

# 产业逻辑增强 并购重组将“去伪存真”

□本报记者 张玉洁



市场生态发生变化，并购这一利润高增速利器今年上半年表现相对黯淡。随着并购重组新规、再融资新规、减持新规等陆续出台，并购重组市场遭遇史上最强监管。上半年，并购重组大幅缩水。特别是依靠并购重组创造“成长神话”的创业板，由于并购重组落潮，业绩增长明显放慢。

监管层加强引导并购重组支持实体经济发展，并购重组市场将“去伪存真”。据了解，6月以来并购重组审核明显加快，并购重组市场有重新活跃迹象。

## 创业板业绩增长“失速”

外延式并购退潮影响，创业板企业受影响最大。数据显示，创业板上半年业绩增速为4.8%，相对一季报10.1%的增速进一步下滑。剔除温氏股份后，创业板上半年业绩增速为22.3%，相对于一季报的25.4%仍在下滑，较2016年34.1%的净利润增速大幅下滑。而过去几年，外延式并购带来并表收益，对创业板业绩增速贡献巨大。

广发证券认为，外延式并购退潮是创业板业绩增速下滑的主要原因。2017年上半年，创业板外延式并购规模仅为116亿元，同比大幅下滑78%。随着监管收紧，尤其是并购重组新规和减持新规共同发力，创业板外延式并购规模或进一步下滑。

以往外延式并购频发的计算机和传媒板块，成为创业板业绩增速下滑的“重灾区”。国金证券指出，创业板计算机公司占有A股计算机公司的一半，剔除重组公司后，行业净利润增速为-4.1%，与A股计算机板块18.9%的净利润增速相比明显下滑。传媒板块方面，剔除重组公司后，创业板传媒板块净利润增速为-20.9%，相比A股传媒板块14.9%的净利润增速同样明显下滑。

以乐视网为例，上半年，公司实现营收55.79亿元，同比减少44.56%；净利润为-6.37亿元。这是乐视网上市以来最为严重的亏损。乐视网表示，当期版权摊销、CDN及人力成本等营业成本未下降，且受到乐视体系关联方资金状况和公司品牌影响，主要收入均大幅下滑，且资产减值损失计提约2.4亿元。

乐视网“糟糕”的半年报与重组乐视影业一再推迟存在一定关系。从目前情况看，乐视影业盈利能力尚可。2015年，乐视影业营业收入和净利润分别为11.45亿元和1.36亿元，同比分别增长49.72%和111.28%。若预案实施，乐视网的半年报或许不会如此难看。

同时，并购产生的财务费用拖累了部分创业板公司上半年业绩。以华谊嘉信为例，上半年公司实现营业收入15.17亿元，同比下降2.16%，实现净利润0.37亿元，同比下降42.74%。公司表示，除成本和管理费用增加外，往期通过融资的并购项目交易款项在本期产生大额财务费用，较上年同期增长较多。

广发证券指出，将创业板公司分为“发生过并购”以及“没发生过并购”两个组合会发现：“发生过并购”的创业板公司业绩增速长期高于“没发生过外延式并购”的创业板公司。特别是2015年以来，“发生过外延式并购”的创业板公司业绩增速约为“没发生过外延式并购”创业板

公司一倍以上。

## 产业并购助推业绩增长

分析人士指出，并购重组尤其是跨界重组审核趋严以及再融资监管（特别是定增）趋紧，预计未来创业板外延式并购规模将继续下滑，其业绩增速将进入下行周期。2017年至2018年，创业板整体业绩增速难言乐观。

不过，基于产业整合的并购为部分公司业绩增长提供了坚实基础。以中鼎股份为例，上半年公司实现营收53.82亿元，同比增长47.94%；实现净利润6.24亿元，同比增长31.93%；扣非净利润5.99亿元，同比增长33.95%。中鼎股份主营业务为密封件、特种橡胶制。通过近年来多起海外并购，并受益于海外收购资产并表，公司收入和盈利水平大幅提升。同时，通过对欧美先进技术的引进消化吸收，公司在非轮胎橡胶制品的冷却系统、降噪减振底盘系统、密封系统三大细分领域确定了行业领先地位。

蓝英装备上半年实现营业收入5.68亿元，同比增长476.72%；净利润为1090.01万元，同比增长153.1177%。对于业绩增长的主要原因，公司表示，2016年以现金方式收购德国工业清洗及表面处理业务公司杜尔集团相关资产并表。通过本次收购，Ecoclean（本次收购资产中的业务主体）有望在中国市场取得更好的发展，促使蓝英

