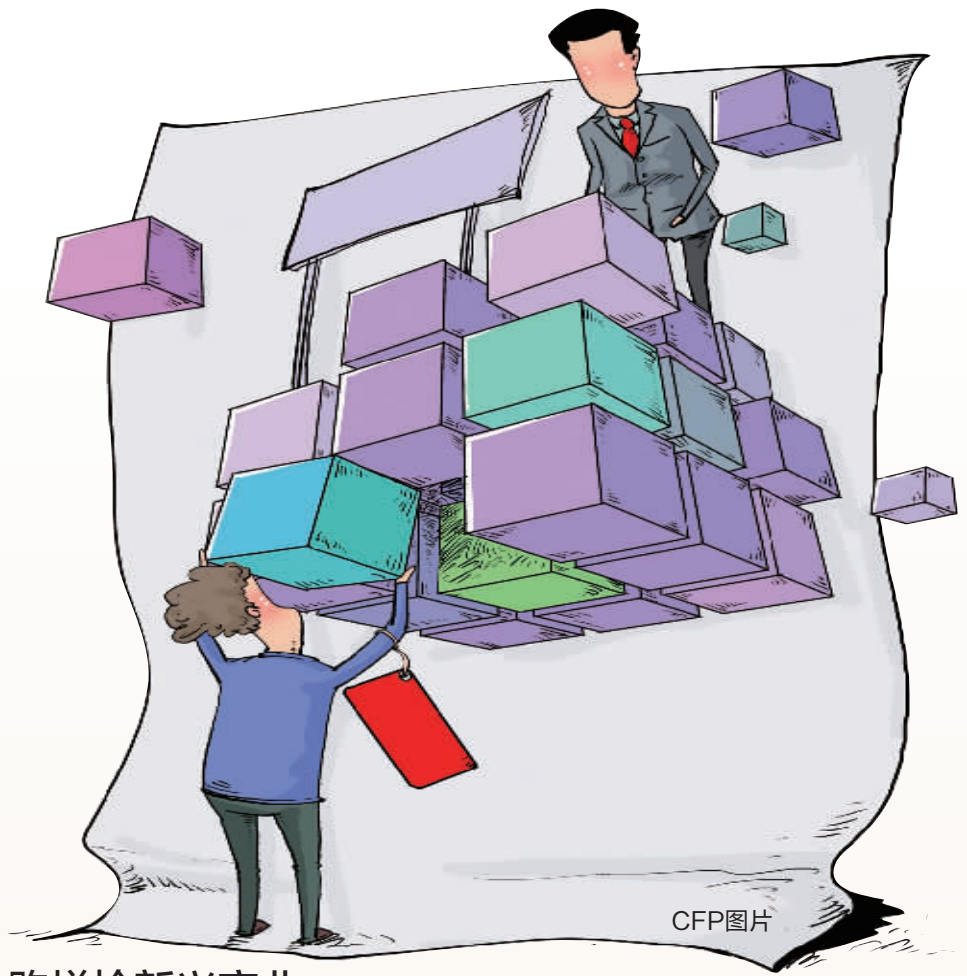


资产管理机构热捧上市公司并购

□本报记者 万晶



并购拼抢新兴产业

三月份的A股市场如同烈火烹油，在牛市气氛中上市公司更是纷纷停牌，宣布拟定增募资进军互联网、电子通信、医疗健康、新材料、文化传媒等新兴产业。一些本属新兴产业的上市公司则更加高调定增继续加码和拓展。A股市场对新兴产业的持续热捧，不仅吸引到控股股东继续追加投资，更引发了众多资产管理机构对上市公司定增的追捧。业内人士指出，互联网、电子通信、传媒、医疗健康等行业高速发展，成为中国经济转型且景气度高涨的新兴产业，从传统产业到新兴产业的转变，是自然更替发展趋势和产业发展规律，资本市场也将逐步出现质的调整 and 变化。

同花顺统计显示，3月份沪深两市共有151家上市公司停牌，其中102家因为重大事项而停牌。仅仅3月30日当天，就有13家上市公司因重大事项而停牌。3月26日也有18家上市公司因重大事项而停牌。其中百视通、东方明珠、东源电器明确公告因为资产重组事项而停牌；迪瑞医疗、宝鹰股份、岭南园林、金卡股份、大西洋、北斗星通、同方国芯、远望谷均称拟筹划或披露重大事项而停牌。

如此多上市公司集中停牌，停牌背后最常见的动作还是并购重组。部分公司身处传统行业亟需进行转型，身处新兴产业的上市公司则欲外延扩张抢占有利位置。牛市之中，并购重组备受上市公司青睐。

