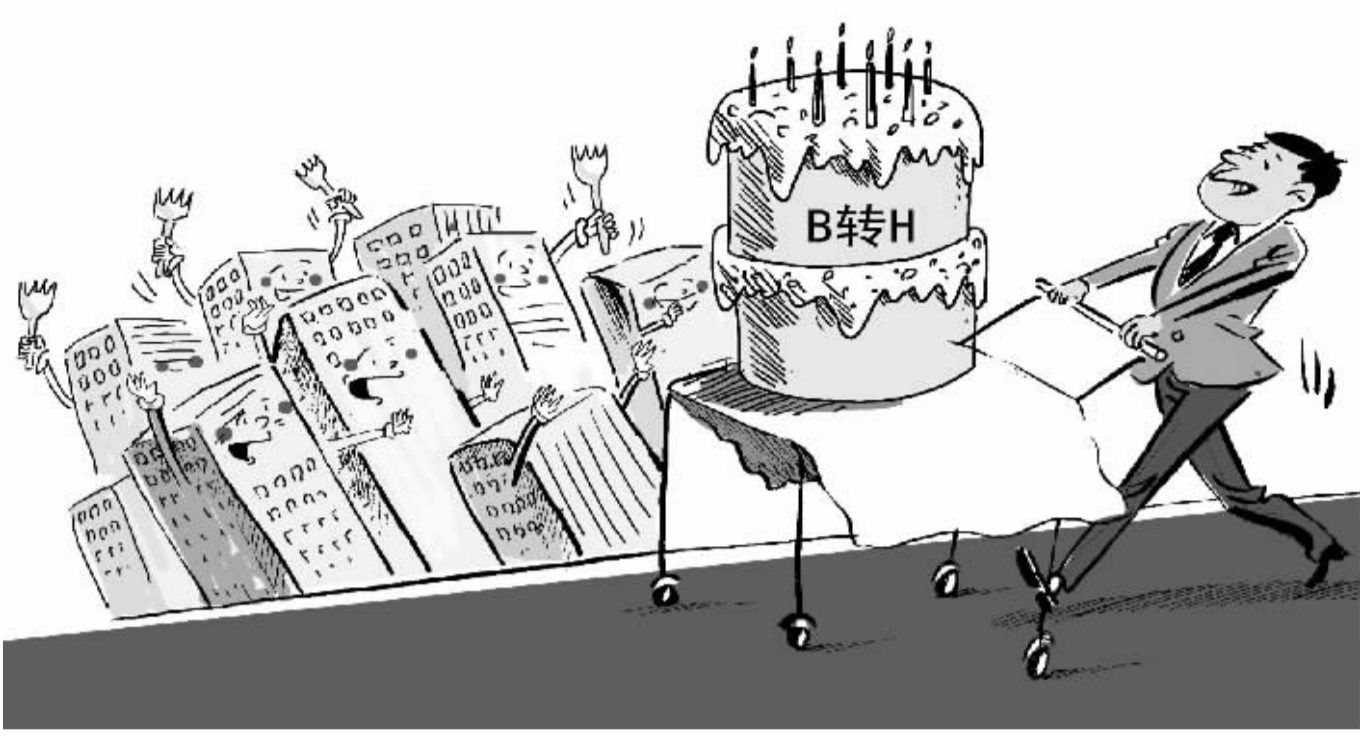


多途径探索B股出路 “B转H”有望推进

□本报记者 蔡宗琦 实习记者 毛万照



CFP图片 合成/尹建

万科有望成为继中集集团之后B股转H股的第二例,这再次使B股市场成为关注焦点。市场人士认为,“中集模式”——B股转H股或成为B股的重要出路,B股转A股、股东回购B股也是业界关注的解决方式。

B股“杀出一条血路”

随着资本市场的日渐成熟开放,面向境外投资者单独设立的B股市场日渐边缘化。2001年以来,12年间B股再无新股发行,沪深B股市值和成交量与A股相比,比重均不足1%。在众多被套的散户看来,交投清淡的B股成为“鸡肋”。

此前市场曾有多次传出各种解决B股的方案,其中市场预期最大的是伴随国际板的推出一并解决B股问题。早在2010-2011年,有关部门曾连续传出关于国际板的消息,市场更是传闻不断。在传闻刺激下,B股每每大幅上扬,但后来则不断下跌。

在经历多次“狼来了”之后,一些市场人士认为,当前B股可能面临着真正的历史机遇。2012年4月,证监会批准了

伊泰B股在香港募资的申请,7月12日在香港联交所上市;5月5日粤华包发行8亿元的企业债,是自2004年以来B股公司首次在国内市场融资;6月28日,沪深两市发布了B股退市的执行方法,闽灿坤B在8个跌停之后,从8月1日起停牌重组,12月31日重组成功,复牌涨停;12月19日,中集集团成功登陆港交所;2013年1月,万科发布B转H方案,业界普遍评价,B转H模式为解决B股困局“杀出了一条血路”。

