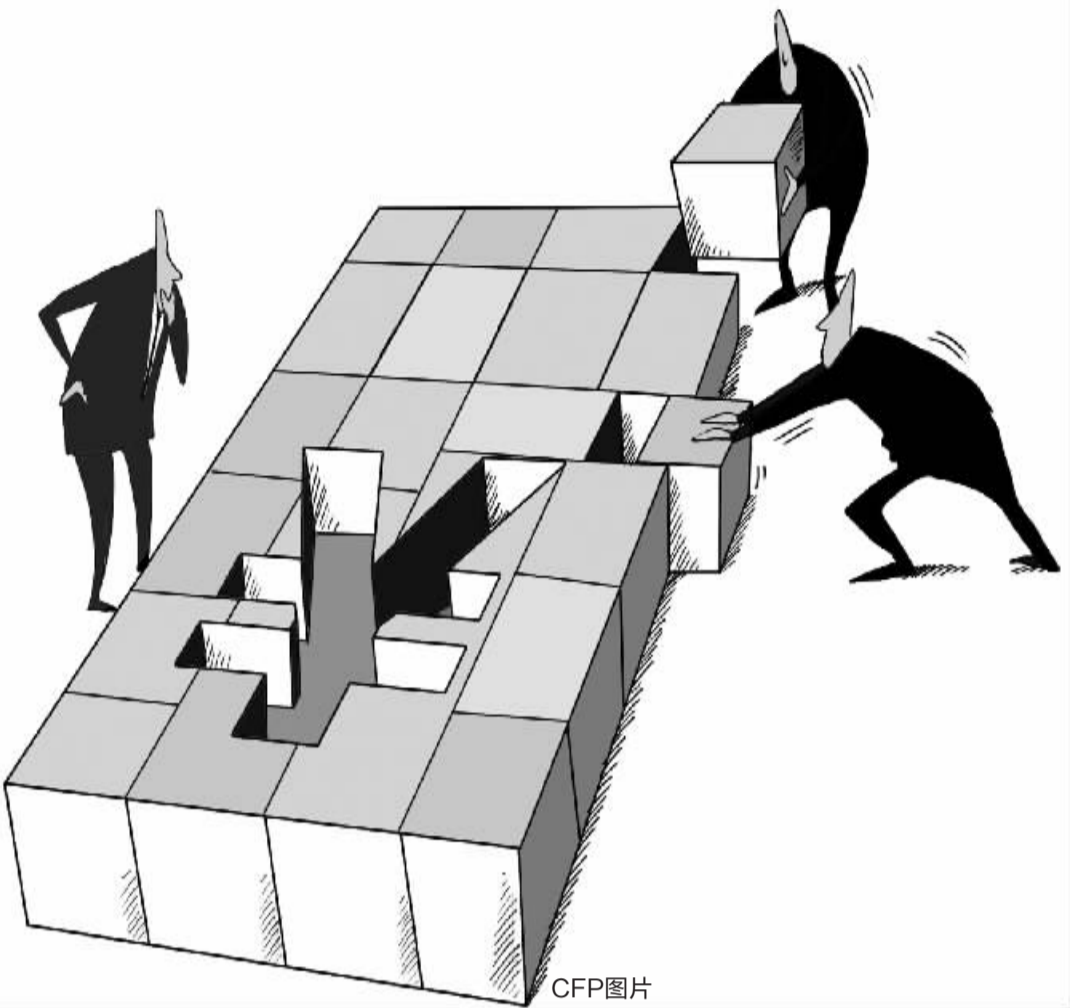


上市公司+PE模式驶入快车道

□本报记者 于萍



CFP图片

三大模式创新

并购市场风起云涌,“上市公司+PE”的组合正成为市场中的“最佳拍档”。根据中国证券报记者的统计,2014年以来沪深两市已有66家上市公司公告参与设立并购基金,设立总规模已经超过470亿元,大多投资于新兴产业。