中关村拟以不低于8.57元/股价格，非公开发行股份不超过1.4亿股，募集资金12亿元，用于偿还贷款及私募债并与中科院毒物药物研究所共建药物代谢平台、盐酸苯环壬酯和盐酸纳曲酮增加新适应症项目、收购山东华素少数股东权益、山东华素原料药

在本轮牛市中的定增及并购活动中，大股东、资产管理机构显得格外热情，纷纷斥巨资参与上市公司定增，显示出对定增项目的认可。在中关村的定增预案中，控股股东美国控股集团承诺以现金方式参与认购，金额为4亿元，占募集总额的三分之一，锁定期为36个月。中信建投研究员杨扬表示，这体现了大股东对中关村聚焦医药业务的坚定支持与信心。

天成控股3月10日抛出48亿元定增预案，拟以每股12.2元的价格非公开发行股票4亿股，募集资金48.8亿元，全部用于建设基于互联移动的小微金融服务平台项目，实现公司向互联网金融业务领域的转型。其中，控股股东银河天成集团将以不超过24.4亿元认购2亿股，银河天成集团的全资子公司银河实业以不超过2.44亿元认购2000万股。

纵观近期上市公司的定增预案，以及并购重组路径，大多数是向外延伸至新兴产业，快速切入到新兴产业。有些本身已是新兴产业的上市公司面临行业发展迅速、竞争日趋激烈的格局，通过并购实现外延式扩张、不断加码和扩张业务，是成长型企业发展壮大 的捷径。本轮牛市中，A股上市公司热衷的新能源、互联网、新材料、文化传媒、电子通信等新兴产业并购重组成为趋势，与2006年至2007年大牛市时的两大并购重组题材——整体上市和借壳完全不同。

市场化成为本轮牛市中上市公司定增并购的重要特征，定增及并购方案多为上市公司或股东的自发行为，并购标的资产以互联网、传媒、新能源、

及固体口服制剂生产线建设、华素制药品牌建设及补充流动资金等项目。

上风高科3月31日公告称，拟发行股份及支付现金作价17亿元，收购宇星科技100%股权。本次交易完成后，上市公司将由传统的制造行业转变成为“环保业务主导，制造业务为支撑”的双主业发展格局。

英唐智控3月30日发布重组预案，拟以11.45亿元价格收购深圳华商龙100%股权，其中拟支付现金18875万元，并以每股8.36元合计非公开发行1.14亿股用于支付全部交易对价，并募集配套资金。重组完成后，公司业务将延伸至智能家居物联网产业链上游的电子元器件分销商领域。

龙生股份3月26日发布公告称将以7.15元/股的价格向10名特定对象发行约10.07亿股，募集资金不超过72亿元，将全部用于投资超材料智能结构及装备产业化项目、超材料智能结构及装备研发中心建设项目。龙生股份表示，工业4.0席卷全球，“智能+”浪潮中超材料智能结构将迎来历

史性发展机遇。

荣信股份3月26日发布重组预案，拟以发行股份及支付现金的方式购买梦网科技100%股权，标的资产整体作价29.05亿元，并募集配套资金。交易完成后，公司主营业务将新增移动互联网运营支撑服务业务。

4月1日，停牌两个多月的天润控股发布非公开发行预案，拟以11.82元/股向广东恒润兴资产管理有限公司和上海点点乐信息科技有限公司相关股东非公开发行7614.21万股，募资9亿元，其中8亿元将用于取得点点乐100%股权。

点点乐为移动网络游戏研发运营商，在音乐舞蹈类游戏细分市场领域具有优势，尤其是2013年8月上线运营的《恋舞OL》在音乐舞蹈手机游戏行业具有品牌优势。这是天润投资又一次转型尝试，天润控股2012年开始从化工生产转型商业贸易和物业租赁，去年天润控股两度停牌收购旭游网络，最终因旭游网络的手游产品能否成功上线存在不确定性而停止收购。

资管机构斥巨资力挺

亚宝药业拟定增7.79亿元扩产以壮大主营业务，募投重点项目之一的消肿止痛贴扩产项目，目前市场需求超过3亿贴/年，公司产能只有4000万贴/年，严重供不应求。其中，控股股东亚宝投资将斥资3.77亿元现金认购近五个定增份额。

万达信息在停牌一个多月后发布定增预案，拟定增募资不超过35亿元加码互联网+医疗及“补血”，打造医疗、医药、医保“三医联动”的发展模式。万达信息控股股东万豪投资拟认购金额约5亿元，占比14.29%；太平洋资产、大成基金拟认购金额超过了10亿元；东吴基金拟认购约3亿元，占比8.57%。所有对象均以现金方式认购，且锁定期均为36个月。

