

交易逻辑生变 壳市盛况难复

*ST公司中优质标的话语权将明显提升

□本报记者 张晓琪



CFP图片制图/王力

数据显示,截至目前,在已发布2016年年报预告的*ST公司中,超八成业绩扭亏,进入“摘星脱帽”名单。分析人士表示,在融资和重组新规、IPO加速发行等多重因素夹击下,二级市场壳股生态发生剧变,大部分*ST公司急于保壳后快速出售壳资源离场或加快转型。从扭亏公司数量及申报“摘帽”频率看,今年成功保壳的公司数量或创新高。

*ST公司“脱帽”主题炒作方面,受IPO排队及一些竞争激烈行业资产证券化需求等因素影响,*ST公司炒作短期不会绝迹,但炒作逻辑已从以往“短炒”向挖掘中长期价值方向转变。

业内人士：壳价大跌概率小

□本报记者 张晓琪

“壳市场肯定不会持续升温了,但壳价格也不会大幅下降。”华峰资本董事总经理陈挺峰日前在接受中国证券报记者专访时表示,新规下未来壳价大跌或往下走的概率都不高。2016年壳资源大热,壳资源的炒作也成为资本市场的年度话题,在各种新规下,2017年壳价格走势持续成为焦点。

新规致壳市场降温

2月24日,顺丰快递借壳鼎泰新材A股上市,截至昨日收盘,顺丰控股股价收报60.73元,总市值达25411亿元。通过借壳上市又创造了一个新的造富神话。

“与IPO相比,借壳的优势是周期快。去年,注册制暂缓实施,战略新兴板搁置,再加上IPO审核严格,周期越来越长,一批急需上市的企业,比如拆VIE回来的创业企业或私有化的中概股,以及700多家在漫长等待中的企业,不得不将眼光投向借‘壳’。”陈挺峰告诉记者。

他认为,中概股回归潮及战略新兴板停止是导致壳资源大热的重要原因,如公众传媒借壳后市值快速增长给其他中概股带来很大想象空间。

陈挺峰表示,2016年3月开始壳价一直往上走,有不少公司甚至相对其总市值溢价一倍,但9月重大资产重组及借壳新规出台打击买卖借壳,加上IPO提速,令壳市场热度有所降温。

壳价短期难大跌

在并购重组新规趋严、IPO提速及再融资趋紧背景下,陈挺峰认为壳市场不会持续升温,但壳价格也不会大幅下降。

其一,在国内,上市公司仍是稀缺资源,其信用背书、融资功能是非上市公司不可比拟的,变相上市套利的诱惑更是难以抵挡;其二,虽然IPO提速,但还剩下700多家排队企业,即使以每周7家至8家的速度过会也需要两年时间,此外提速的同时监管询问更趋细化,导致过会率下降,因此在注册制推出前壳价值不会消失;其三,IPO审核严格背景下,市场上存在一些未能过会的优质企业,借壳需求依然旺盛。由于真正的借壳上市审核严格程度丝毫不亚于IPO,当前此类企业或寻机套利的投资者更多采取“类借壳”方式,即取得上市公司第一大股东地位且收购不超过上市公司总股本的30%。

既然市场对于壳的需求有增无减,那么,新规下借壳的操作该注意哪些问题呢?陈挺峰认为,借壳新规由原来总资产这一个判断标准扩展到总资产、净资产、收入、净利润及发行股份配套融资5个标准,监管上更多的限制在技术操作层面上给借壳增加不少难度,具体过程怎么符合新规值得注意。

就再融资新规对于上市公司并购重组的影响,目前观点不一。陈挺峰表示:“对上市公司重大资产并购重组影响不会很大,首先并购重组仅配套融资需按照20%融资规模和发行期首日定价的规定执行,但并购重组发行股份购买资产不适用本次新规,换言之,虽然上市公司并购现金支付能力下降了,但未对发行股份购买资产产生影响,且从过去几年再融资案例中可以看到,80%以上的上市公司再融资占股本比例都在20%以内,能满足大部分现金支付需求。”

其次,监管层仍鼓励并购重组,希望企业通过并购重组做大做强,这是不可逆转的思维。本次再融资新规目的只是打击“圈钱式定增”。

有业内人士认为,再融资新政对券商从事定增或资管部门影响很大,未来再融资业务或面临萎缩。陈挺峰持相同观点,认为融资新规限制了上市公司定增规模,且18个月的间隔期更是限制了定增频率,但新型投行并购业务由于业务的多样性及快速应变能力受影响不大。



部分*ST公司2016年度业绩快报				
证券简称	归属母公司股东的净利润[单位]万元	总资产[单位]万元	利润总额[单位]万元	营业收入[单位]万元
*ST新集	24530.26	3141959.15	39286.81	540426.45
*ST蓝丰	10724.52	405099.46	12241.05	145668.87
*ST创疗	10313.91	453558.19	14459.80	75432.32
*ST豫岛	7959.34	447423.16	8292.53	305186.15
*ST生物	2445.32	30074.94	4008.90	6725.14
*ST鲁丰	1415.06	148841.99	1415.06	97712.05
*ST中特	488.06	377541.63	488.06	87421.29

