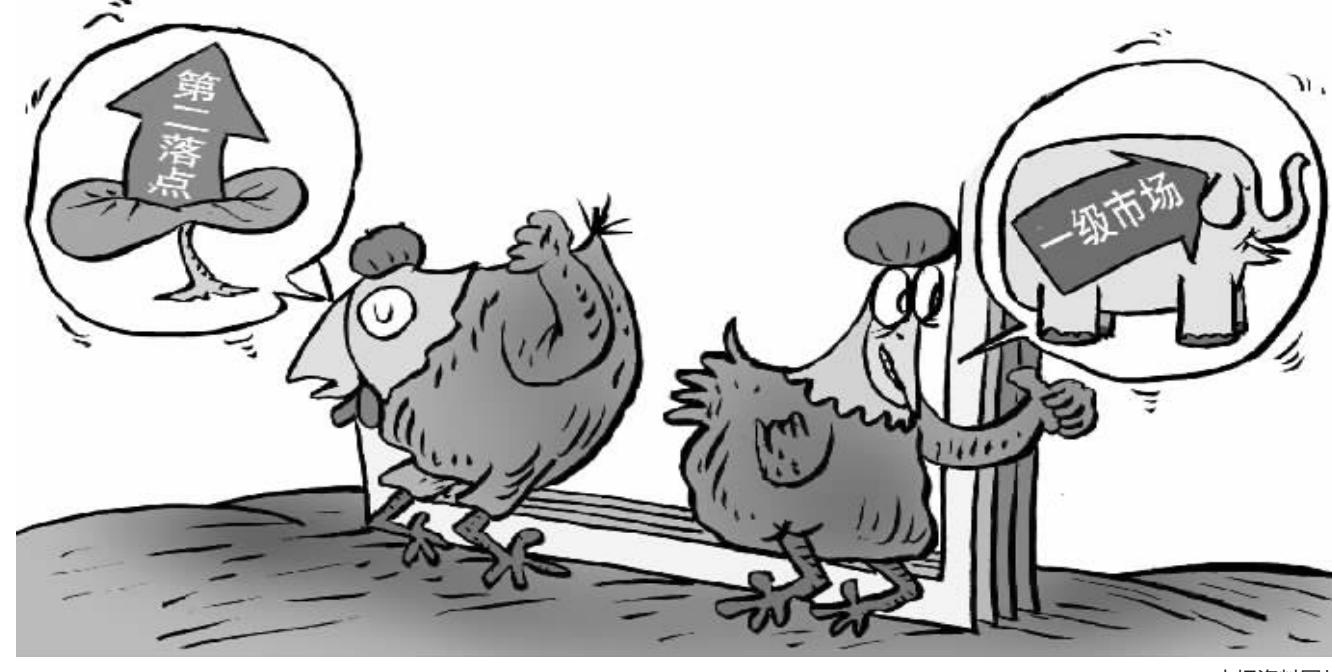


公募拼抢第二落点 私募操刀一级市场 机构捕捉重组牛股手法揭秘

□本报记者 张昊

截至8月29日,两市共有235只股票停牌,其中多数涉及定向增发、并购重组等事宜。在这个市场回暖的时点,几乎每一只停牌个股的背后都寄托着投资者在复牌后股价暴涨甚至翻倍的希望。这其中,不难见到公募私募们忙碌的身影。在这场持续的盛宴中,公募大多表现得小心谨慎,而私募们则在主动拼杀之余开始将触角延伸至一级市场。他们捕捉重组牛股的思路也成为市场关注的对象。然而,随着这场并购重组盛宴的高潮来临,未来将逐渐降温已经成为一些市场人士的共识。



本报资料图片

公募:更喜欢“赶第二波”

这几天,由于旗下基金参与的并购重组股大涨,深圳某大型公募基金的投资总监心情不错。

在他看来,并购重组股大涨的逻辑无非是广为人知的几点理由:在IPO的开闸进度远不及预期的背景下,越来越多想登陆资本市场的公司已经等不及了,并购是这些公司登陆资本市场的一条捷径。一面是排队上市遥遥无期,另一面则是上市也要接受较低的市盈率水平,场内和场外估值的巨大差距为“估值套利”提供了绝佳的理由。

