

复牌多跌 创业板“逢收购必涨”失灵

□本报记者 傅嘉

中国证券报记者统计发现,2014年12月初至今,A股市场共有70家创业板上市公司公告复牌,其中大多数是公布收购预案并恢复交易,但是其中有52家复牌后股价走跌。

这对于之前的创业板公司来说几乎不可想象。有市场人士指出,随着市场风格的转换,创业板公司的市场估值面临下调,短期内“复牌后下跌”已经成为中小盘股票的基本惯例,而这也预示着过去创业板“逢收购必涨”、“公司有动作必涨”等粗暴逻辑告一段落。

宏源证券并购部总经理洪涛认为,2015年并购市场会继续保持增长,但是市场和公司在看待并购的问题上毫无疑问会发生一些变化,短期来看经历所谓“阵痛”是必须的,这更有利于并购市场中长期的健康发展。

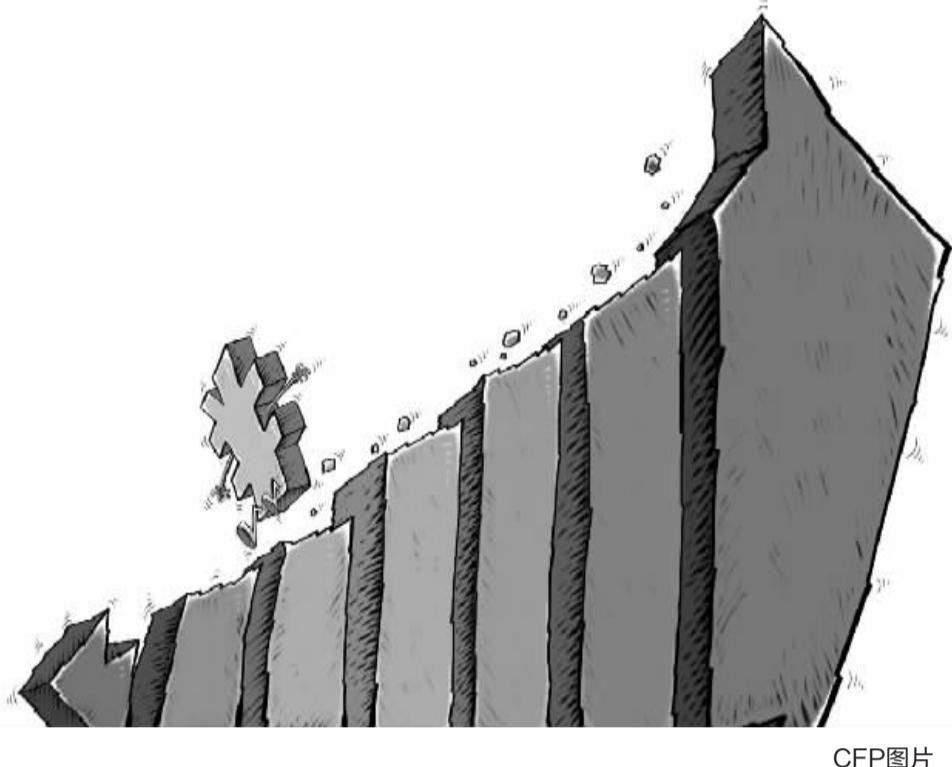
“利好”变“利空”

以创业板企业为主的中小盘上市公司已经历了两年的相对强势,并购成为推高企业估值的有效催化剂。

2013年可谓是创业板企业并购案例大爆发的元年,以影视、手游、医疗为主导的并购受到了市场的广泛热捧,据不完全统计,在公布交易预案之后,此类股票平均涨幅超过60%,个别甚至达到200%。“逢并购复牌后必涨”已经成为市场公认的逻辑。

这样的逻辑转换在2014年到了一个新的“境界”,是不是真的有并购已经不再重要,哪怕有预期,也是可以的。鲜明的例子就是“PE+上市公司”的公告,也可以成为公司股价的催化剂,精伦电子、京新药业、赞宇科技等公司在和机构成立并购基金后,股价均有十分可观的涨幅。

但是,随着去年四季度市场风格转换,这一之前在市场中几乎成为“常识”的逻辑,开始出现质变。去年12月至今,共有70家创业板企业复牌,从数量来看,说明创业板公司的并购动作依然十分活跃。但是,复牌后的股价表现却与三季度和上半年有十