多公司进入“摘星脱帽”名单

据记者不完全统计,今年1月以来,超7家*ST公司陆续申请撤销退市风险警示,其中中油资本、工大高新已成功“摘星脱帽”。此外,截至2月27日,约有64家*ST公司发布2016年年报预告,其中56家表示有望扭亏,入围“摘星脱帽”名单。

东方财富Choice数据显示,过去10年间,报告期业绩好转而成功摘帽的企业数量以2012年最多,共48家。“目前发布扭亏预告的*ST公司已超过此数据,从扭亏公司数量及申报‘摘帽’频率看,今年成功保壳的公司数量或创新高。”深圳某私募机构负责人认为。

其中,并购重组仍是*ST公司扭亏为盈的常用手段。如*ST创疗2016年度业绩快报显示,归属于上市公司股东的净利润为1.03亿元,同比上升257.86%,扭亏为盈主要原因是公司通过并购重组方式实现跨界转型;*ST金瑞于去年重组注入五矿资本100%股权,从而成为拥有全牌照的综合金融控股平台。因此,将五矿资本2016年度的收入、费用、利润等纳入当年合并利润表,预计全年盈利15.8亿元。此外,包括*ST珠江、*ST黑豹等在内的多家公司也已发布预案拟筹划重大资产重组。

主营业务好转也助力业绩增长公司数量稳步提升。长城证券统计显示,约有23家上市公司

在业绩改善原因中提及主业改善,占比达45%。以*ST沧大为例,其预计2016年全年盈利3.7亿元,主要是报告期内主导产品TDI价格连续上涨,公司调整营销策略,产销量均创历史新高,盈利水平发生重大改变,业绩明显改善。

也有分析人士表示,按往年经验,不少声称主业改善的*ST公司其当期非经常性收益也很高,这个数据可能有些水分。值得关注的是,一些扭亏公司2016年前三季度业绩尚处亏损状态,但在最后一个季度扭亏为盈。“能在短时间内扭转颓势的公司,很可能是通过政府补贴、出售资产等来拉动业绩。”某大型券商分析师表示。

最后一个季度业绩变脸也引发了监管层关注,部分*ST公司因对年末突击交易、大宗资产交易过程中的会计处理收到问询函。其中,一家*ST公司表示,由于主营业务收入同比有所增长,预计2016年将盈利600万元至800万元,且期末净资产转正。但其年报审计机构在专项说明中表示,“暂时无法对该公司披露的盈利状况的准确性发表意见”。审计机构的微妙表态引发监管关注,要求其量化说明各项因素对净利润的影响,明确解释审计机构的审计意见及“不能据此发表明确意见”的原因。

壳市场开始“挤泡沫”

公司资源依旧稀缺。”他表示,IPO提速改变了这一局面,大部分公司是基于“时间换空间”的原因才考虑借壳,IPO提速制度化后,壳公司溢价空间很难存在。

一位私募机构负责人告诉记者,在借壳趋严和IPO提速背景下,*ST公司当前急切保壳的目的主要有三个:一是保壳后快速出售离场;二是保壳后加快转型;三是不紧不慢地等待优质资产注入。“这在壳市场上体现就是壳资源整体打七折甩卖,但有部分市值较小、标的资产盈利能力较高的壳公司,价格仍居高不下。”

华南地区某大型券商投行副总监告诉记者,随着再融资政策趋严,壳资源未来还有贬值空间。根据再融资新政,并购重组过程中配套融资部分需按照20%融资规模和发行期首日定价。“对上市公司再融资的收紧在一定程度上制约了*ST公司并购速度,对于壳生意的约束也会更多,比如说‘类借壳’方式中常利用现金收购来避开监管审核、大规模的配套融资来巩固控制权,20%融资规模的限定势必对其造成冲击。”

该投行人士进一步表示,为覆盖高额的买壳成本,借壳方往往会在入主后多次参与公司定增,通过再融资不断变现稀释泡沫,再融资新政会令买壳过程中及买壳之后的资本操作余地进一步缩小。

资产优质公司更受欢迎

作会大大受挫,未来优质标的话语权将会明显提高。”

长城证券研究报告表示,会计指标改善持续性越强,则*ST公司摘帽主题投资中收益率越高。通过借壳上市及资产置换、新增盈利点、原有业务改善,这三种方式扭亏的标的,其会计指标改善的持续性较强。其中,通过借壳上市及资产置换、新增盈利点扭亏的标的在摘帽投资中有望成为龙头股,而通过非经常收益扭亏的公司的投资机会较小。