整个三月份，公募基金、基金子公司、券商及其资管、信托公司和保险公司等五大类资产管理机构累计参与27家上市公司定增，合计认购额近270亿

产业发展规律的体现

医疗保健等新兴产业为主要构成，新的商业模式为公司提供了新的成长空间和估值标准。

广东省社会科学院综合研究开发中心主任黎友焕认为，新兴行业在很多方面以后将取代传统行业，成为经济发展的主要驱动力量，未来很长时间都是这种趋势。并购新兴产业不会产生较大的市场动荡或泡沫，从传统产业到新兴产业的转变并不是简单的形式变化，而是自然更替发展趋势和产业发展规律的体现。

黎友焕指出，产业并购方面的风向标转移主要受几个方面因素影响：传统产业的发展空间有限，并出现传统产业的大面积退化现象；新兴产业发展快速，效益明显；整个市场都已经出现质的调整 and

跨界并购。随着外界资本大量进入，快速打破之前的竞争格局，同质化、重复投资、低价竞争等现象蔓延，很多并购标的盈利能力恐无法达到预期。由于跨界收购多发生于主营业务不振的上市公司身上，伴随概念炒作消退，并购整合的过程及后续发展存在难题，对公司压力也不小。

牛市热情驱动下，上市公司纷纷出手并购新兴产业的公司，一方面满足了上市公司提升业绩的内在需求，在传统行业市场需求不足、主营业务增长放缓的情况下，具备发展潜力、拥有高成长性的新兴资产可迅速增强上市公司盈利能力；另一方面并购也给二级市场注入炒作题材，大股东及资产出售方可通过估值定价和股价上涨获得双重收益。看似合理的并购行为可能出现泡沫化趋势，资产估值普遍的高溢价现象容易造成利益输送。

资产出售方虽然对未来几年的业绩做出承诺，并提供承诺业绩不达标的补偿保障。但在巨大的资产溢价、股权增值的驱动下，不少盈利能力并不强的并购标的吹起了泡泡，时间稍长，这些并购标的的盈利问题就暴露出来。因此，业绩补偿并不能完全平抑并购标的资产不达标给上市公司带来的影响及风险。上市公司外延式并购仍需谨慎，审慎考核标的资产质量。

在外延式并购中，有专家建议，上市公司应充分了解，横向纵向比较，尽可能了解标的资产的真实质量，杜绝在并购过程中的利益输送行为。中介机构尽职尽责，完善并购重组中标的资产的信息披露，明确会计师事务所、资产评估机构等的责任。资产出售方对业绩承诺的补偿责任需进一步加强，上市公司与资产出售方应依法约定对因业绩承诺不达标而对投资者造成损害的责任，以及补偿方案，包括限制转让所持股份及其他对投资者进行补偿的方式等。

再从业受追捧的影视传媒的并购来看，2014年内共发生了19起

元，参与定增项目数量与认购金额，较一二月份均大幅增长。在多家上市的定增中，机构认购金额超过10亿元。

热衷于参与上市公司定增的财通基金，3月份累计参与14家上市公司定增，在所有机构中高居第一，投资定增的资金规模高达46亿元，继续成为定增市场最大金主。招商财富、申万菱信资产、东海基金、华安基金、博时基金等机构也参与了5家左右公司定增，投资额均超过了10亿元。

安信证券策略分析师诸海滨认为，2015年投资并购重组的股票，可以遵循一些原则，优选近期更具并购可能性的上市企业，包括前两年未参与并购的小市值、新兴产业民企，及涉及国企改革概念的地方国企。优选具备并购成功经验的并购发起方，优选其中具备多次并购成功经验、且所处行业发展空间广阔的上市公司。

变化，符合潮流发展才能立于不败之地。

有分析人士认为，这与当前中国经济结构转型有关，也与不同行业的景气度高有关。在房地产、汽车、基建等传统产业面临过剩的大背景下，网络科技、电子通信、传媒等TMT行业高速发展，成为中国经济转型且景气度最高的一类行业。

清科研究中心认为，上市公司利用融资优势进行新兴产业并购，以医疗、清洁技术为代表的行业通过横向并购以拓宽产品线、进入新市场等；以TMT为代表的行业通过纵向收购向上下游拓展、延伸产业链、进入细分行业。传统产业上市企业通过横向、纵向并购进行优质资产的产业链整合、促进产业转型升级。