CFP图片

分明显的差距,有超过50家企业在复牌后股价出现下跌,其中有不少公司复牌当日股价以跌停板收盘。即使是上涨的企业,若剔除掉被变相借壳的万福生科,此类公司股价涨幅也多数在10%以下。而据中国证券报记者不完全统计,今年前三季度,因为收购复牌后的创业板企业,多数在复牌后一个月内股价会上涨30%左右,个别题材特别受宠的,如明家科技等,股价甚至有可能在短期内翻倍。

值得注意的是,因公布收购引发股价大跌的不仅仅局限在创业板,个别二线蓝筹也受到这一魔咒困扰。东华软件在收购至高通信后,复牌首个交易日股价大涨,但随后股价迅速走低;美的集团在小米入股后,复牌首个交易日同样高开低走。

有市场人士表示,近期行情的风格转换,带来的不仅是蓝筹股的估值修复,也有对之前市场一些不合理逻辑的修正。“并购

事件短期能刺激股价大幅上涨,本身就是内地独有的一道风景。很多上市公司深谙此潜规则,对于市场的良性发展并没有益处。近期二级市场表现已经表明这一简单粗暴的逻辑可能不再适用。”

市场看并购趋理性

对于当前市场这一风格转变,宏源证券并购部总经理洪涛在接受中国证券报记者采访时表示,当前,市场正处于对中小盘公司估值下调的周期之中,而中小盘个股对于并购的需求又最为活跃,受估值下调的影响相对更大一些。“不能说因为这些企业并购,所以市场就对其不认可。但是,必须承认,这其中并不是每个并购都是好的案例,在之前的所谓并购盛宴之中有大量的问题存在。”

洪涛表示,并购短期内能刺激股价上涨,从国际市场来看不符合惯例。“若收

购方和被收购方都是上市公司,那么国际市场的惯例应当是被收购方股价上涨,收购方股价下跌。因为收购方为了取得对方的控股权,必须要付出额外的控股溢价,这对于自己的估值短期看是要被摊薄的。”

他指出,内地一二级市场过高的价差,使得并购成为一个很好的套利手段。“目前A股市场上多数企业都是只并购不整合,用一级市场的估值去换二级市场的估值。这样会导致两个结果:一是股价上不去,但是市盈率会下来;二是市盈率保持不变,但是股价就会上去。可以说,一二级市场的价差过高,是企业并购需求旺盛的主要原因之一。”

“并购于A股市场尚属于起步阶段,过去市场只是把并购当成一个概念来看,造就了一批所谓的并购概念股。在未来推进注册制和金融市场更加开放的预期下,一些估值弹性较大的领域,如手游、影视,估值确实可能面临下调。总体来看,2015年,并购市场的基调和情绪也会更加理性些。”他说。

今年并购市场仍然景气

尽管市场对并购不再一致看多,但多数业内人士表示,中国经济的转型仍然在继续,尤其是中小上市企业的发展依然高度依赖于股市,因此2015年的并购市场不会降温。“今年市场并购总量肯定还会创下历史新高,且质量会有很大提高。”

洪涛指出,“过去很多并购其实是为了给减持做准备。一些上市公司深谙其道,已经将并购作为一种市值管理的手段。这些行为并不利于市场的发展。市场对于一些真正进行整合的能够发挥协同效应的并购,还是欢迎的。高质量的并购将接受市场的检验,进而引导市场去判断哪些企业的并购更有价值。从中长期来看,并购题材如果做得好,在A股市场仍然会有非常好的未来。”

也有分析人士认为,在当前市道下,纯粹造概念的并购将继续受到冷落,但只要一二级市场估值巨大的现状存在,这种套利的行为便很难杜绝。

环境污染第三方治理意见提出 发展环保资本市场

□本报记者 欧阳春香

1月14日,中国政府网发布《国务院办公厅关于推行环境污染第三方治理的意见》,提出推进环境公用设施投资运营市场化、创新企业第三方治理机制、健全第三方治理市场、强化政策引导和支持,对符合条件的第三方治理企业的上市融资、发行企业债券实行优先审批。

分析认为,意见出台后,将为工业污染第三方治理开拓广阔的市场空间。A股公司中,万邦达、国电清新专业从事第三方治理业务,推行环境污染第三方治理,对环境服务公司将成为直接利好。

建立第三方治理新机制

意见明确,要以环境公用设施、工业园区等领域为重点,坚持排污者付费、市场化运作、政府引导推动的基本原则,健全第三方治理市场,吸引和扩大社会资本投入,推动建立排污者付费、第三方治理的治污新机制。

