



新华通讯社主管主办  
中国证监会指定披露上市公司信息  
中国保监会指定披露保险信息  
中国银监会指定披露信托信息  
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>



中国证券报微信号  
xhszzb



中公公告快递  
App

# 中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn) ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

A叠 / 新闻 40版  
B叠 / 信息披露 24版  
金牛基金周报 16版  
本期 80版 总第 6841期  
2017年2月20日 星期一



中国证券报微博  
<http://t.qq.com/zgzbbs>



金牛理财网微信号  
jinniulicai

## 去产能深化 黑色系单边牛市行情难重现

钢铁上市公司披露的2016年业绩预告为投资者勾勒了2017年的投资逻辑。供给侧改革背景下,上市钢企吨钢利润将继续改善。期货市场上,黑色系单边牛市行情或难重现,价格波动将更剧烈。

A06



## 港股牛气冲天 沪港深基金闻“机”起舞

港股通资金为港股市场提供了充裕的流动性。沪港深主题基金今年以来平均收益率超过6%。内地港股概念基金认购量增加,多只基金因此宣布暂停大额申购。

金牛基金周报

# 并购重组配套融资定价按新规执行

□本报记者 徐昭

证监会18日消息,证监会新闻发言人邓舸就并购重组定价等相关事项答记者问时表示,上市公司并购重组总体按照《上市公司重大资产重组管理办法》等并购重组相关法规执行,但涉及配套融资部分按照《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等有关规定执行。

本次政策调整后,并购重组发行股份购买资产部分的定价继续执行《重组办法》的相关规定,即按照本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一定价。配套融资的定价按照新修订的《实施细则》执行,即按照发行期首日定价。配套融资规模按现行规定执行,且需符合《发行监管问答—关于引导上市公司融资行为的监管要求》。配套融资期限间隔等还继续执行《重组办法》等相关规则的规定。

下一步,证监会将进一步深入贯彻十八大精神,落实中央经济工作会议部署,助力供给侧结构性改革,优化资本市场资源配置功能,引导规范上市公司并购重组行为,不断完善相关制度,保护中小投资者合法权益,更好地支持实体经济发展。

## 再融资新规优化市场生态

□本报记者 刘国锋 徐昭

中国证监会近日完善上市公司非公开发行股票规则,通过修订《上市公司非公开发行股票实施细则》、发布《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》等措施规范上市公司再融资,对上市公司非公开发行规模、三类再融资的时间间隔等作出明确规定,解决上市公司再融资制度自2006年实施以来出现的问题。

此次完善再融资制度引发市场高度关注。市场人士认为,此举将扭转融资结构的失衡,有利于资本市场积极服务供给侧结构性改革。限制非公开发行规模等措施将纠正部分上市公司的过度再融资倾向。新规有助于消除非公开发行领域存在的套利空间,破除扰动市场的“定增+高送转+减持”链条,新规的落实将引导社会资金“脱虚向实”,构建资

本市场服务实体经济的长效机制。再融资制度的完善也将对二级市场构成中长期利好。

### 促进融资结构平衡

此次完善再融资制度为上市公司非公开发行股票、配股、增发等划定了多条“红线”,不仅明确定价基准日,还明确了定增规模和时间间隔,金融资产充裕的上市公司难以再融资。

机构人士表示,明确定价基准日意味着此前三年期的定向增发模式不再可行,纯粹博取资本利得的三年期项目将降低对投资者的吸引力,预计将更多地适用于引入战略投资者。

华泰证券首席策略分析师戴康表示,定价基准日的调整将令发行难度加大;拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%,这将令发行规模受限;本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月,这将令发行频率放缓。新规将鼓励优质公司内生性增长,限制制度套利型外延扩张,有助于改善A股供求关系。

专家指出,对再融资频率、规模的限制在一定时期内会影响部分上市公司的融资决策。长期来看,新规有利于鼓励、支持优质公司选择差异化融资方式,有利于鼓励其他公司通过改善自身基本面获得融资机会。