集团加快产业升级，提高智能制造、绿色制造、精益制造和服务型制造能力。

本次并购整合已为公司带来大额订单。7月下旬，公司发布公告称，孙公司SEDE与宁波国际合作有限责任公司及浙江吉利控股集团有限公司下属企业（最终用户）台州吉利罗佑发动机有限公司、贵阳吉利发动机有限公司、义乌吉利发动机有限公司分别签署了最终清洗机项目《海外采购合同》。合同金额约合人民币1.13亿元，约占公司上一年度经审计营业收入的62.08%。本次签订合同的主体正是前期公司收购的海外资产之一。

## 并购重组产业逻辑增强

8月15日，证监会网站发布《上市公司并购重组服务实体经济转方式调结构取得明显成效》一文，对并购重组市场进行总结与横向对比，认可并购重组在服务实体经济方面的积极作用。东方证券分析师唐子佩认为，结合2017年6月证监会多位人士的相关表态，对并购重组支持经济发展与产业整合持肯定态度，一定程度上可以看做并购重组的监管的新动向。

数据显示，6月以来，并购重组审核明显提速。今年1-5月，并购重组上会企业数量分别为10家、6家、14家、11家、11家，6月上会企业数量猛增至26家，7月份21家。其中，仅7月22日至7月

28日一周时间，审核并发放了18家上市公司并购重组批文。

在此背景下，不少投行人士对下半年并购重组市场持谨慎乐观。

华泰联合证券投行部董事总经理劳志明对中国证券报记者表示，“未来并购重组将更加务实，基于产业的逻辑将更加清晰，交易活跃度会进一步提升。并购重组市场可能重回2013年的场景。”

同时，海外并购并非“一刀切”式叫停。达麟投资风控负责人贾春雷对中国证券报记者表示，前期被“点名”行业的冲动型收购审批难度将加大，将面临越来越严格的监管。从近期的案例看，立足于实体经济尤其是国计民生、新兴战略性行业的海外收购，预计不会受太大影响。

也有投行人士提醒，并购重组加速并非意味着审核放松。未来并购重组将出现分化，借壳交易、发行股份跨界并购预计将面临更加严格的审核。基于产业整合与升级的并购将成为主流。并购重组有望沿着“去伪存真”的方向发展。

近期证监会保代培训班透露的信息显示，鼓励上市公司进行行业整合或产业升级，遏制“忽悠式”、“跟风式”和盲目跨界重组；同时，进一步遏制借助并购重组、非公开发行进行的套利行为。对于并购重组的业绩承诺问题，不可变更业绩承诺。

## 海外并购降温

□本报记者 李慧敏 戴小何

多家机构数据显示，上半年，中国企业海外并购交易热度下降。业内人士认为，去年底以来，海外投资监管有所收紧，非理性对外投资受到明显抑制。

## 海外并购交易额下降

普华永道报告显示，今年1-6月，中国企业海外并购交易金额同比下跌了13%（不包含中国主权基金交易的实际降幅达到约30%左右）。主要归因于大型交易减少，且以往比较活跃的投资者在2017年上半年持谨慎态度。

全球数据提供商Dealogic发布的统计数据显示，2017年一季度，已公告的对外并购交易总值为309亿美元，较去年同期的862亿美元下降64%；交易数量同比下降13%。

有机构数据显示，上半年，中国对外投资额同比下降45.8%。其中，房地产和文体娱乐行业对外投资同比骤降约80%。

业内人士认为，去年底以来，监管层对海外投资的监管有所收紧，使得今年上半年海外并购有所降温。如有关部门推出一系列关于对外直接投资的真实性、合规性审核的要求，使得非理性对外投资受到明显抑制。

## 理性对外投资获支持

有关部门对海外投资并非“一刀切”。发改委相关人士此前表示，支持以企业为主体、以市场为导向，按商业原则和国际惯例的对外投资项目，支持企业投资和经营“一带一路”建设及国际产能合作项目。

《进一步引导和规范境外投资方向指导意见》日前发布，支持有能力、有条件的企业积极稳妥开展境外投资活动，推进“一带一路”建设，深化国际产能合作，带动国内优势产能、优质装备、适用技术输出。