更关键的是,监管部门2012年底,专门针对B股市场现状和未来出路进行了摸底调查,鼓励有想法和能力的B股公司积极自寻出路。有投行人士称,这不亚于一次股改。

三种模式探索出路

尽管有中集的成功案例在前,但解决B股难题绝非易事,上市公司需要寻求一个既不伤害原有B股股东权利又能获得全体股东同意的方案。目前尽管多数方案并不成熟,但业界针对B股仍提出了数条解决之路。

路径一就是热议的B股转H股。这一路径对深交所B股尤其适用。沪市B股用美元计价,深市B股是以港币计价,为B转H在货币结算上提供了便利。另外,部分深市B股在投资者结构上与港股有重合之处,投资风格上也接近香港投资者,再加上2012年下半年中集集团转股时,深交所、中证登等相关部门已完成技术升级,今后其他公司B转H会相对平稳。

不过,B转H只适于极少数蓝筹公司。B股里能和中集一样跳过港股、流通比率不多。港交所新闻发言人接受采访时称,B股转H股有入市门槛,上市公司在财务测试、最低市值、公众持股量、流通比率等11个方面都要符合港交所相关规则。

德勤中国全国上市业务组联席主管合伙人欧振兴认为,中国资本市场改革和放宽H股上市要求将推动B股公司转H股上市的趋势,这势必将成为今年市场的一大亮点。大约40家同时在A股市场上市的B股公司,满足港交所的上市要求,2013年有潜力转成H股

公司。

更多的业界人士则把目光聚集在B股转A股上。在他们看来,这一方案的门槛低,适于大多数公司。但在实际操作中,有投行人士分析认为难点重重。A股、B股间隔着一道幕墙,存在流通、货币结算等问题,交易规则也不同。B股硬性转成A股,对于A股投资者来说有失公平。如果让公司先退出B股,再转赴A股重新上市,会进一步推高A股IPO排队“堰塞湖”的水位,外资股东持股的性质如何解决、是否还需证监会发审委审核等问题也很棘手。

除了上面两条路径外,还有一招则是股东回购。对于部分手里握有充裕现金的公司,通过回购然后注销B股股份,逐步解决B股问题,也不失为一个好方式。但只有在现金流比较充裕的情况下,公司才有信心并有能力主动回购。

业内人士表示,B股股东的情况较复杂,存在流通股股东与非流通股股东之间、大股东与中小股东之间的利益协调问题,还牵涉境外股东利益。因此,在B股改革过程中,应鼓励尝试多种方式,具体情况具体分析,根据每个公司的实际情况提出方案,逐步推进。

消息人士透露,在众多解决方案中,B转H很可能成为主流方式。近期监管层表示要积极推动B股市场改革,做好B转H的试点工作。”

B转H暗藏投资机会

对普通股民而言,与B股困局的直接关系是股市收益。中集集团首次试水和万科紧随其后给相关个股树立了良好榜样,后来者可能存在重大投资机会。据统计,这类B股可能占到一百多家B股上市公司

的三分之一。此前,香港中央证券登记有限公司相关负责人接受媒体采访时透露,已有深交所B股上市公司查询转H股上市的详情,约三十至四十家企业符合转板条件。

眼下,深基地B与中集集团同在招商局旗下,也已停牌,停牌原因同样是“筹划重大事项”。招商局控股的B股公司还有招商局B、深赤湾B。在深交所上市的丽珠集团曾多次回购B股,从本月7日起因“筹划重大事项”A、B股开始停牌,20日再次公告继续停牌。传闻称此番筹划的重大事项很可能正是B转H股事宜。

在沪市上市B股尚未有转板尝试,上柴股份抛出的方案是回购约四分之一的B股。业内人士认为,如果蓝筹

擦亮双眼掘金B股

□本报记者 钱杰

在万科B股转H股方案公布消息的刺激下,B股21日全线飘红。沪深两市B股指数大涨,百余B股中仅一只股票微跌,其余全部上涨,甚至包括不少绩差的ST类B股。中登公司的开户数据也显示,本月B股开户数量激增,越来越多投资者准备掘金B股。不过,沉睡已久的B股板块绝非遍地黄金,能够像中集B和万科B一样成功转板的B股公司数量十分有限,掘金B股需擦亮双眼,仔细选择投资标的。