中信证券资本市场部杜克表示,再融资新规有助于券商提高自身核心价值发现和发行销售能力。上市公司会更倾向于选择研究、销售等综合实力雄厚的综合性券商合作。优胜劣汰机制将有利于券商在价值发现、价值创造和销售能力等方面形成良性竞争格局,综合性大券商和单一依靠项目承揽的中小券商的差距将进一步拉大,推动证券行业良性发展。(下转A02版,相关报道见A08版)

## 打造金控平台 设立国有资本投资公司 央企资本运营路线图明晰

□本报记者 刘丽靓

在国企改革“管资本”的指引下,央企持续推进资本投资运营。招商局集团相关负责人表示,结合改组国有资产投资公司的需要,集团正在积极推进从三大主业到三大平台的重大战略性转换,实现实业经营、金融服务和投资与资本运营的有机结合。宝武集团相关人士表示,未来宝武金融业务将进一步与金融机构加强现有业务的合作,并积极拓展产业投资基金、融资租赁、冶金资产管理公司、国际及投行等新业务领域,助力集团转型为国有资本投资公司。业内人士认为,未来多数央企可以改组为国有资本投资公司,整合金融控股集团并整体上市将成为央企的重要发展方向。

未来央企投资将沿着两条路线推进,一是央企金控平台自身的运作,二是国新、国投、诚通三家投资经营公司的运作。

### 打造国有资本投资公司

去年国资委明确在神华、宝钢、武钢、五矿、招商局、中交和保利7家央企开展国有资本投资公司试点。业内人士表示,今年国有资本投资公司改革试点有望进一步扩围。

招商局集团相关负责人在接受中国证券报记者采访时表示,去年8月,集团正式上报《招商局集团改组为国有资本投资公司试点工作方案》,目前正在就试点方案与有关主管部门进行沟通。按照试点方案构想,到2020年前

后,招商局集团将建设成为由实业经营、金融服务、投资与资本运营三大平台组成的具有国际竞争力的世界一流企业集团,实现质量、规模、效益等方面全面领先。

该负责人表示,结合改组国有资产投资公司的需要,招商局集团正在积极推进从三大主业到三大平台的重大战略性转换,实现实业经营、金融服务和投资与资本运营的有机结合。对于投资与资本运营平台,集团将努力打造国内领先的资本运营与资源整合、生态圈构筑平台,通过主动投资实现新的产业布局和现有产业的生态圈搭建,打造端到端整合运营能力,有效利用集团和社会资源,运用市场化机制实现资源整合、价值创造,驱动集团可持续增长。未来

将按照“总部主导、做实平台、提高能力、整合资源”的总体思路,充实完善集团作为资本投资运营平台的执行主体,通过资本运营优化现有业务组合,实现保值增值;通过资本投资培育新的前瞻性战略性产业成为集团新的增长点、适度投资其他领域获得财务回报;为实业和金融平台在相应特色生态圈内开展资本投资和资本运营提供专业服务和资源支持。

宝武集团相关人士表示,集团将金融纳入公司主业。未来宝武金融业务将进一步与金融机构加强现有业务的合作,并积极拓展产业投资基金、融资租赁、冶金资产管理公司、国际及投行等新业务领域,助力集团转型为国有资本投资公司。(下转A02版)



制图/韩景丰

## 高溢价并购后患无穷 商誉减值成业绩黑洞

□本报记者 张晓琪

过度偏重外延式扩张的上市公司不得不咽下高溢价并购的苦果。据中国证券报记者不完全统计,截至目前已有20多家上市公司的2016年业绩预亏报告提及并购标的经营未达预期,导致商誉大幅减值。业内人士指出,缺乏统一的判断标准导致商誉腾挪空间巨大,通过商誉调节上市公司利润是行业潜规则,常用手段包括公司合并时故意低估标的资产或高估负公允价值来虚增商誉,或者一次性大幅计提商誉,获得收购标的业绩补偿或为下一年业绩反转做铺垫。