上述《意见》指出，对鼓励、限制、禁止三类境外投资活动实施差异化的政策措施，按照积极鼓励、适度限制、严格禁止的原则，引导企业合理把握境外投资方向和重点。

分析人士指出，能为企业主业做出贡献的对外投资或是海外投资升级的方向。制造业企业通过并购，获取新技术、新市场，从而提升自身在全球产业链中的价值，提升资源整合能力。

普华永道数据显示，2017年上半年拥有明确战略理由的海外并购交易继续受到青睐。预计2017年海外投资交易金额将明显下降。

## 深市主板部分上市公司2017年半年报主要财务指标一览

| 证券代码   | 证券简称 | 基本每股收益(元) | 每股净资产(元) | 加权净资产收益率(%) | 每股经营性现金流净额(元) | 营业总收入(亿元) | 同比增长率(%) | 归属母公司股东净利润(亿元) | 同比增长率(%) | 收盘价(元) | 今年以来股价涨幅(%) |
|--------|------|-----------|----------|-------------|---------------|-----------|----------|----------------|----------|--------|-------------|
| 000333 | 美的集团 | 1.67      | 10.17    | 16.46       | 2.1314        | 1249.64   | 60.19    | 108.11         | 13.85    | 41.98  | 53.37       |
| 000661 | 长春高新 | 1.67      | 23.79    | 7.15        | -1.4196       | 16.00     | 25.44    | 2.84           | 32.25    | 136.25 | 22.70       |
| 000538 | 云南白药 | 1.5       | 16.60    | 9.48        | 0.8771        | 119.60    | 14.43    | 15.65          | 12.75    | 88.70  | 17.53       |
| 000423 | 东阿阿胶 | 1.3783    | 13.24    | 10.60       | -0.9041       | 29.34     | 9.72     | 9.01           | 8.75     | 62.76  | 18.10       |
| 000581 | 威孚高科 | 1.31      | 13.49    | 9.84        | 0.3493        | 47.28     | 40.45    | 13.26          | 40.52    | 25.36  | 15.67       |
| 000858 | 五粮液  | 1.31      | 12.81    | 10.03       | 0.8337        | 156.21    | 17.85    | 49.72          | 27.91    | 56.25  | 66.52       |
| 000028 | 国药一致 | 1.299     | 20.71    | 6.41        | 0.5333        | 205.25    | -0.18    | 5.56           | -15.62   | 69.95  | 5.00        |
| 000513 | 丽珠集团 | 1.19      | 16.11    | 7.42        | 1.0513        | 42.75     | 12.96    | 5.04           | 23.21    | 49.43  | 8.80        |
| 000418 | 小天鹅A | 1.16      | 9.86     | 11.69       | -0.2252       | 105.68    | 32.35    | 7.32           | 25.95    | 45.11  | 41.76       |
| 000596 | 吉井贡酒 | 1.09      | 11.56    | 9.86        | 0.8446        | 36.70     | 20.53    | 5.49           | 27.34    | 52.31  | 16.32       |
| 000963 | 华东医药 | 1.0713    | 7.88     | 13.54       | 0.2842        | 140.91    | 15.09    | 10.41          | 26.53    | 48.23  | 35.81       |
| 000568 | 泸州老窖 | 1.046     | 7.95     | 12.49       | 0.9611        | 51.16     | 19.41    | 14.67          | 32.73    | 55.00  | 69.98       |
| 000869 | 张裕A  | 0.98      | 12.96    | 7.84        | 0.6132        | 27.67     | 0.51     | 6.70           | -3.59    | 35.78  | 0.79        |
| 000625 | 长安汽车 | 0.96      | 9.39     | 10.42       | 1.0327        | 335.55    | -6.28    | 46.21          | -15.85   | 13.83  | -3.08       |
| 000036 | 华联控股 | 0.922     | 3.58     | 26.93       | -0.2134       | 28.49     | 2771.49  | 10.52          | 143.40   | 11.71  | 43.62       |
| 000501 | 鄂武商A | 0.88      | 8.54     | 10.29       | 0.4806        | 88.52     | 3.07     | 6.59           | 27.82    | 17.80  | 20.92       |
