

并购重组回温 再融资快速切换 IPO有量有质 A股“筹码”变局

□本报记者 徐金忠 黄淑慧



近期,IPO发行有量更保质、上市公司并购重组回温、再融资快速换挡切换等持续引发市场热议。结合此前监管部门出台的减持新规等,A股筹码之变逐渐浮现:A股市场的筹码变局正在向纵深演绎,流入怎样的市场筹码、规制怎样的筹码腾挪等成为市场各方关注的重点。

A股股权筹码变局之下,市场多方都在经历由此带来的新环境。对于上市公司而言,再融资新规、减持新规等,引导上市公司股权融资的利器善用;对于市场中的投资者而言,IPO平衡数量和质量、在鼓励支持的前提下并购重组审核趋严等,引导投资者发现真正的价值。



制图/韩景丰

并购重组现回暖

公开资料显示,当前上市公司并购重组过会的速度有回暖迹象。今年前5个月,并购重组上会的上市公司数量分别是10家、6家、14家、11家和11家。但6月至今,按照证监会并购重组委审核结果来看,已有京蓝科技、宁波东力发行股份购买资产获有条件通过,沙隆达、星网锐捷、合纵科技、安洁科技、新能泰山、健盛集团发行股份购买资产获无条件通过,此外浙江东日发行股份购买资产未获通过。6月14日、15日,证监会并购重组委还将审核杰赛科技、浙大网新、先导智能、金盾股份4家上市公司发行股份购买资产的事项。证监会在审核上

市公司并购重组上的节奏有加快迹象。此外,证监会副主席姜洋近期表示,继续深化并购重组的市场化改革。并购重组是资本市场支持企业开展跨境投资、技术对接的重要方式。姜洋表示,并购重组已成为资本市场最具效率和活力的一环,交易规模持续攀升,市场透明度不断提高。以发行股份购买资产类并购重组项目的审核为例,已经实现审核标准、反馈意见、审核进度等全流程公开。

事实上,回顾A股并购重组的发展轨迹,天风策略表示,此前并购重组进程被暂缓,大致可以追溯到去年6月17日,当日证

监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见,此规则主要从完善重组上市认定标准、完善配套监管措施和强化中介机构责任三方面入手,主要有两方面的影响:一方面,政策主要想抑制的市场“炒壳”情绪得到有效限制,因为新规使得规避借壳上市的难度加大;另一方面,规则难免也波及到部分上市公司一般的资产重组行为。

不论从监管层表态还是到现实的上会审核,上市公司并购重组正在迎来暖意。另外,近期证监会集中公布了今年1—4月35家终止审查及18家未通过发审会的IPO企业情

况。资料显示,35家终止审查IPO企业存在的问题主要包括经营状况或财务状况异常、会计核算的规范性存疑、业绩下滑、股权或战略调整;18家未通过发审会IPO企业存在的问题主要包括内控制度的有效性及会计基础的规范性存疑,经营状况或财务状况异常,持续盈利能力存疑,关联交易及关联关系存疑,申请文件的真实、准确、完整和及时性存疑。证监会明确,将进一步强化发行监管,严格审核,提高首发企业申报质量,支持符合条件的企业上市融资,提升资本市场服务实体经济能力,维护经济金融安全,为资本市场和实体经济发展不断提供源头活水。

再融资快速换挡

受再融资新政及减持新政影响,诸多上市公司近期调整了融资方案,以适应新的监管要求和市场环境。

凌云股份6月10日公告,拟以11.51元/股的价格,非公开发行共1.13亿股,购买控股股东凌云集团持有的太行机械100%股权;另外,拟购买电子院、兵科院、中兵投资、兵器三院等合计持有的东方联星100%股权。本次交易草案主要取消了原预案中的配套融资部分,以期重组顺利进行。

此外,还有大量上市公司直接终止了定增方案,转而寻求可转债融资。比如太阳纸业于5月23日发布可转债方案,基于当前市场环境终止前期非公开发行股票预案,转为以可转债方式融资。可转债拟募集资金不超过12亿元,投向老挝30万吨化学浆

项目,该项目已于2017年初开始建设,预计2018年三季度投产。内蒙华电6月1日公告称,鉴于近期再融资政策法规、资本市场环境、融资时机等因素发生了诸多变化,终止非公开发行募资事项的同时,拟通过公开发行可转债的方式筹集资金用于收购北方龙源风电81.25%股权。

据统计,自今年2月监管新规实施以来,有超过150家上市公司公告终止非公开发行股票事项,其中有20多家公司停止实施非公开发行股票募资,同时拟公开发行可转债。

与此同时,目前市场预期可转债发行规模大幅增加。今年以来已经发行光大银行、骆驼股份、永东股份、模塑科技、久其软件5只可转债。宁波银行、东方雨虹、新时

工与鸿特精密等获得配股批文。而在浪潮信息的案例中,则看到了监管部门在配股发行上的审批效率:公司的配股预案在1月11日得到证监会的受理,随后在5月1日完成反馈,公司在5月5日通过发审会,从受理到发审会经历不到4个月时间。