随着监管层对于“上市公司+PE”模式的重视,这种资本市场“新玩法”将逐步进入规范化发展的新阶段。业内人士认为,国内产业整合不断推进,上市公司设立并购基金的模式仍将保持活跃,成为实现企业外延式扩张的重要渠道。

“在国外成熟市场,并购基金已经成为私募基金的主流,但在国内却是近几年才快速发展起来的。”一位PE行业资深人士表示。

2011年硅谷天堂率先开启了与上市公司共同成立合伙人制并购基金的先河。到了2013年,并购基金创新形成“上市公司+PE”的模式,以硅谷天堂为代表的一些机构通过与上市公司联合成立并购基金,拓展了并购基金的退出渠道。

尽管发展时间不长,但从合作模式上看,当前上市公司参与设立并购基金主要有三大模式,即成立有限合伙公司、有限责任公司和专项资产管理计划。其中,多数上市公司在设立并购基金时更愿意充当有限合伙人的角色。

“通常情况下,在合伙人制的并购基金中,上市公司和外部投资人为有限合伙人,PE为普通合伙人。在分工上,PE主要负责并购基金运作,项目筛选调查等工作,收取1%到2%的顾问及管理费。并购基金完成投资后

“上市公司成立产业并购基金并非新鲜事物。”国海证券分析师王凌霄表示,成立产业基金的好处在于可以规避上市公司不能收购亏损企业的限制,以产业基金为主体收购小微企业或方案,在上市公司体外培育,成长成熟后再注入上市公司。

根据广发证券的总结,成立并购基金所使用的行业特征包括:行业本身受制于传统业务增速趋缓、市场集中度分散,中小企业融资压力大,但在细分领域存在个别龙头主导,且龙头具备跨地区、跨行业的卓越管理能力。事实上,从2014年以来披露成立并购基金的上市公司分布来看,大多数集中在新兴产业领域。根据中国证券报记者的统计,这66家公司中以生物医药、计算机、电子、传媒、电气设备等行业的上市公司为主。

“以并购、股权转让为代表的退出方式,已经成为机构的重要选择。这将是市场发展的必然趋势。”普华永道分析人士表示,近年

对于上市公司而言,成立并购基金将有助于企业转型或实现外延式扩张,从而获得更多发展机遇。但由于寻找及培育并购标的仍需要一定时间,部分上市公司设立并购基金的效果有待逐步体现,而一些并购基金对企业经营拓展的带动已开始在业绩中有所反应。

同花顺iFinD数据显示,自2014年下半年开始,上市公司设立并购基金的热情集中爆发。仅从已经披露业绩或预告的52家参与并购基金的公司业绩表现看,有37家公司2014年业绩出现增长,占比超过七成。

积极参与并购基金的爱尔眼科2014年实现收入24.02亿元,同比增长21.01%;实现归属于上市公司股东净利润3.09亿元,同比增长38.22%。公司称,医疗服务收入继续保持稳步增长,实现盈利的医院数量也不断增加,尚处于培育期的医院收入增长明显,使公司经营业绩保持持续增长。海通证券医药行业分析师认为,并购基金的建立减少了新

再将相应资产转让给上市公司。”上述PE行业人士表示。

作为上市公司与PE合作最早出现的模式,自2011年硅谷天堂与大康牧业合作开始,有限合伙人制已经成为当前上市公司参与设立并购基金的“主流”。仅2015年公告设立并购基金的23家上市公司中,采取有限合伙人模式的便有22家之多。TCL集团、探路者、天保重装等公司均以有限合伙人的身份设立并购基金。

“根据《合伙企业法》的规定,上市公司不能成为普通合伙人。虽然条文没有限制上市公司参股公司成为普通合伙人,但会面临复杂的程序和监管要求。再加上有限合伙企业较为灵活,享有税收优惠,所以这种模式比较普遍。”北京某律所的相关法律人士表示。