从去年开始的并购重组热潮在今年愈演愈烈,并购重组板块成为牛股集中的区域。在今年的并购重组行情中,公募基金的身影开始显现。例如南方、景顺长城旗下的基金就现身重组概念股三诺生物和朗玛信息。有数据显示,在目前公告因并购重组事项停牌的公司中,有45家的前十大股东有公募基金的身影,其中有14只公募基金持股比例超过10%。

不过,多位接受中国证券报记者采访的公募基金人士都表示,作为机构投资者,“押宝”并购重组牛股是一件很难控制风险的事情。“重点选择重组股,风险不可控,违规的风险很大。”上述深圳的那位投资总监表示。在他看来,如果一定要找出几点“押宝”策略,那就是,“现在A股中确实有一类这样的公司,市值很小,主营业务不突出,手中握有大量现金,如果此时股东还有减持的意愿,搞出点事情来很容易。如果仅仅从这样的选股角度设定一个投资组合,今年的收益也不会太差。”

至少在该投资总监看来,绝大多数公募基金经理不会刻意选择在并购重组前期参与,“赶第二波”是更多的基金经理采取的方式。

与提前“押宝”方式不同,从并购重组后期买入需要更高的投资能力。在并购公告披露之后,这样的公司就值得研究,公募基金更多的是在这一层面参与那些并购重组牛股。“这对投研团队的研究水平要求很高,参与的难度也很大,不过对于那些确实能够提升企业盈利能力的重组,就十分有参与的价值。”

上述人士列举的一个网游公司的调研案例堪称并购重组后期买入的经典。“在完成并购之后,我们去那家游戏平台公司调研,发现两个创始人依然在同一间办公室办公,管理层非常稳定,晚上10点依旧灯火通明。我们的结论是,这家公司的历史业绩很优秀,管理层很团结,员工很勤奋,气氛很和谐。如果把这家公司比作一辆赛车,从赛道到赛道都有竞争力,这样的公司即使增速没有那么快,也是值得投资的,我们可以预见到它的未来。”正是基于公司基本面的把握,买入之后获得了不错的收益。

私募:主动杀入一级市场

与公募基金经理的谨慎相比,私募对于并购重组个股的把握更加激进。当然,激进从来都是私募的标签之一。

深圳一位私募投资经理对中国证券报记者表示,仅仅采用“简单粗暴”的押宝策略,在今年的行情中都能取得不错的收益。“今年以来我非常重视并购重组股的机会。据我所知,有的私募投资经理把15亿以下的小市值公司做一揽子组合,今年的收益都达到了30%甚至更多。因为即使没有并购重组的行动,在目前的行情下,壳的价值会上涨。你看目前新加入IPO的公司排队也许要等到三年之后,所以借壳上市可能导致存量壳价值的上涨,这是普遍性的机会。”

这位私募投资经理介绍,私募把握并购重组个股机会的方式主要有两种:第一种,买入时并不知道任何消息,仅仅挑选一批中

小市值公司,做一揽子组合。“我们了解到最近很多公司根本就没有实质性进展,但股价涨了百分之二三十,接下来这些股票可能面临回调的风险,因为根本就没有实质性动作。”

第二种情况,公司的定向增发已经启动,已有机构以较低的价格入股,但是入股的理由说得很清楚,例如补充流动资金等等,并没有下一步的详细计划。我们的理解是机构此时已经开始建仓了,下一步的动作,包括基本面的改善、项目的投产、未来的收购兼并或收购新的项目等等都是顺理成章的事情。“机构不会无缘无故地在低位拿那么多筹码,有的甚至超过大股东的筹码,这种情况往往预示着下一步有大的动作,这种重组的确定性可能更高一些。”