意见提出,城镇污水垃圾处理和污染场地治理可以分别采取两种投资运营模式。在城镇污水垃圾处理设施领域,采取特许经营、委托运营等方式引入社会资本,通过资产租赁、资产证券化等方式盘活存量资产。对污染场地治理和区域环境整治,采用环境绩效合同方式引入第三方治理。

同时,改进审批方式,推进审批便利化。完善价格调整机制,合理确定收益,健全投资回报机制和公共环境权益保障机制。

在工业园区等工业集聚区,引入环境服务公司,组织实施园区循环化改造,合理构建企业间产业链;在电力、钢铁等行业和中小企业,鼓励推行环境绩效合同服务等方式引入第三方治理;选择有条件的地区的高污染、高环境风险行业,探索实施限期第三方治理。

鼓励政府投融资平台和社会资本建立混合所有制企业,参与第三方治理。第三方治理取得的污染物减排量,计入排污企业的排污权账户,由排污企业作为排污权的交易和收

益主体。对环境公用设施,一律采用公开招标或竞争性谈判方式确定特许经营方或委托运营方。探索实施黑名单制度,将技术服务能力弱、运营管理水平低、综合信用差的环境服务公司列入黑名单,定期向社会公布。

发展环保资本市场

意见为第三方治理企业提供了价格、财税、金融等多项优惠政策。如实施差别电价水价、差别化排污收费,完善污水、垃圾处理收费政策,适当提高收费标准,逐步覆盖全处理成本;严格落实垃圾发电价格政策;建立健全鼓励使用再生水、促进垃圾资源化的价格机制;全面落实燃煤发电机组脱硫、脱硝、除尘等环保电价政策。

加大财税支持力度。对符合条件的第三方治理项目给予中央资金支持,探索以市场化的方式引导社会资本投入,研究明确第三方治理税收优惠政策。

创新金融服务模式。开展节能环保信贷资产证券化,研究推进能效贷款、碳金融产

品、节能减排收益权和排污权等质押融资;对国家鼓励发展的第三方治理重大项目,在贷款额度、贷款利率、还贷条件等方面给予优惠。

发展环保资本市场。对符合条件的第三方治理企业,上市融资、发行企业债券实行优先审批;支持适度发展融资租赁业务,选择综合信用好的环境服务公司,开展非公开发行企业债券试点。探索发展债券信用保险。

据统计,我国目前工业治污设施社会化运营比例仅5%左右,与市政污水社会化运营比例50%相比,还有很大增长空间。第三方治理意见出台后,将为工业污染第三方治理开拓广阔的市场空间。

国内环境服务企业中,目前有万邦达、国电清新等多家公司专业从事第三方治理业务。环境污染第三方治理方案一旦实施,将对环境服务公司形成直接利好。民生证券认为,对于采用BOT、PPP等模式运营工业治污设施的相关企业,建议关注国电清新、亿利能源、桑德环境、碧水源、万邦达等。

光伏产业应用端崛起成常态

□本报记者 徐金忠

1月14日,垂直一体化光伏太阳能开发商SPP宣布,其全球运营总部落户上海,并与南车集团签署战略合作协议,将在光伏应用领域进一步拓展新业务。业内人士认为,光伏产业经历“严冬”之后,目前已经触底反弹,有望借应用端需求的崛起摆脱危机并迎来新的发展机遇。

行业应用端“崛起”

目前,工信部公开征求对《光伏制造业规划条件(2015年本)》(征求意见稿)的意见,行业规范发展的趋势得以深化。在行业内部人士看来,光伏行业在规范发展的同时更需要寻求自身发展的支撑点,需要行业应用端的走强。安徽合肥、广东广州等地对光伏应用的强调,或代表着行业新的发展机遇。

我国光伏产业在发展中一直存在“两头在外”的问题。所谓“两头在外”,是指原材料上依赖国外,市场也几乎全部在国外。据悉,在行业发展早期,95%以上的光伏产业向以欧盟为主的海外市场供货。这样的模式存

在很大的“硬伤”,特别是当行业遭遇上游原料价格波动以及出口遭遇“双反”等情况时,国内光伏企业在产业链中的地位相当“尴尬”:上游原料不一定有议价能力,下游应用在别人手里,且充满政治、经济方面的各种不稳定因素。

中国光伏行业协会秘书长王勃华认为,国内光伏产业的健康发展需要打开光伏应用市场。在他看来,国内光伏产业在经历发展的阶段性挫折之后,已经呈现触底反弹的态势,行业预计将进入规模扩大、发展前景打开的新阶段。