除有限合伙人外,部分上市公司还选择成立资产管理计划的模式。2014年4月长城集团公告,与上海金元惠理资产管理有限公司设立金元惠理长城集团并购系列

资产管理计划——金元惠理长城并购1号资产管理计划,主要投资于围绕长城集团战略规划范围的产业整合。总规模不超过1.80亿元,其中长城集团认购劣后份额不超过3000万元,剩余优先级由金元惠理进行募集。

此外,少数公司还以成立有限责任公司的形式参与设立并购基金。合兴包装此前曾公告,公司全资子公司新疆裕荣投资管理有限公司与中新融创资本管理有限公司合资设立一家有限责任公司形式的并购基金管理公司,由管理公司发起设立和管理主要从事股权收购业务的并购基金。基金目标规模为4亿元,裕荣投资拟用自有资金4000万元认购首期20%份额。

海通证券分析认为,上市公司借助PE的资源和专业能力,将在并购项目获取、项目审核、资本运作和产业整合等方面获得专业支持,从而提高并购的成功率和效率。借助并购基金,上市公司也将获得资金杠杆,缓解公司资金压力。

的竞争环境也迫使部分上市公司通过并购实现外延式发展。以电子行业为例,此前“ST合泰、宇顺电子”等公司均纷纷公告投资设立并购产业基金。对此,国海证券分析师认为,产业并购基金其实是在终端智能化、互联化的大趋势下,国内电子制造方面面临激烈竞争的一种自发延伸,未来产业并购基金将会成为此类制造类企业的常态配置。

自2014年以来,文化传媒市场并购重组火热,上市公司及行业资本参与的文化产业并购基金也频繁设立。包括光线传媒、省广股份在内的多家传媒类上市公司均把扩张触角伸向了并购基金。

有券商分析人士指出,符合政策导向、集中度较低、有整合机会的行业将是未来并购基金的“高产地”。上市公司为了实现转型发展,以产业基金的形式运作,将有助于控制风险。一二级市场的价差、产业整合的需求等因素将促使并购基金继续维持热度。

国泰君安则表示,公司此次通过设立并购基金的方式加速了融资步伐,后续外延运作也有望提速。

值得注意的是,随着“上市公司+PE”的活跃,监管层对于该模式的监管力度也在不断加强。3月初,证监会新闻发言人张晓军例行发布会上表示,为防范该种投资模式可能出现的市场操纵、内幕交易、利益输送等现象,证监会将加强监管力度。强化“PE+上市公司”投资模式下权益变动、签订市值管理协议、关联交易等相关信息披露要求,严厉打击市场操纵、内幕交易等违法违规行为。不过,张晓军也表示,证监会对于“PE+上市公司”投资模式的监管坚持以市场化为导向,在合法合规范围内,尽可能让市场主体自主决定。

业内人士表示,我国并购基金在发展过程中仍需要逐步规范化,但上市公司与PE联手成立并购基金符合资本市场的发展规律,满足上市公司、PE共赢的需求,将使国内并购市场进入发展快车道。

并购重组成二级市场吸金热点

□本报记者 王小伟

大盘指数“八连阳”背景下,并购重组公司始终是两市最耀眼的“明星”。从资金对并购重组股的追捧热度来看,跨界并购首当其冲,产业链横向并购成为紧随其后的第二大热门板块,即便单纯定增补血的公司由于也被市场寄望于可能并购,同样成为短期吸金热点。

跨界并购受热捧

无论大盘股指向下向上,跨界并购一直是A股不败的吸金热门。从2013年的游戏题材到2014年的影视题材,不少跨界并购的明星公司都实现了股价翻倍。2015年以来,跨界并购不败的规律依然在持续上演。以洪涛股份为例,公司本以建筑装饰为主业,且近年来每年净利润均在2亿元以上,可谓稳健。但公司在今年同样玩起了跨界并购的游戏,让二级市场资金眼前一亮。洪涛股份今年2月10日停牌后,于3月14日发布公告,公司与跨考教育及其原股东共同签署了《股权转让及增资协议》,公司以2.35亿元对价取得跨考教育70%股权。在标的公司上述股权转让完成后,各方一致按其所持标的公司的股权比例对标的公司增资1792.11万元,增资完成后跨考教育的注册资本将变更为2000万元。