华峰资本董事总经理陈挺峰表示,从今年*ST“摘帽脱星”手法看,有两种手法是较符合市场中长期投资策略的:其一,通过资产注入制造良好预期,例如在国企改革加速背景下,部分国资背景标的有望向上市公司平台注入新资产,且资产注入有机会避免触碰重大资产重组及实际控制人变更等借壳红线;其二,内在发生改变,为公司增加新的盈利点。

“从这两个角度讲,资产稍微优质和有盈利的上市公司会更加受欢迎,主要是新规出来后,注入资产难度非常大,借壳方取得上市公司第一大股东地位后,很难在短时间内注入大规模资产,所以要求上市公司有一定的造血功能。”陈挺峰表示,此外从成本角度看,市值较小的壳公司会更受欢迎,而民营上市公司相对于有国资背景的上市公司在审批流程和操作程序上更简单,更易受青睐。

机构谨慎持有资产重组概念股

□本报记者 任飞

受上市公司年报业绩带动,部分ST、*ST等资产重组题材股票在每年年末都易形成集中炒作浪潮,吸引机构资金布局。从2016年四季度公募基金仓位数据看,尽管资产重组概念题材股票仍是机构关注焦点,但之前重仓配置的单只基金已开启“减仓”模式。

基金陆续减持“重组概念”股

申万宏源研究报告表示,从2016年披露的公司年报看,共有32家上市公司具备“摘星脱帽”条件,其均在年内实现扭亏为盈且每股净资产大于1,且实现盈利的原因多与公司完成重大资产重组有关。

天相数据统计,2016年公募基金四季度重仓股数据报告中,在前述32家扭亏的公司中,*ST易桥、*ST煤气、*ST蓝丰、*ST豫岛、*ST创疗等10家公司被基金公司重仓持有。截至四季度末,基金公司对*ST创疗的持股比例最高,达11.8%,当时的市值为3.37亿元。此外,*ST中发、*ST兴业、*ST五稀、*ST煤气、*ST黑化的基金公司持仓市值也超1亿元。

在基金持有的*ST股中,有的是已完成重组的公司,如*ST煤气、*ST易桥;有的是经营改善,亏损业务剥离,如*ST豫岛;有的则是转型医疗,由医院资产注入,如*ST创疗;有的则是重大资产重组失败,转由定增收购资产以改善经营,如*ST蓝丰。

值得注意的是,从单只基金持仓情况看,2016年三季度报告中,共有71只基金重仓持有ST、*ST等资产重组题材股票;而从去年四季度报告数据来看,已有单只基金重仓持有相关股票情形。可见,尽管资产重组题材股票在四季度仍被基金公司高度关注,但单只产品正在对其进行减仓操作。

西部证券研发中心资深投资顾问韩实认为,该板块仍属市场炒作的题材,但未来的生存空间会越来越小。“年末时期,重组保壳在这种预期增强的情况下,可能会导致一些短线游资对此类个股进行短暂的题材炒作,但对于一般投资者来说,在信息不对称情况下,介入这类股票风险很大。而且从制度演变趋势看,未来单纯通过重组实现保壳的阻力会越来越大,因此,未来成功率可能会进一步下降。”

业绩预期良好股仍存机会

济安信基金评价中心王群航表示,基金经理在选择ST、*ST等资产重组概念股时,一般需做出严格且全面的公司业绩评估报告,汇总至上级,审核通过后如果确实有盈利预期作为支撑才被允许买入。“从此角度来说,此类股票的配置价值有很大不确定性,机构投资者往往十分谨慎。”

根据沪深交易所不同规则,相关公司从提出申请到完成“摘帽”大多需5个至10个交易日,而此前,仅审核一个步骤就需5个至10个交易日。可见,交易所大幅缩短了*ST公司“摘帽”申请的审批时间。这在很大程度上加大了市场炒作动力。有分析表示,集中度的提升是帮助资产重组概念个股形成行情的重要力量。

从现有市场参与情况看,该题材不但吸引散户和游资炒作,甚至连公募基金、私募机构等大机构也对该板块有所期待。但总体来看,由于保壳、“摘帽”等在实际操作中难度不小,存在炒作风险。

部分*ST公司2月27日表现				
证券简称	收盘价前复权[单位]元	涨跌幅[单位]%	市盈率PE(TTM)[单位]倍	市净率PB(LF)[单位]倍
*ST创疗	19.70	3.30	87.26	2.56
*ST兴业	15.16	2.57	-36.38	1.99
*ST百花	18.32	2.23	-58.64	3.20
*ST东晶	18.65	2.13	-15.67	12.83
*ST中企	8.12	2.01	23.12	4.65
*ST新集	4.98	1.84	52.59	2.85
*ST兴化	8.52	1.79	-52.88	1.99
*ST黑豹	28.57	1.60	-79.57	26.20

数据来源/Wind资讯 制表/马爽