据预测,2014年我国多晶硅产量超过13万吨,达到前所未有的水平。若加上接近10万吨的进口量,多晶硅供应量或将达到23万吨。而行业复苏发生的背景是外部贸易壁垒并未消除并有愈演愈烈的可能。由此可见,行业回暖的原因很大程度上可以归结为国内光伏应用市场的逐步打开。

回顾2014年,国家及地方政府层面将打造光伏应用产业示范基地、推进分布式光伏发电等,作为推动光伏产业落地的重点工作。2014年12月,国家能源局发布了三项与光伏建设相关的文件,要求做好2014年光伏发电

项目接网工作、推进分布式光伏发电应用示范项目建设、做好太阳能发展“十三五”规划编制工作。地方政府也顺势而动,如江西省鹰潭市出台了《鹰潭市加快推进全市光伏发电应用工作方案》,安徽合肥则提出积极建设分布式光伏电站、大型光伏地面电站,推进建筑光伏一体化发展,努力打造“中国光伏应用第一城”。可见,行业应用端崛起的势头明显。

资本或谋新布局

光伏行业复苏的势头也已通过资本市场反映出来。2014年下半年,同花顺光伏概念指数涨幅达16.79%,行业内上市公司也取得不错业绩。其中,中来股份2014年度业绩预告显示,公司归属于上市公司股东的净利润11300万元~12300万元,比上年同期增长15.66%~25.89%;向日葵则称,2014年公司总体发展良好,经营业绩稳定,预计盈利3500万元~4500万元,上年同期盈利为4060.67万元。

行业复苏态势的出现也引来资本的新布局。近日,方大集团发布非公开发行股票预案

称,计划募集10.08亿元资金投向分布式光伏发电项目。方大集团已分别与江西省南昌市政府、龙南县政府签署关于在南昌市、龙南县投资建设太阳能光伏发电站的合作协议。根据协议,由方大集团于2015~2018年在江西省南昌市、龙南县投资、建设、经营总容量400MW的太阳能光伏分布式发电站项目。此前,公司已与十一科技签署光伏电站开发的框架协议,还与江西省萍乡市签署投资建设500MW太阳能光伏电站合作协议。备受市场关注的中民投也已经在光伏产业“谋篇布局”,其在光伏板块的“首秀”宁夏同心200兆瓦(MW)光伏并网发电项目已正式开工。

行业分析人士认为,上述资本动作就是国内光伏应用市场不断拓展的例证。“这跟之前的行业思路相比已经发生变化了,之前跑规模、跑量,现在重视产业的下游应用,这会是个趋势,之前只是在制造领域摸爬滚打的光伏企业也可能延伸到应用端来,毕竟这块对产业的持续发展意义重大,而且可预期的利润空间也比纯制造大得多。”某券商分析人士称。

2亿美元投资内容创意团队 当当欲颠覆传统出版

□本报记者 王荣

“2015年将花2亿美元投资100家内容创意团队。”当当数字业务部总经理左力日前透露,今年公司将打造数字阅读生态,通过孵化投资100个小微工作室,颠覆传统出版,目标是三年内占领正版数字阅读市场60%的市场份额,而目前当当阅读份额为5%。

构建数字阅读新生态

1月1日,当当数字业务从图书业务部独立出来单独设部。当当CEO李国庆对该业务预期颇高:到2017年年末,日活跃目标客户达到1500万,时长超过一个小时,总收入超过3亿美元,占据正版数字阅读市场之首。

左力介绍要达成上述目标主要分三步走:首先,重点布局适合移动互联网用户消费的品类,增加杂志、期刊、动漫等内容的数量,电子书的发布与纸书同步甚至更早;其次,实现独家的数字阅读内容;最后,开发影视、网络游戏等衍生品。

根据规划,在产品层面,当当将收购或组建多家公司,加快技术和服务创新,力推多款应用覆盖数字阅读入口。在内容方面,当当将收购传统出版商内容还有正版原创内容,签约培养优秀的原创作者,建立自有内容创作体系。同时,通过版权授权,同步发展影视、网络游戏和衍生品开发。

据悉,当当计划推出自出版平台,重点孵化与投资100家数字内容工作室,为旗下各数字阅读产品线输送内容,并为合作方提供技术与资金支持,统一格式标准,提升加工效率,增加内容覆盖。