| 000623 | 吉林敖东 | 0.78      | 16.67    | 4.78        | 0.0632        | 12.26     | 0.72     | 9.11           | 8.70     | 23.04  | -2.35       |
| 000938 | 紫光股份 | 0.774     | 23.37    | 3.34        | -0.3544       | 168.77    | 82.11    | 8.07           | 203.99   | 57.70  | 0.71        |
| 000999 | 华润三九 | 0.76      | 9.48     | 8.27        | 0.795         | 49.98     | 16.75    | 7.41           | 16.52    | 29.02  | 17.99       |
| 000488 | 晨鸣纸业 | 0.75      | 8.11     | 7.24        | -2.3093       | 137.49    | 29.63    | 17.46          | 85.86    | 16.48  | 66.91       |
| 000732 | 泰禾集团 | 0.739     | 11.90    | 5.00        | -7.3905       | 89.27     | 34.90    | 9.20           | 18.70    | 16.30  | -7.30       |
| 000666 | 经纬纺机 | 0.71      | 9.99     | 7.26        | 1.4096        | 46.04     | 2.43     | 5.00           | 87.75    | 22.88  | 7.33        |
| 000001 | 平安银行 | 0.68      | 11.15    | 6.21        | -7.47         | 540.73    | -1.27    | 125.54         | 2.13     | 11.43  | 27.46       |
| 000002 | 万科A  | 0.66      | 10.20    | 6.22        | 1.98          | 698.10    | -6.66    | 73.03          | 36.47    | 23.24  | 16.94       |
| 000550 | 江铃汽车 | 0.64      | 14.41    | 4.36        | 156.66        |           |          | 5.53           | -21.52   | 20.10  | -23.48      |
| 000915 | 山大华特 | 0.63      | 5.99     | 10.81       | 0.3879        | 8.65      | 20.89    | 1.47           | 38.58    | 31.87  | -1.35       |
| 000011 | 深物业A | 0.6114    | 4.47     | 14.25       | -0.8399       | 13.17     | 254.02   | 3.64           | 7041.82  | 20.28  | 9.35        |
| 000525 | 红太阳  | 0.6039    | 8.80     | 7.10        | 0.7507        | 24.43     | 12.37    | 3.51           | 512.56   | 20.69  | 22.16       |
| 000895 | 双汇发展 | 0.5771    | 3.69     | 13.74       | 0.6778        | 240.45    | -5.81    | 19.04          | -11.50   | 22.70  | 14.81       |
| 000038 | 深大通  | 0.5628    | 15.97    | 3.56        | -0.1267       | 8.51      | 121.51   | 1.84           | 108.60   | 19.78  | -31.52      |
| 000776 | 广发证券 | 0.56      | 10.60    | 5.34        | -0.2374       | 100.50    | -0.79    | 43.01          | 6.72     | 18.71  | 13.31       |
| 000049 | 德赛电池 | 0.5578    | 5.95     | 9.57        | -0.0009       | 46.68     | 55.43    | 1.14           | 57.74    | 55.75  | 33.18       |
| 000063 | 中兴通讯 | 0.55      | 6.92     | 8.28        | -1            | 540.11    | 13.09    | 22.93          | 29.80    | 24.03  | 50.66       |
| 000703 | 恒逸石化 | 0.53      | 7.32     | 7.51        | 0.1089        | 284.69    | 107.90   | 8.52           | 142.06   | 16.62  | 11.40       |
| 000826 | 启迪桑德 | 0.519     | 8.82     | 5.26        | -0.6408       | 39.12     | 14.63    | 4.93           | 12.30    | 33.68  | 2.74        |