首先,B股公司若要转成H股上市,必须符合港交所主板上市条件。这些条件既包括财务业绩方面的条件,也包括流动性方面的条件。例如,在财务业绩方面,赴香港上市的公司必须满足以下三项条件之一:过去三年盈利、前两年盈利利润累计3000万港元、最近一个年度净利润达到2000万港元和市值超过2亿港元;或者市值超过20亿港元、过去三年运营现金流总计至少1亿港元;市值超过40亿港元且最近一个年度的营业收入至少为5亿港元。在流动性方面,公司必须满足发行人已发行总股本的25%、前三大股东持有的公开流通股比例不超过50%等条件。以此标准进行筛选,目前沪深两市B股中符合H股上市条件的公司不会超过40家。正如一位香港投行人士所言,港股市场不是垃圾站,业绩差的公司不会受到欢迎。

其次,符合香港上市条件的B股公司股价必须有足够的吸引力,估值不能高于在香港上市的同类公司。目前,B股转H股多采用介绍上市的方式,能否成功的关键一步是必须在市场上找到愿意为广大B股股东提供现金选择权的第三方机构(通常是PE基金),这一现金选择权的价格通常略高于B股停牌日的收盘价。当然,PE基金之所以愿意提供这样的现金选择权来收购B股股东手中的股票,主要是因为他们认为目前公司股价被低估,公司转去港股市场后将迎来估值修复。例如,万科B在2012年12月26日停牌前的市盈率仅为8.9倍,低于香港市场上内房股的平均估值10.1倍,更低于香港市场上一线“内房股”15倍左右的预测市盈率。因此,估值过高的B股公司,即使符合香港上市条件,也很难在市场上找到为其提供现金选择权的第三方。经过前期的连续大涨后,许多B股公司估值已经过高,目前业绩达标且估值合理的B股公司不会超过20家。

此外,B股公司转H股的决策权最终掌握在大股东手中,大股东转板意愿强烈与否多取决于是否有开拓国际市场、提高公司知名度等因素。毕竟,香港市场相对于内地股市来说更为成熟,机构投资者占主导地位,赴港上市对上市公司的公司治理和信息披露提出了更严格的要求,一些没有国际化业务或发展战略的公司可能不愿付出这样的代价。

总之,B转H并非一条所有B股公司都能走上的康庄大道,只有同时符合以上三大标准的B股公司才是真正的“黄金股”。提醒B股投资者,在按捺不住追高冲动时,不妨想一想巴菲特的那句名言——只有在潮水退去时,才会知道谁在裸泳。

今年以来102只B股平均上涨15%

B股强势或延续 估值有望提升

□本报记者 申鹏

21日万科B股转H股方案出炉,万科AB股双双涨停。在万科停牌期间,B股市场已掀起一轮上涨浪潮。此次万科复牌,B股的投资热情被再次激发。数据显示,今年以来,沪深两市102只正常交易的B股算术平均涨幅为15.5%。分析人士认为,此轮行情可以说是B股的“股改”行情,B股在未来相当长时间内存在投资机会,投资者可关注质地较好且折价率较高的B股。

估值水平或提升

除万科B转H方案出炉外,上柴股份也公布了回购上柴B股的方案,同样受到市场追捧。

这两家公司B股处理方案的出台,将B转H及B股回购的预期再次推向高潮。21日沪深两市正常交易的B股仅深赛格B小幅下跌0.34%,其余均上涨。除上柴B和万科B受到直接利好刺激一字涨停外,永生B股在资金不断推升下也以涨停报收。杭

汽轮B、长安B、苏威孚B等16只股票涨幅超过5%。

上证B股指数和深证B股指数21日分别上涨3.03%和4.72%。其中深证B股指数收报799.30点,距离888.38点的历史高点仅差约10%。

统计显示,2013年以来的12个交易日里,沪深两市102只正常交易的B股算术平均涨幅为15.5%。其中缩股后避免退市的闽灿坤B累计涨幅高达89.23%,老凤祥B、ST江南B、中纺B股等21只股票涨幅在20%以上。

分析人士指出,无论是B转H还是被回购,B股的估值水平必然向H股或A股靠拢,这对于此前长期因流动性差而大幅折价的B股来讲,无疑是实质性上涨动力。

把握机会精选个股

尽管自2012年12月初以来B股经历了较大幅度反弹(上证B指和深证B指分别上涨25.79%和31.45%),但大部分B股与相对应的A股仍存在明显折价。

万科:B转H不涉及融资

港股双平台不构成同业竞争

求,如果要求行使现金选择权的B股股份超过三分之一,这一转板方案将会终止。

郁亮表示,此次转板并不涉及融资。“这次B股转H股,并不涉及融资安排,也没有融资计划。我们只是单纯的B股转H股,希望给更多境外投资者提供机会。”