随着近期国企改革力度的逐步加大,多位深圳私募人士表示

近期会关注国企改革带来的并购重组机会。“根据我们的理解,目前国企改革重组的机会大概有五种类型。第一种是弃壳型;第二种是卖壳捆绑重组型,以定向增发为主,引入新的股东;第三种是中央地方合作型;第四种是循序渐进型;第五种是逐步推动让贤型。我觉得目前最大的机会可能存在于弃壳型和卖壳重组型。弃壳型的案例是国风塑业,卖壳捆绑重组型的代表就是近段时间受到广泛关注的焦作万方推出的三方皆赢方案。我认为以后这种方案会越来越多。”一位私募人士这样说。

不仅如此,部分私募已经不再满足于从二级市场参与并购重组个股,而是以财务顾问的身份充当并购重组的掮客,从而获得更加丰厚的利润。“我今年也亲历了一些并购重组股的设计,至少从我接触的公司来看,基本上小市值公司都有这种诉求。”

亲自参与设计并购重组的不仅仅是部分私募人士,近期一位此前从事广告行业的人士对中国证券报记者表示,他正在四处寻找壳资源和拟上市资产,力图搭建一个并购重组的平台。“我们可以以财务顾问的身份直接参与,现在利用信托或者基金子公司发行参与定增的产品并不难。”

然而,某券商投行人士表示,今年并购重组即将成为一场资本市场的盛宴,但是能够深层次亲身参与其中的人并不多。“中国社会,人脉和关系非常重要,诸如并购重组这种利益攸关的事情,陌生人之间很难取得信任,不管是上市公司还是拟上市资产,都需要彼此信赖的中介才能推进。因此,私募参与一级市场的难度非常大。”

警惕盛宴散场

随着那些并购重组成功的上市公司股价在复牌后不断创出新高,并购重组的神话也在不断复制。现在的问题是,这场盛宴还能持续多久?

某深圳公募基金经理明确表示,他对于并购重组概念股的兴趣并不大。“公募基金押中重组股票更多的是一个概率事件。如果一个经理的投资组合中有30~50只股票,押中4~5家重组是大概率事件。当然,重组也要有一些要素,一些投资者可能会按图索骥。比如在创业板中,如果一家公司在前两年的业绩亏损,今年如果业绩依然不佳,这样的公司重组的概率就会很大。”

上述基金经理认为这种“按图索骥”式的操作并无技术含

量,也不是对基金持有人负责任的选股方式。“对于一家上市公司而言,在前期的主营业务支持上市之后,由于经济环境的转变和行业的调整,可能需要通过并购寻找新的利润增长点。但是并购真正能够转换为上市公司新的利润来源并不是一件很容易的事情。如果并购重组是产业链上下游的整合,也不枉是提高上市公司净资产收益率的方法,但仅出于做大市值的目的去并购一家诸如网游公司这样的资产,确实不可能对上市公司的经营带来明显的影响。”

“如果没有深入研究,没有对于产业、公司管理层以及制度安排的理解,就很容易踩雷。”去年大热的网游概念股近期已经有多

只业绩不及预期,这为那些盲目参与并购重组个股的投资者敲响了警钟。“如果上市公司收购的是游戏内容公司,我们就会更加慎重,因为内容的历史不能说明未来,这样的案例现在已经出现。即使是在并购当初双方签订了对赌协议,一些被并购公司也可能会放弃股份,仅仅拿走现金部分,这样的并购对于上市公司就没有什么价值。”

近期受到广泛关注的金利科技要求康铨上海履行承诺的事件,可能是未来并购重组个股即将显露风险的最佳注解。2011年,金利科技以总价3.7亿元购买宇瀚光电100%股权,其中18870万元现金收购康铨投资持有的宇瀚光电51%的股权,另向康铨

上海定增1058万股购剩余的49%股权,宇瀚光电成为金利科技全资子公司,宇瀚光电当时也作出了相应的业绩承诺,即若未达到承诺标准,康铨上海优先以认购的股份进行补偿,不足时由康铨投资进行现金补偿。然而,宇瀚光电2013年只完成了盈利预测的4.5%。然而,由于种种原因,康铨上海拒绝进行补偿,金利科技最终将康铨上海告上了法庭。

这位基金经理担心,目前并购重组概念的火热趋势很难持续,在盛极而衰的过程中,市场的风险也会不断显现。