

# 并购重组催生牛股 主题投资去伪存真

业内人士建议从行业、资金、需求等角度选股

□本报记者 黄丽

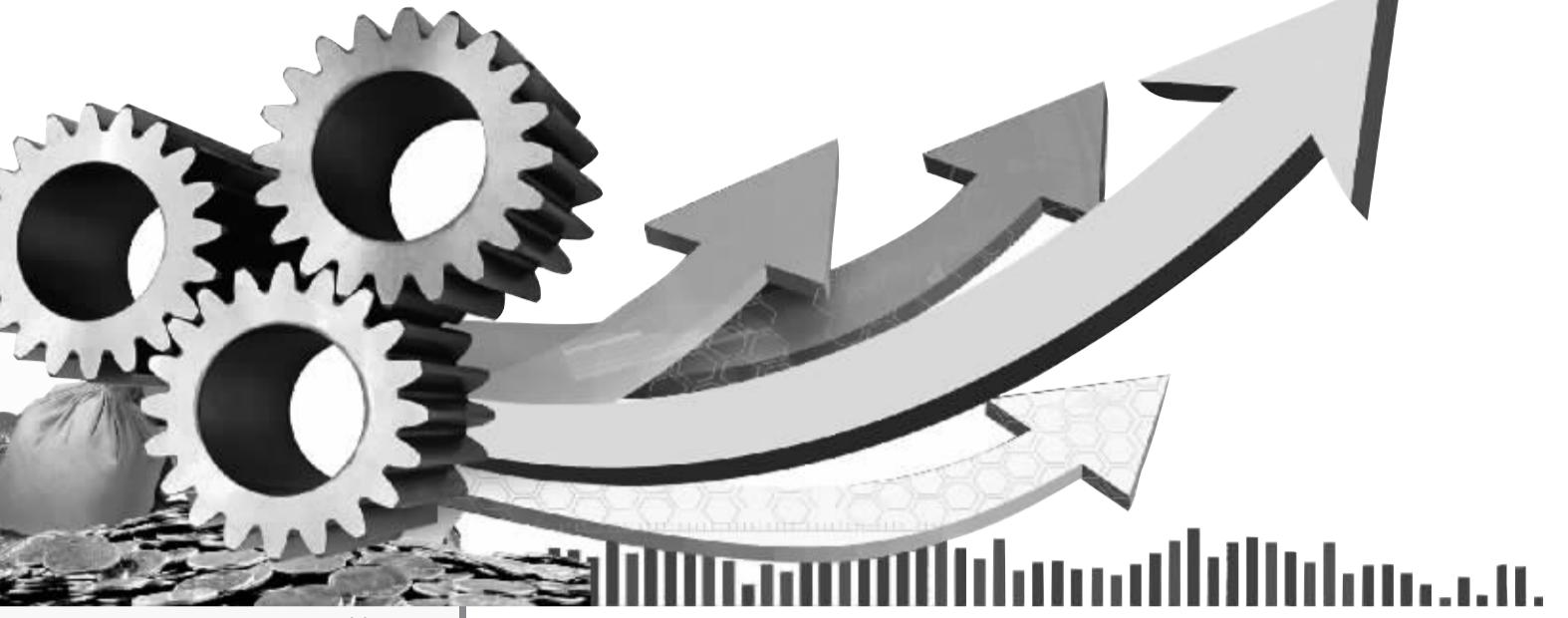
A股“飞猪走象”的行情暂告一段落，在“疯牛”变“慢牛”之后、下一个风口来临前，并购重组概念再次成为市场上的亮点，频频创造股价大涨神话。据统计，除新股外，2015年以来涨幅超过100%的个股中有一半均涉及并购重组概念。

值得注意的是，今年以来证监会已经否决4宗并购重组预案。从目前被否的案例看来，持续经营能力、交易合规性、盈利预测和估值合理性等方面成为监管部门关注的重点。业内人士表示，部分上市公司的认识存在误区，不能将其当成炒作工具，应该还并购重组以本来面目。此外，投资者不宜盲目跟风炒作，对并购重组题材应去伪存真，可以从行业、资金、需求等角度寻找真正的“牛股”。

## 借力重组股价大涨

有分析指出，此次湘财证券100%股权转让估值为85亿元，增值率112.60%，但实际上，湘财证券85亿元的作价偏低，单独估值预计为350亿元。大智慧可谓捡了个“大便宜”。国泰君安研究员认为，大智慧的互联网金融流量变现自2014年启动，2015年将加速，通过券商变现则是第一步。重组前的大智慧长期处于横盘状态，复牌前股价为5.98元。受此利好影响，1月23日复牌后，连续收出12个涨停板，2月10日开板，次日再收一个涨停。昨日跳空高开后股价再创新高，一度冲上23.72元。