截至3月31日的数据显示，“牛散”赵建平则出没于茂硕电源、双成药业、宝德股份、美亚柏科、海伦哲、佳创视讯、安控科技、迪瑞医疗等多家上市公司。有分析指出，赵建平在选取投资标的方面，偏好于流通股本小、业务方向偏向于战略新兴性产业的上市公司。

赵建平的投资策略中，“下注”有重组预期的上市公司成为其重要的掘金之术。统计上市公司2014年三季报数据，赵建平押宝的重组公司多达15家。其中，茂硕电源、双成药业的并购重组动作都不小。茂硕电源通过定增及现金支付，向方笑荣、蓝顺明等收购其合计持有的方正达55%股权，交易价格为1.92亿元。公司近期公告称，因筹划重大事项，经向深圳证券交易所申请，公司股票自2015年2月10日开市起停牌。双成药业则宣布斥资15亿元收购杭州澳亚生物技术有限公司，受此

■ 记者观察

警惕业绩承诺“跑空”

□本报记者 万晶

新兴产业浪潮席卷A股市场，众多上市公司纷纷停牌、定增并购新兴产业公司，估值节节走高，业绩承诺也是一浪高过一浪。不过，对于新兴产业并购标的高成长需要认真甄别，并非所有并购标的都能带来高收益，有时甚至会拖累上市公司。

并购标的业绩承诺“跑空”并不少见，一些新兴产业并购标的经营不稳定、盈利模式不清晰，实际业绩呈现下滑态势。今年以来并购事件层出不穷，但也有部分上市公司由于并购标的业绩不达预期，与交易方未能达成一致而叫停并购重组。

互联网金融作为新兴产业的代表模式，迅速发展壮大。由于收益率高的驱动，近年上市公司热衷于投资或并购P2P互联网金融理财公司。然而，相关运营模式、产品的合规性和风险性等问题不断显现。在业务风险得到有效规范的同时，也影响到运营模式的收益率。如第三方支付 的预付卡发行与支付领域，影响到运营模式的收益率。如第三方支付 的预付卡发行与支付领域，影响到运营模式的收益率。如第三方支付 的预付卡发行与支付领域，影响到运营模式的收益率。

以手游行业为例，手游公司的业绩往往依赖于某时期产品的表现好坏，手游产品竞争激烈，影响因素多，一款好产品能使公司明显受益，而一旦产品未达预期，反过来也会大幅影响业绩。手游公司真正盈利的产品只有寥寥数款，整个手游产业的周期轮换速度很快，盈利预期却已在股价上被严重高估，相当一部分手游公司未来真实盈利水平并不乐观，业绩承诺不能兑现将形成并购双方“双输”的结局。

再从业受追捧的影视传媒的并购来看，2014年内共发生了19起

“牛散”潜伏重组股

□本报记者 徐金忠

随着上市公司纷纷披露年报，埋伏在上市公司中的“牛散”们也逐渐浮出水面。据不完全统计，目前已有周军、施建刚、周信刚、黄木秀、熊晴川、汪明英、林延秋等“牛散”在众多上市公司中出没。

以“香水大王”周信刚为例，截至2014年12月31日，其持有东华测试54.4万股，持股比例0.63%；持有温州宏丰101.5万股，持股比例0.73%；持有扬子新材28.76万股，持股比例0.68%；持有德力股份202.97万股，持股比例0.52%。周信刚持有的上述上市公司股份已产生可观的收益，其中东华测试收益高达170%左右，温州宏丰和德力股份收益也在50%左右。此外，除与周信刚一样持有上述上市公司股份外，周信刚妻子李欣、女儿周晨名下还持有劲拓股份、中信国安等上市公司股票。

截至3月31日的数据显示，“牛散”赵建平则出没于茂硕电源、双成药业、宝德股份、美亚柏科、海伦哲、佳创视讯、安控科技、迪瑞医疗等多家上市公司。有分析指出，赵建平在选取投资标的方面，偏好于流通股本小、业务方向偏向于战略新兴性产业的上市公司。

赵建平的投资策略中，“下注”有重组预期的上市公司成为其重要的掘金之术。统计上市公司2014年三季报数据，赵建平押宝的重组公司多达15家。其中，茂硕电源、双成药业的并购重组动作都不小。茂硕电源通过定增及现金支付，向方笑荣、蓝顺明等收购其合计持有的方正达55%股权，交易价格为1.92亿元。公司近期公告称，因筹划重大事项，经向深圳证券交易所申请，公司股票自2015年2月10日开市起停牌。双成药业则宣布斥资15亿元收购杭州澳亚生物技术有限公司，受此