### 商誉减值导致亏损

商誉的产生与并购重组紧密相关。从

会计角度来看,商誉是指非同一控制下企业合并成本大于被合并企业净资产公允价值的差额;从商业角度看,商誉指未来期间对企业经营带来超额利润的潜在经济价值。

一位资深财务分析师指出,一般情况下公司都希望收购时商誉越小越好,一方面收购时花的钱少,另一方面商誉减值就像地雷。过去几年,很多上市公司为了追逐市场热点、炒概念、做高股价,不惜高溢价收购,导致商誉越推越高。

从已披露的上市公司2016年业绩预告来看,并购重组后遗症逐步显露,商誉减值成为拖累上市公司业绩的“黑洞”。

据中国证券报记者不完全统计,截至目前已有20多家上市公司的2016年业绩预亏报告在“亏损原因”一栏提及商誉减

值,包括天马精华、华测检测、科融环境、中青宝、宝馨科技、双良节能等。此前,山东墨龙、濮耐股份、英飞拓等公司计提商誉减值导致业绩“变脸”。

中信证券分析师指出,商誉属于流动资产的一项,商誉是否减值与业绩是否实现并无必然关系。并购标的在完成业绩承诺的情况下,商誉也可能逐年减值,只是不会发生一次性、巨额的减值情况。大额商誉一次性减值说明企业过去并购行为的失败,预示企业过去花在并购上的资金在未来无法收回,是企业并购战略失败的一种表现。商誉减值冲减资产的同时,也会抵减净利润,直接拖累上市公司当期业绩。

### 利润调节“利器”

深圳大学会计与财务研究所所长张建

军指出,商誉一旦确认,无论是否存在减值迹象,至少应当在每年年终进行减值测试。如果并购标的业绩没有预期那样高,出现资产价值下降趋势,在确认商誉相应的减值损失后,会一次性全额计提或分年计提。可以说,商誉是会计科目中最容易受操纵的一项。它是企业未来获取超额利润的折现,需要以企业当年实际经营数据为基础,对未来经营情况、现金流进行判定,判断的维度包括行业趋势、竞争对手情况、宏观政策影响等。这里有一定的主观性,存在操纵空间,公司伙同会计师事务所通过商誉调节利润不是稀罕事。

某大型券商财务估算分析师告诉中国证券报记者,例如,上市公司可以增加商誉,避免大幅计提拖累当期利润。(下转A02版)

A03 焦点

### 青睐蓝筹股 精选中小创 机构调仓博弈A股

春节前后,A股市场维持存量博弈的震荡行情。从公私募机构仓位情况看,稳中有进的“加仓模式”已开启数周,有的还出现重仓迹象。机构人士认为,当前结构性行情下的主流配置方向仍是主板,但中小创经过估值修复,配置价值值得期待。

### A05 期货周刊

#### 另类铜市投资:捕捉罢工行情

分析人士指出,近期海外铜矿罢工,深层次原因在于资源国通胀压力抬升、铜价回暖后工人涨薪预期增强与海外铜企降本增效战略未改的矛盾,预计这种矛盾将贯穿2017年。铜矿的罢工事件通常发生在什么时候,有无规律?换句话说,罢工能否预测,投资能否提前埋伏?

### A10 市场新闻

#### 低价股 价廉还需物美

近期低价股的表现抢眼。虽然低价股的策略由来已久,但分析人士表示,低价股“乌鸡变凤凰”的前提是“物美”,否则单纯的跟风炒作容易“变成股东”。同时,投资者应重在寻找潜在的增长可能性。

### A11 数据/信息

#### 沪股通连续11日净流入逾130亿元

与强势的港股相比,A股近期的表现相对平稳,但北上资金正在悄然布局。1月26日以来,沪股通连续12个交易日净流入,共计净流入133.91亿元。深股通自2016年12月5日开通以来一直处于净流入状态。分析人士指出,北上资金嗅觉往往更为敏锐。沪股通正式启动以来,沪股通连续买入往往是短线反弹开启的重要信号。