“上市公司再融资市场在监管要求变化的背景下,快速实现换挡。这说明上市公司再融资需求现实存在,政策的变化则是挤出了部分不合理的再融资需求。市场普遍认为,监管要求的变化让上市公司再融资的难度增加,那么现在快速切换融资方式的上市公司,可以认为是有真实迫切的融资需求。再融资新政希望刹住的过度融资、不合理融资,现在看来是达到部分目的了。”国金证券分析人士表示。

引导上市公司利器善用

除了上述几方面外,近期监管部门发布的减持新政威力也正在逐步显现。财通基金认为,减持新规之下,从中期看,一级、一级半市场投资标的的估值模型将凸显流动性因子,普遍面临价值重估,进而传导到整个二级市场,直到形成新的均衡价格体系。在对价值投资的引导中,个股将正本清源,去伪存真,估值回归理性。从长期看,股票市场波动性概率显著下降,市场在筑

底后慢牛可期,更好地体现金融服务实体经济的政策初衷。

在市场人士看来,A股市场上述变化,背后的核心在于市场筹码的变局。“监管部门一系列政策的核心在于市场的筹码问题。即流入怎样的市场筹码,也就是IPO、股权再融资等;规范限制筹码的流动、流出,也就是减持新政、大宗交易新规,乃至退市制度等。监管部门紧

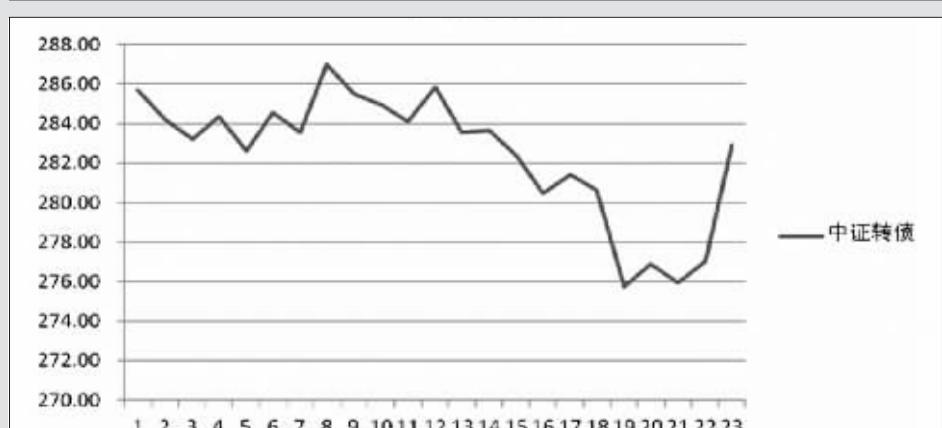
抓市场筹码这一核心进行的一揽子政策调整,针对的就是市场上交易的筹码——上市公司股权。”一家中型券商首席分析师认为。

事实上,A股的股权筹码变局,正在全

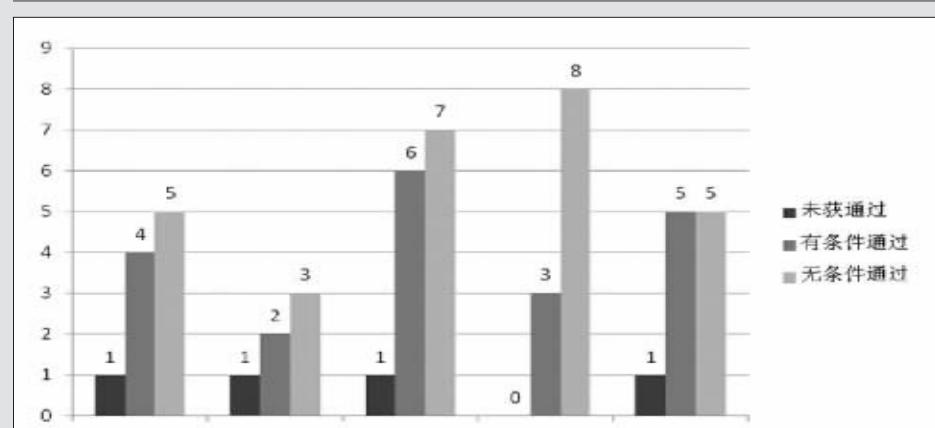
面革新市场生态。对于上市公司而言,再融资新规、减持新规等,是引导上市公司股权融资的利器善用。从监管部门到上市公司及至市场人士普遍认为,上市带来的融资