肖莉也表示,转板的目的是增强B股流动性,不以解决融资为目的。未来转板之后,所有融资还是要按照监管要求和监管部门的程序来进行。

郁亮还表示,万科B转板之后,与万科置业海外并不构成同业竞争关系。万科置业海外将以万科在香港的业务为主,而万科B只涉及万科在内地的业务,两者之间不存在同业竞争。“万科置业海外未来将继续在香港发展。”

对于万科的国际化,郁亮称,B股转H股这件事确实是万科国际化重要的步骤,但国际化不是万科“第四十个年的标签”。国际化是万科的探索和尝试,主要目的是希望通过国际化提升万科管理水平、提高对行业的认识,找到更多全球合作者。

利于拓展海外业务

万科B转H方案公布之后,多家券商

Wind统计显示,目前83只正常交易的A+B股(同年在A股和B股交易的股票)中,只有海航B股和万科B较A股有所溢价,其余均为折价。其中,折价率超过30%的B股有56只,中纺B股折价率最高,为68.68%。

值得注意的是,B股折价率与其绝对估值有一定的负向关联。数据显示,折价率小于30%的B股,平均市盈率仅为16.27倍,而折价率高于30%的B股,平均市盈率则高达67.24倍。

分析人士指出,在回购预期之下,折价率较高的B股具有投资机会,投资者仍需鉴别股票质地,那些盈利状况良好但折价率较高的B股,获取超额收益的可能性更大。

市场人士表示,由于近期市场环境相对较好,投资者看多情绪高涨,因此A+B股作为一个概念群体,也会受到资金关注。这其中主要体现为A股的投资机会,尤其是上海和深圳本地的A+B概念股,未来可能受到场内活跃资金的追捧。

招商证券认为,目前H股的龙头地产公司估值均在12倍左右,万科估值较低,方案获通过的可能较大。B转H将为万科打开一扇新的大门,有利于万科提升其国际影响力,加快其海外业务的拓展进程。

中信建投认为,从中集B股转H股的经验看,刚登陆H股时,股价上涨了15.67%,而万科本身的业绩和市场地位都优于中集,其登陆港股后,受到投资者追捧的可能性较高。国泰君安还表示,万科通过转板其盈利能力有望超过中海。

部分A+B股市场表现及折价情况								
B股简称	AB股价格比	B股折价率(%)	B股最新涨跌幅(%)	B股市盈率	A股简称	A股价格(元)	A股最新涨跌幅(%)	A股市盈率
海航B股	0.99	-0.61	3.37	13.13	海南航空	4.40	1.85	13.05
万科B	1.00	-0.06	10.00	11.01	万科A	11.13	9.98	11.00
友谊B股	1.02	2.29	5.54	12.21	友谊股份	8.81	1.50	12.50
深赤湾B	1.06	5.99	4.84	12.61	深赤湾A	10.08	0.90	13.41
张裕B	1.15	12.75	1.04	14.91	张裕A	45.02	-1.44	17.09
机电B股	1.16	14.10	4.62	11.38	上海机电	8.45	3.05	13.24
江铃B	1.17	14.19	1.14	8.34	江铃汽车	17.65	1.85	9.72
鲁泰B	1.19	15.94	2.64	10.19	鲁泰A	7.13	0.28	12.13
招商局B	1.27	20.95	4.23	13.92	招商地产	30.01	-2.91	17.61
皖美菱B	1.30	22.87	5.01	20.47	美菱电器	4.40	3.04	26.54
华新B股	1.30	23.30	4.98	26.69	华新水泥	15.35	5.28	34.80
大众B股	1.32	24.21	4.06	12.52	大众交通	4.88	0.41	16.52
鄂资B股	1.32	24.34	3.27	13.46	鄂尔多斯	9.17	1.21	17.79
锦投B股	1.32	24.36	3.49	16.05	锦江投资	6.89	-0.14	21.22
陆家B股	1.33	25.07	4.80	27.06	陆家嘴	11.90	-0.50	36.12
粤高速B	1.33	25.08	3.14	14.02	粤高速A	3.20	0.63	18.71
飞亚达B	1.34	25.10	3.01	21.44	飞亚达A	8.51	1.67	28.62
小天鹅B	1.34	25.30	5.41	13.68	小天鹅A	9.92	2.59	18.31
一致B	1.36	26.44	5.41	17.43	国药一致	36.27	1.37	23.69
粤电力B	1.39	27.92	5.04	33.72	粤电力A	6.09	-0.33	46.77
黄山B股	1.40	28.38	4.90	17.12	黄山旅游	13.15	1.08	23.90
锦江B股	1.40	28.50	5.97	16.74	锦江股份	14.49	-0.14	23.41
老凤祥B	1.41	29.32	4.14	15.02	老凤祥	24.58	-1.25	21.24
苏威孚B	1.42	29.54	8.27	17.31	威孚高科	34.60	0.00	24.57

数据来源:Wind 制表:申鹏