实际上,与洪涛股份的净利润规模相比,跨考教育的营收规模尚属“小巫”。根据公告协议,标的公司管理层股东承诺:跨考教育2015年度至2017年度经审计的净利润分别不低于3500万元、4600万元和6000万元,否则标的公司原股东应以现金方式向公司进行补偿。未经审计的财务数据显示,跨考教育2014年实现营业收入1.47亿元、净利润1731.94万元。但这并没有阻挡洪涛股份复牌后的连续涨停,从复牌前11元/股附近算起,公司股价于3月20日冲破20元/股大关,实现了两周时间接近翻倍。

年报隐现机构持股路线图

□本报记者 张玉洁

截至3月20日,已有611家上市公司发布年报,其中有284家上市公司的机构持股(流通股)比例在40%以上,排名前十的分别为双钱股份、中国神华、长城汽车、大唐电器、上海发电、同力水泥、宝信软件、深高速、中煤能源、大名城。其中,双钱股份机构持股高达90.58%。

公募“力捧”TMT

具体来看,公募基金持股占比超过20%的股票共有27只,其中比例最高的前五家公司分别为朗玛信息、旋极信息、博腾股份、卫宁软件和宋城演艺。过去一年的平均涨幅高达157.24%,主要集中在TMT行业。券商理财持股占比超过10%的股票有5只,其中盛屯矿业比例最高为20.27%。保险资管持股占比超过10%以上的股票仅有平安银行和招商银行。不过,保险资管持有平安银行占比高达52.31%。

其中,旋极信息涨幅为287.95%,在过去一年股票涨幅中排名第8位,机构持股比例达到41.32%,其中重仓的中邮系基金收获颇丰。

年报显示,旋极信息前十大股东中,中邮系基金占到3席,而中邮系6只基金整体持股占比流通比高达27.22%。Wind数据显示,中邮系基金人主旋极信息始于2012年第三季度,也就是公司刚上市一个季度。中邮核心优选和中邮核心主题分别买入83.95万股和57.68万股,占流通股的比例分别为6.00%和4.12%。此外,中邮战略新兴产业基金重仓旋极信息近两年,并助力其基金经理任泽松成为2013年公募基金年度冠军。

朗玛信息马不停蹄的战略及资本运作得到了投资者的认可,过去一年股价涨幅276.51%,在A股市场排名第11位。截至去年末,朗玛信息的机构投资者持股占比达54.57%,云集了工银瑞信、宝盈等6家基金公司,国信证券和安信证券的两款集合理财产品。其中,工银瑞信基金公司旗下数只基金合计持股占流通比达22.7%。年报数据显示,工银瑞信稳健成长、工银瑞信信息产业、工银瑞信中小盘成长分别重仓持有朗

在中国经济转型的背景下,已经有越来越多的传统产业公司开启了跨界并购运作。此前主营煤炭销售的爱使股份如今已经变身为游久游戏,湘鄂情也已经成功更名为中科云网。业内认为,随着A股牛市的到来,不排除更多公司借助资本市场的力量进行跨界收购与整合,带动二级市场股价飙升的同时,也有望实现公司运营层面的彻底转型。

并购预期值得关注

还有一类公司并没有筹划并购重组,仅为定增补血,但由于具有并购预期,也成为吸金热门。

以东南网架为例,公司今年1月6日发布公告,向特定对象发行股份募集资金用于偿还银行贷款以及补充流动资金。定增预案显示,公司拟向包括控股股东东南集团在内的5名特定对象非公开发行不超过10570.82万股,发行价格为4.73元/股,募集资金总额不超过5亿元。从公司1月复牌到3月20日收盘,公司股价已经从4.8元/股附近直冲到9.3元/股,创出4年新高。

与不少公司在并购重组方面已经迈出实质性步伐不同,不少上市公司虽然也有并购重组的愿望和部署,但是由于种种原因未能遂愿。不过,这也并没有阻挡资金对这些重组失败股的热情追捧。