左力透露,当当电子阅读的核心是免费。目前整个数字阅读行业32%的收入通过售卖,而当当希望建立生态之后,通过广告、影视改编、游戏改编等衍生品增加收入,从而使得数字阅读实现免费。

争夺千亿市场

数字化正在提升我国传统出版业、实现跨越发展的必然趋势。根据中国新闻出版研究院《2013~2014中国数字出版产业年度报告》,2013年国内数字出版产业(含网络游戏、网络广告等)整体收入规模为2540.4亿元,同比增长31.3%,其中电子图书38亿元,比2012年增长22.58%。

兴业证券分析师指出,移动互联网时代到来,数字阅读增长规模还将继续增加。当当数据也显示,2014年下半年,当当读书推出后,新增用户500万,同比增长了236%;每天评论数据、笔记、分享等数据超过2500万条。

数字阅读下游衍生则是游戏、影视等娱乐产业,这一块市场规模更大,竞争也更为激烈。有消息称,腾讯以40~50亿人民币收购盛大文学的交易已基本完成,未来盛大文学旗下的起点中文网将由第三方渠道的身份接入腾讯文学,腾讯文学旗下的创世中文网、云起书院连载更新的作品将分期逐批接入起点中文网渠道。另一互联网巨头阿里,也于2009年成立了淘宝阅读,去年又与长江传媒等达成战略合作协议,并成立阿里影业。

当当相关负责人表示,腾讯侧重网络文学及其改编,阿里巴巴偏重泛娱乐,当当发力的是原创出版,在具体业务上,当当与互联网巨头有很多合作,并非完全的竞争关系。

煤炭进口量 “五连增”后首度下滑

□本报记者 欧阳春香

海关总署近日发布的进出口数据显示,2014年1~12月份中国煤炭累计进口量为29122万吨,较2013年同期减少10.9%。这是自2009年以来我国煤炭进口量连续5年增长后首度出现下滑。

不过,2014年12月中国进口煤炭2722万吨,环比增长29.43%。受2014年10月15日中国恢复征收进口煤关税的影响,按船期推算,2014年12月进口煤数量应较11月下降更为明显,但12月的进口煤数量却出乎市场意料,环比11月出现明显增长。安迅思煤炭分析师指出,这或与《商品煤质量管理办法》自2015年1月1日实施有关,部分进口煤提前船期,抢在新政实施前扎堆报关,导致2014年12月份进口煤数量环比大增。

该分析师表示,2014年全年进口量萎缩11%左右,降幅较预期中的低,离发改委提出的削减进口煤5千万目标还存在一定距离。至于今年国家层面会否下达硬指标或收紧进口煤政策,将取决于国内煤企脱困情况。受进口煤检测新政的影响,进口煤存在2014年年底扎堆报关的情况,加上市场观望情绪甚浓,预计2015年1月份进口煤数量或锐减。

成都新机场获准立项

□本报记者 李香才

日前,国务院和中央军委下发文件,同意建设成都新机场。机场性质为区域枢纽机场,总投资为692.63亿元,工程有望2015年内动工。成都新机场按满足2025年旅客吞吐量4000万人次、货邮吞吐量70万吨、飞机起降量32万架次的目标设计,新建三条跑道。新机场建成后,成都将成为继北京、上海之后,国内第三个拥有双机场的城市。

成都新机场飞行区等级指标为4F级(4F级是最高级别的机场,表明可以起降各种大型飞机),除三条跑道外,还将建设62万平方米的航站楼、157个机位的站坪、5.9万平方米的货运站等,以及通信、导航、监视、气象等设施。新机场航站楼面积是当前双流国际机场T2航站楼的近1.8倍。在国内当前正规规划建设的新机场中,成都新机场规模仅次于北京新机场。

成都新机场总投资692.63亿元,其中,机场工程475.6亿元,空管工程29.04亿元,供油工程13.93亿元,航空公司基地工程174.16亿元。

新机场的建设需要先后通过国家民航局对选址报告的批复、国务院和中央军委关于立项的批复,以及国家发改委对于可研报告的批复。待发改委批复后,工程便可动工。

近年来,双流国际机场旅客吞吐量持续攀升,2012年双流国际机场旅客吞吐量首次突破3000万人次大关,成都成为继北京、上海、广州之后的航空“第四城”。经测算,双流机场旅客吞吐能力将在2017年达到饱和,而受空域、环保、土地等多因素制约,双流机场原址已无法继续扩建。在此背景下,四川省于三年前启动成都新机场的规划选址等工作。