华鹏飞的翻倍路径与之类似，年初至今累计涨幅达到130%。华鹏飞是国内电子信息产业领域的物流服务商，1月27日，华鹏飞宣布以发行股份及支付现金的方式，作价13.5亿元收购国内技术领先的物联网



制图/王力

企业博韩伟业100%股权。公告显示，博韩伟业是一家专注于物联网及企业级移动信息化的行业终端综合运营服务商，主要帮助涉及巨量人力投入的企业设计相关行业终端应用方案和移动计算解决方案，构建全面数字化的物联网运营平台。分析人士指出，通过这次并购，华鹏飞能借助博韩伟业行业整合和平台搭建的经验，完成自身在大物流背景下的全产业链管理解决方案供应商的初步布局。该股于1月28日启动，从停牌时的19.7元开始，复牌后狂收“八连板”，而后在惯性的作用下继续冲高，昨日创下46.98元的股价新记录。

1月份天茂集团涨幅也十分惊人。在保险股行情大好时，天茂集团以3.39元/股的增发价收购了国华人寿43.86%的股权，持股比例增加至51%，从保险影子股变身为类保险公司，复牌后也收获了九个涨停。

## “闯关”折戟警示风险

监管层认为，群兴玩具重组的标的公司未来盈利能力存在重大不确定性；而万好万家则是因为本次重组的三家标的公司属于不同的业务领域，且上市公司控制权发生变化，未来存在较大整合风险，盈利能力也存在较大不确定性。

去年7月22日，群兴玩具公布了其重组计划，公司拟收购星创互联100%股权。标的资产评估值14.40亿元，增值率高达2029.87%。虽然未来三年业绩承诺高达1.2亿元、1.44亿元、1.728亿元，但资料显示，星创互联目前的收入主要来源于单一产品，其2012年、2013年、2014年前5月归属于母公司股东的净利润分别为-203.97万元、-699.20万元、6363.08万元，业绩增长轨迹十分诡异。

有些公司甚至被市场人士冠以“壳贩子”的名号。万好万家已是其第四次终止重组。去年8月，浙江发展拟通过协议受让取得万好万家集团持有的部分股

份并参与配套融资，以此最终获得万好万家控股股东地位。同时，万好万家拟发行股份及支付现金购买兆讯传媒、翔通动漫、青雨影视3家公司全部股权并募集配套资金。交易完成后，浙江发展的最终控制人浙江省国资委将成为万好万家新的实际控制人。此方案一出，也引发了众多质疑。不仅实际控制人发生变更存在借壳嫌疑，万好万家同时收购三家公司中兆讯传媒和青雨影视IPO曾半途终止。

此外，威华股份曾身陷赣州稀土资质问题，加上推进重组期间威华股份实际控制人的大量减持套现，上会前紧急调整方案在资本市场引起轩然大波。证监会在审稿意见中也提及，交易拟购买的部分资产未取得环境保护部环保设施竣工验收及工业和信息化部稀土行业准入批准；此外，交易完成后会形成上市公司关联方资金占用。

## 三维度考察概念股

业内人士认为，持续经营能力、盈利预测与估值的合理性、交易合规性等方面是目前并购重组审核的关注重点。但部分上市公司显然还未意识到这一点。私募人士向记者透露，今年年初上市公司做并购重组的热情比2014年更加汹涌，原本在去年年底被抛弃的壳资源重新变得抢手。“IPO排队的公司还有那么多，注册制还没出来，具体细则未定。有退出需求的股东只能硬着头皮做并购重组了。”一位深谙并购重组之道的“资本掮客”对记者表示。

“并购重组带来的巨大利益容易让人冲昏头脑。”上述人士坦言，按照资本市场的炒作惯例，并购重组一旦获得通过，股价通常会上演“七连板”。但与往年不同的是，去年年底监管层对并购重组概念的炒作当头棒喝后，今年证监会对并购重组的

监管力度明显加大，一定要切实满足“有利于上市公司增强持续经营能力”以及“有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力”等条件，盲目跟风、试图硬闯的伪并购重组方案很可能“聪明反被聪明误”。

业内人士表示，以当前市场情况来看，重组出现波折无疑会对公司股价造成重大影响，在并购重组折戟后，股价大都出现深跌。据投行人士透露，监管部门对标的资产的预期业绩颇为重视，要求解释业绩承诺的可实现性及业绩承诺方的履约能力。在过往提出并购重组预案的上市公司中，确实存在不能履行业绩承诺而又拿不出补偿款导致双方对簿公堂的案例。