消息影响，公司股价连续大涨。主营钻采设备自动化系统的创业板公司宝德股份在此前发布资产重组方案，介入金融租赁领域，其资产重组中直接关联方“中植系”大获其利的同时，潜伏于此的赵建平收益也已高企。

在并购重组“江湖”上也不乏80后牛散闯荡的身影。彭杏妮以现金1200万元认购新三板挂牌企业信达智能600万股增发股份。此前，尔康制药公布非公开发行股票预案中，彭杏妮拟出资8亿元认购上市公司四成增发股份，发行完成后，彭杏妮将持有公司4.53%股份。彭杏妮曾出现在三元股份、中路股份等多家上市公司的十大流通股东名单中，其布局的上市公司，多为在并购重组领域的“长袖善舞者”。

统计数据显示，2014年A股上市公司涨幅中，排名前十的上市公司涉并购概念的占比为60%，排名前五的上市公司涉并购概念占比为66.7%，排名前五十涉并购概念上市公司占比达到58%。“嗅觉灵敏”的牛散们收益也是“水涨船高”。

牛散们马失前蹄也时有出现，但得失之间最终效果却不错。以黄木秀布局昌九生化为例，尽管昌九生化注入资产重组未能如愿，却又绝处逢生，最近在撤销退市风险警示后股价离奇走高。园城黄金重组“折戟”后，布局其中的牛散林洁、刘德、张映琴等的“钱途”似乎堪忧，但近期公司股价走势一路上行，牛散们的收益若要落袋为安已经易如反掌。

“牛散们的投资逻辑很缜密，部分牛散的投资时间跨度很长。短期大资金套利可以操作，长期的价值投资也可同时布局。而遭遇重组‘黑天鹅’事件之时，牛散们似乎也能更沉住气，选择更合适的出货时点。”国金证券人士表示。

3月以来上市公司公布的定增预案情况									
代码	名称	发行方式	方案进度	预案公告日	增发价格	增发数量(万股)	预计募资(亿元)	类型	认购方式
600623.SH	双钱股份	定向	董事会通过	2015-03-24	12.51	93,100.8643	116.4692	特定对象投资者	资产认购
600048.SH	保利地产	定向	董事会通过	2015-03-17	—	115,000.0000	100.0000	全体投资者	现金认购
000069.SZ	华侨城A	定向	董事会通过	2015-03-21	6.88	116,279.0699	80.0000	特定对象投资者	现金认购
601009.SH	南京银行	定向	董事会通过	2015-03-26	—	100,000.0000	80.0000	全体投资者	现金认购
002625.SZ	龙生股份	定向	董事会通过	2015-03-26	7.15	100,699.3000	72.0000	特定对象投资者	现金认购
600126.SH	杭钢股份	定向	董事会通过	2015-03-31	5.28	128,435.5800	67.8140	特定对象投资者	资产认购
002044.SZ	江苏三友	定向	董事会通过	2015-03-26	6.92	73,075.5838	50.5683	特定对象投资者	资产认购
000693.SZ	华泽钴镍	定向	董事会通过	2015-04-02	—	26,371.3080	50.0000	全体投资者	现金认购
601992.SH	金隅股份	定向	董事会通过	2015-03-27	—	58,700.0000	50.0000	全体投资者	现金认购
600804.SH	鹏博士	定向	董事会通过	2015-03-19	19.95	25,000.0000	49.8750	特定对象投资者	现金认购
600112.SH	天成控股	定向	股东大会通过	2015-03-10	12.20	40,000.0000	48.8000	特定对象投资者	现金认购
002500.SZ	山西证券	定向	董事会通过	2015-03-10	—	31,000.0000	40.0000	全体投资者	现金认购
600703.SH	三安光电	定向	董事会通过	2015-03-24	—	23,522.0000	39.0000	全体投资者	现金认购
000979.SZ	中弘股份	定向	股东大会通过	2015-03-18	—	86,474.5011	39.0000	全体投资者	现金认购
000960.SZ	锡业股份	定向	股东大会通过	2015-03-04	11.80	32,083.4677	37.8585	特定对象投资者	资产认购
600623.SH	双钱股份	定向	董事会通过	2015-03-24	—	29,723.8590	37.3332	全体投资者	现金认购
002152.SZ	广电运通	定向	董事会通过	2015-03-11	17.76	21,000.0000	37.2960	特定对象投资者	现金认购
300168.SZ	万达信息	定向	董事会通过	2015-04-01	51.49	6,797.4363	35.0000	特定对象投资者	现金认购