国发股份3月9日发布公告,因公司与相关重组方就本次重大资产重组标的资产的估值未能达成一致意见以及重组标的的未来盈利能力存在不确定性,公司决定终止本次重大资产重组事项。根据此前公告,国发股份拟采取发行股份购买资产并配套募集资金的方式收购标的公司的全部股权,标的公司为智慧城市的专业网络视频监控产品及解决方案提供商。

虽然国发股份承诺自公告之日起3个月内不再商议、讨论、筹划重大资产重组事项,但公司3月9日复牌后却红盘报收,3月10日更是强势涨停。

玛信息215.63万股、144.54万股、13.50万股,3只基金合计持股量占公司流通股比为13.94%,其中工银瑞信稳健成长去年四季度新进重仓,工银瑞信信息产业同期增持,工银瑞信中小盘成长同期减持;持股市值方面,3只基金分别重仓4.01亿元、2.69亿元、0.25亿元,持股市值占基金净值比例分别为9.79%、8.52%、5.92%。

阳光私募身影闪现

阳光私募虽然整体投资份额较小,但同样在很多牛股中闪现。从目前已经披露的年报来看,私募基金一共现身151家上市公司流通股东名单,截至去年12月31日合计持股市值超过140亿元,环比大增7成。

Wind数据显示,截至2014年12月31日,阳光私募持有流通股比例最高的是刚泰控股,东源九期、东源十期、东源十一期和东源十二期四只阳光私募产品合计持股量占其流通股比例的33.01%。公司去年股价涨幅达127.50%。此外,美晨科技、红宇新材、三聚环保、我武生物阳光私募持股占流通股比例较高,均在5%以上。

截至2015年3月20日,新开普年涨幅267.02%,在A股中排名第十四位。迪瑞资产管理公司吴鹏飞掌舵的两只阳光私募基金迪瑞一号、迪瑞二号均出现在十大流通股东中,合计持股占流通比近4%。

3月19日晚间,朗玛信息公告,拟以158.36元/股非公开发行631.471万股,募集资金约10亿元,主要用于健康管理服务平台、药品服务O2O平台的建设及补充流动资金。定增预案显示,对移动医疗领域颇为看好的“私募一姐”王茹远“现身”参与,出资约3.5亿元认购221.015万股。能够得到公募基金、券商理财和私募投资公司的一致看好,朗玛信息对上市公司市值管理可谓深谙其道。

明星私募动向也是二级市场关注的焦点,徐翔旗下的华润深国投信托-泽熙1期目前位列赛象科技第三大流通股东,持有958.67万股,占流通股比例达5.14%。王亚伟旗下的中国对外经济贸易信托-均洋证券投资集合计划位列三聚环保、明家科技前十大流通股东。

今年以来设立并购基金的上市公司				
证券代码	证券名称	设立基金名称	基金规模	所处行业
002312	三泰控股	西藏联合股权并购投资基金	10亿元	计算机设备
300055	万邦达	万邦九鼎环保产业投资基金	20亿元	环保工程及服务
300038	梅泰诺	嘉加梅泰诺股权投资合伙企业(有限合伙)	3亿元	通信设备
300326	凯利泰	宁波淳元股权投资合伙企业(有限合伙)	3亿元	医药生物
300362	天保重装	东证天保环保产业并购基金	5亿元	电气设备
300005	探路者	探路者和同体育产业并购基金	3亿元	纺织服装
002339	积成电子	久成军工产业并购基金	15亿元	电气设备
600634	中投控股	星辉保德盈(上海)投资中心(有限合伙)	30亿元	建筑材料
002416	爱施德	日昇爱施德移动互联产业并购合伙企业(有限合伙)	10亿元	商业贸易
002488	金固股份	北京金固磁系汽车后服务投资合伙企业(有限合伙)	3亿元	汽车

数据来源:同花顺iFinD 制表:于萍