“监管强化实质上是给投机者敲响警钟，用并购重组方式牟利的游戏可能就此结束。”深圳一位私募人士指出，投资者不

宜盲目跟风，对并购重组题材需去伪存真，从基本面入手寻找真正的牛股。

深圳某公募基金经理表示，可以从三个方面进行甄选并购重组概念股。首先，看其所在行业在未来两年能否保持较强劲的增长态势，行业的盈利能力是否较强；其次，上市公司资金是否充裕，企业财务负担较轻，有资本进行本行业的整合或跨行业并购；第三，从上市公司的横向和纵向发展观察是否有强烈的整合需求。

传统行业可以重点关注供需合理、集中度较低、有转型需求的领域。“例如医药板块中的医疗器械企业，随着医改逐步推进，未来将步入加速淘汰期，具有十分强烈的整合可能性。”该基金经理表示。对重组的公司而言，有实力较强、持续盈利能力突出的大股东推进重组，其成功几率会较高。

## 并购重组涌大潮 市值管理待规范

□本报记者 徐学成

2014年A股上市公司并购重组交易活跃，一些公司热衷通过并购重组活动进行市值管理。分析人士指出，A股上市公司的市值管理有待进一步规范。上市公司做市值管理应以内价值管理为核心，提高公司治理水平，市值管理并非是股价管理。而一些投资者对并购重组题材盲目追逐，不仅助长了这种行为，也让自身利益面临受损风险。

### 并购重组热情高涨

2014年，A股上市公司并购重组热情空前高涨。中国上市公司市值管理研究中心发布的2014年A股市值管理行为年度报告显示，2014年A股市场共计1216家上市公司发生并购事件2141次，同比增加82.84%。

另外，上述机构统计显示，截至2014年12月31日，1216家上市公司中，较2013年市值增幅达1倍以上的共有194家，占比16%；市值增幅在50%-100%之间的共有315家，占比26%；市值增幅在0-50%之间的共有557家，占比45.80%；仅有112家上市公司市值出现缩水。

中金公司统计显示，2014年A股上市公司并购重组交易活跃，参与并购重组交易的公司股价也一飞冲天。不考虑新股，去年股价涨幅前50名的公司中共有35家涉及并购重组，平均涨幅高达248%。

并购重组对上市公司市值增长的效益明显，也使得上市公司更热衷通过并购重组进行市值管理。分析人士认为，由于并购重组对股价的提振作用明显，导致一些上市公司急功近利，希望借此短时间内大幅提升市值，其中更是不乏以市值管理为名，行操纵股价之实的违规行为。中金证券研报指出，市值管理在2014年得到了前所未有的关注，成为监管层、上市公司、中介机构以及投资者对并购重组题材盲目追逐，不仅会助长这种行为，也可能让自身利益面临受损风险。

## 新三板料成并购交易热土

□本报记者 张莉

进入2015年并购市场依旧延续了去年火爆行情，其中金融领域的并购整合成为各方资金关注的焦点。根据CVSource投中数据终端显示，1月份，中国并购市场宣布交易431起，环比下降约41.44%，与去年同期相比下降约10.58%；并购交易宣布规模为412.64亿美元，环比上升7.31%，同比上升79.7%。

业内人士认为，由于市场环境发生变化，今年并购市场将会出现新的发展趋势，未来注册制改革有望令炒壳成为历史，“上市公司+PE”模式或逐渐失去市场。与此同时，企业出境并购趋于活跃，国企改革有望在并购市场掀起新一轮高潮，特别是新三板或成为并购“淘金热地”。

### 年初金融业并购较活跃

2015年1月中国并购市场开局良好。根据CVSource投中数据终端显示，1月份完成并购交易94起，环比下降70.44%，同比下降57.66%；完成交易规模108.95亿美元，环比下降49.51%，同比上升14.38%。

在1月中国并购市场交易完成案例中，制造业、金融、互联网以17、14、14起分别占并购案例总数量的18.09%、14.89%和14.89%位居前三位。从交易规模分布来看，金融、房地产、医疗健康居前，其交易规模分别为70.2亿美元、9.4亿美元、5.59亿美元，规模占比分别为64%、9%、5%交易规模居前。

及二级市场投资者讨论的热点，也存在一些将市值管理作为冠冕堂皇的理由，实则操纵股价、内幕交易、炒作概念等现象。

### 市值管理尚待规范

监管部门正在推进市值管理制度化，这利于上市公司长期健康发展，提高公司治理水平。在市场低迷时期，可以通过大股东增持、回购以及股权激励等来发挥稳定市值的作用，通过整体上市、并购重组、注入优质资产、引入战略投资者等方法实现公司价值的进一步发掘；在市场高涨时期，实施增发、配股等工具再融资，为企业长期发展布局，或者进行公司分拆、资产剥离，大股东也可减持股份回流资金；此外，还可通过持续稳定的分红让投资者对公司产生稳定预期。