便利,不应成为上市公司滥用的工具,而再融资新规的出台正在避免股权融资的利器“伤人”。对于市场中的投资者而言,IPO平衡数量和质量、在鼓励支持的前提下并购重组审核趋严等,正引导市场的投资者发现真正的价值。并购重组审核趋严,正在避免上市公司转型升级、提高盈利能力等需求之下“夹带”过多的风险,比如业绩承诺难以兑现、商誉减值风险暴露等。

今年以来中证转债指数走势(周线)



今年1—5月并购重组委审核结果情况



机构称价值投资将进一步深化

□本报记者 黄淑慧

尽管6月份以来上市公司并购重组显现出新活跃的迹象,也有部分市场人士认为这将在一定程度上引发市场关注,但近期机构普遍的偏好仍是内生型增长品种,过往依靠外延并购推动业绩增长的投资机会难成主流。估值和成长匹配的价值投资风格将进一步深化,“炒新、炒小、炒概念”等投机行为继续退潮,不合理的过高估值股票仍会回落。

风格切换尚不具备基础

申万宏源策略报告认为,A股市场近期迎来政策面的边际改善:6月并购重组上会数可能明显高于1—5月的均值(每月10家),这将一定程度上改善创业板优质公司的业绩预期,构成近期政策面重要的边际变化。创业板风格归来行情的几个层次是,小级别行情看政策改善,中级别行情看无风险利率下行,大级别行情看创业板相对业绩趋势的扭转。现阶段,相对基本面改善和无风险利率下行尚未发生,但政策面出现边际改善,在前期深幅调整的情况下,能够支撑创业板反弹,并逐步构筑“底部区域”。

不过,部分机构认为,当前不具备风格切换的基础。广发证券策略分析师陈杰认为,历史上有两次比较持续的风格偏向小盘股,一次是2009年下半年到2010年,另一次是2013年到2015年上半年。这两次持续的风格转换,更重要的是背后大时代背景变化——2009年下半年,决策层首次提出了发展“战略性新兴产业”进行产业结构转型,此后密集出台了系列政策方针,对以新兴产业为主的小盘股营造了极佳的政策环境;2013年又提出了“互联网+”、“工业4.0”、“大众创业、万众创新”等大力发展新兴产业,再加上创业板公司掀起兼并收购浪潮,这都帮助提升了小盘股的估值。可见,真正可持续的风格转换一定需要“大故事、大逻辑”来支撑。而今年小盘股通过外延收购实现高增长的逻辑已经明显减弱,新的“大故事”又还未形成,因此即使有风格转换也是极短期的现象,真正值得参与的风格转换还需要更长期的等待。

兴全沪深300指数增强基金经理申庆认为,估值和成长匹配的价值投资风格将进一步深化,“炒新、炒小、炒概念”等投机行为继续退潮,不合理的过高估值股票仍会回落。他表示,从去年开始的IPO发审制度改革,今年初的“再融资新规”,到如今的减持新规,显示出监管层不断完善监管制度、防范不当套利、维护市场公平公正的坚定态度和决心,这些举措有效地防范了大小非、机构等特定投资者利用信息、资金优势进行监管套利、内幕交易、操纵市值等行为。引导投资者进行长期投资、价值投资,促进中长期A股市场更加健康、稳定、有序发展。在这种背景下,由流动性泛滥所导致的A股高估值红利将进一步减少,过度投机将减弱。A股估值将与成熟市场看齐,盈利水平、成长性、分红率等价值投资标准是决定估值的核心要素。

精选“真价值”与“真成长”

就具体操作思路而言,多家机构强调,下一阶段市场仍将延续震荡态势,选股上需要重视“真价值”和“真成长”。

朱雀投资认为,前期指数明显调整后,随着流动性状况与风险偏好的修复,连续下跌阶段将结束,迎来阶段性反弹。但是防风险去杠杆因素继续存在,预计指数也难以持续大幅上涨。经济缓慢回落但未跌破底线,强监管也将继续,因此当下还未到明朗的风格转换时点。在“大分化”的时代,继续关注精选“真成长”。此外,注意把握节奏,在上涨中降低部分仓位是合理的操作策略。

中欧基金表示,前期市场过度悲观,叠加央行短期释放流动性等因素,使市场信心回暖、股指反弹。在牛熊并存的市场中,价值主题或存在较长远的机会,“真价值”和内生增长的投资品种值得关注。

申庆建议,投资者在顺应市场、回归价值投资的过程中,不要简单局限于表面的低估值和高成长行业。更不要盲目跟风,追逐热点,当前要把长期的分红水平作为更重要的价值判断标准。很多公司看似估值很低,但长期不分红或低分红,对这些公司要更加深入细致地分析财务状况和公司治理。