但目前A股上市公司对于市值管理的认识还存在偏差，盲目跟风进行并购重组即是表现之一。中金公司研报指出，有些公司将市值管理直接等同于股价管理，部分公司甚至直接忽略市值管理的核心——价值创造和价值经营，直接跳到价值实现阶段，进行资本运作以谋求股价上涨，从而获得高额回报。但是在股价回落时，却很少有公司通过回购或者大股东增持的方法，来推动公司市值和内在价值间的平衡。

中金公司研报认为，上市公司做市值管理应以内价值管理为核心，提高对公司治理的重视程度。而公司内在价值与市值的动态平衡应通过提高市场有效性来实现，这需要监管层积极推动制度改革，平衡上市和退市，加大专业机构投资者占比，严厉打击脱离公司内在价值的操纵股价违法违规行为，从而促进上市公司市值向价值的理性回归。如果投资者对并购重组题材盲目追逐，不仅会助长这种行为，也可能让自身利益面临受损风险。

### 改革撬动市场格局

从1月并购市场表现看，金融行业的整合无疑成为当前最大的市场看点。在1月份完成的重大并购交易案例中，申银万国证券股份有限公司吸收合并宏源证券股份有限公司的这场中国证券行业迄今为止规模最大的并购案落定，成为本月交易规模最大的一笔交易。此次申银万国吸收合并宏源证券，涉及金额达395.65亿元。换股吸收合并后，申银万国作为存续公司以原申银万国和宏源证券的全部证券类资产及负债出资设立申万宏源证券有限公司后，变更成为投资控股公司，申万宏源以金融控股母公司的形式存在，宏源证券正式告别A股。

业内人士认为，随着改革的不断推进，今年并购市场还会发生许多意想不到的变化。据投中研究院预测，2015年国企改革将全面深化，由于国企改革涉及的规模较大、案例数量较多，整体上市、分拆上市、引进战略投资者等各种形式的改制手法将在并购市场掀起一轮热潮；而退市新规的落实、注册制改革的加快推进，壳资源价值将会大幅削弱，炒壳有望成为历史。此外，随着新三板各项交易制度的逐步完善，新三板将成为并购“淘金热地”。

证券代码:601933 证券简称:永辉超市 公告编号:临-2015-07

### 永辉超市股份有限公司 关于实际控制人之一张轩松先生 股权解除质押暨进行股票质押式回购交易的公告

本公司及全体成员保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实、准确和完整承担个别及连带责任。

2015年2月12日，永辉超市股份有限公司(下称“本公司”)接到本公司实际控制人之一张轩松先生(持有公司803,314,568股，占公司总股本24.68%)关于其股权解除质押及将其持有的本公司股票进行质押式回购交易业务的通知。具体情况说明如下：

2013年3月28日，张轩松先生将所持有本公司股份9.83%的无限售流通股

(当时股份数80,000,000股，公司2013年和2014年两次利润分配十转增十后，股份数为320,000,000股)质押给中国对外经济贸易信托有限公司(详见公司在上海证券交易所网站发布的临时公告，公告编号:临-2013-15)，上述交易已于2015年2月11日解除质押。

特此公告。

永辉超市股份有限公司董事会

二〇一五年二月十三日

证券代码:600626 证券简称:申达股份 公告编号:2015-002

### 上海申达股份有限公司诉讼进展公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

关于本公司下属全资公司上海申达进出口有限公司(以下简称“申达进出口公司”)所从事的进口业务中发生上海卓优嘉汇科技有限公司(以下简称“卓优公司”)欠款事宜相关诉讼案件，公司已在《2013年年度报告》、《2014-012号临时公告》、《2014年半年度报告》、《2014年第三季度报告》中披露了案件的基本情况和诉讼进展。

现浦东新区人民法院已查封卓优公司以及为其提供连带担保的中光

财富

财产，截至本公告日，共计收到被告现金还款和查封资金划转约137万元(诉讼标的合计约7997万元)。目前卓优公司实际控制人蔡松霖、中光公司法定代表人马金彪等人已失去联系。经调查，中光公司存在股东抽逃出资的嫌疑，申达进出口公司已向上述法院申请将中光公司的相关股东追加为本案被执行人，该项申请尚在处理过程中。目前暂无法预计本诉讼案对本公司本期利润或期后利润等的影响。公司将根据上述案件进展情况及时履行信息披露义务。

特此公告。

上海申达股份有限公司

2015年2月13日