| 证券代码   | 证券简称 | 基本每股收益(元) | 每股净资产(元) | 加权净资产收益率(%) | 每股经营性现金流净额(元) | 营业总收入(亿元) | 同比增长率(%) | 归属母公司股东净利润(亿元) | 同比增长率(%) | 收盘价(元) | 今年以来股价涨幅(%) |
|--------|------|-----------|----------|-------------|---------------|-----------|----------|----------------|----------|--------|-------------|
| 000059 | 华锦股份 | 0.5184    | 6.97     | 7.48        | 0.2959        | 156.17    | 19.39    | 8.29           | -8.40    | 11.78  | 1.14        |
| 000887 | 中鼎股份 | 0.51      | 5.63     | 9.22        | 0.3561        | 53.82     | 47.94    | 6.24           | 31.93    | 18.90  | -26.81      |
| 000921 | 海信科龙 | 0.49      | 3.76     | 13.09       | 0.4404        | 176.06    | 34.16    | 6.72           | 20.17    | 13.41  | 33.69       |
| 000926 | 福星股份 | 0.49      | 10.20    | 4.72        | 0.1295        | 54.88     | -5.44    | 4.62           | 35.96    | 12.28  | -1.54       |
| 000997 | 新大陆  | 0.46      | 3.18     | 16.11       | -0.6635       | 25.20     | 59.18    | 4.28           | 81.65    | 24.11  | 24.42       |
| 000828 | 东莞控股 | 0.4439    | 5.04     | 9.19        | -0.0348       | 6.93      | 19.32    | 4.61           | 14.19    | 12.62  | 2.78        |
| 001979 | 招商蛇口 | 0.44      | 7.07     | 6.03        | -1.4814       | 193.96    | -8.72    | 34.66          | -9.49    | 19.24  | 20.23       |
| 000429 | 粤高速A | 0.43      | 4.02     | 10.55       | 0.489         | 14.40     | 8.00     | 8.93           | 76.49    | 8.79   | 33.37       |
| 000609 | 绵石投资 | 0.43      | 5.29     | 8.20        | -0.2621       | 2.13      | 5192.65  | 1.24           | -10.83   | 15.03  | -5.77       |
| 000726 | 鲁泰A  | 0.43      | 7.43     | 5.58        | 0.3717        | 29.90     | 5.62     | 3.93           | 14.05    | 11.77  | -4.25       |
| 000022 | 深赤湾A | 0.429     | 7.25     | 5.76        | 0.6507        | 9.30      | 2.74     | 2.76           | 3.70     | 27.95  | 49.54       |
| 000860 | 顺鑫农业 | 0.4287    | 10.36    | 3.57        | 1.1056        | 65.48     | 4.47     | 2.45           | 6.04     | 19.75  | -9.75       |
| 000708 | 大冶特钢 | 0.421     | 8.51     | 5.00        | -1.5158       | 48.39     | 47.19    | 1.89           | 30.00    | 13.21  | 5.57        |
| 000989 | 九芝堂  | 0.4166    | 4.77     | 8.39        | 0.2212        | 17.78     | 40.96    | 3.62           | 19.27    | 18.78  | -11.58      |
| 000626 | 远大控股 | 0.4128    | 5.15     | 8.36        | -1.8233       | 486.05    | 58.29    | 2.47           | -21.39   | 18.36  | -25.52      |
| 000900 | 现代投资 | 0.4021    | 8.06     | 5.12        | 0.4839        | 45.83     | 17.49    | 4.07           | 18.83    | 6.31   | 17.99       |
| 000617 | 中油资本 | 0.4       | 7.65     | 5.32        | 0.0083        | 138.72    | -1.17    | 35.89          | 19.22    | 17.60  | -6.13       |
| 000065 | 北方国际 | 0.39      | 6.51     | 6.03        | 3.8749        | 49.88     | 23.00    | 1.98           | 27.30    | 23.96  | -11.26      |
| 000786 | 北新建材 | 0.381     | 6.01     | 6.43        | 0.254         | 45.62     | 26.02    | 6.82           | 48.51    | 16.80  | 65.39       |
| 000822 | 山东海化 | 0.38      | 2.78     | 14.58       | 0.1418        | 22.26     | 66.75    | 3.37           | 1173.96  | 10.96  | 54.58       |
| 000402 | 金融街  | 0.36      | 9.25     | 3.81        | 0.8251        | 99.91     | 62.00    | 10.61          | 39.91    | 12.09  | 21.50       |
| 000669 | 金鸿能源 | 0.36      | 8.45     | 4.29        | 0.2817        | 16.37     | 47.19    | 1.73           | 30.93    | 16.62  | -2.54       |
| 000685 | 中山公用 | 0.36      | 7.88     | 4.56        | 0.134         | 6.96      | 4.75     | 5.26           | 12.31    | 10.96  | 0.34        |
| 000030 | 富奥股份 | 0.35      | 4.16     | 8.39        | 0.123         | 34.22     | 23.76    | 4.53           | 22.82    | 9.23   | 11.01       |
| 000587 | 金洲慈航 | 0.35      | 8.30     | 4.27        | -0.2312       | 42.41     | -21.97   | 3.68           | -24.74   | 7.85   | 6.48        |
| 000811 | 烟台冰轮 | 0.33      | 5.82     | 6.21        | -0.3451       | 14.75     | 10.91    | 1.46           | -14.89   | 9.85   | -1.15       |
| 000820 | 神雾节能 | 0.33      | 1.47     | 24.85       | 0.5336        | 4.84      | 50.08    | 2.08           | 106.07   | 28.96  | 0.21        |
| 000830 | 鲁西化工 | 0.33      | 4.44     | 6.32        | 1.2357        | 72.88     | 42.50    | 5.51           | 330.38   | 9.74   | 74.24       |
| 000902 | 新洋丰  | 0.33      | 4.07     | 8.02        | 0.867         | 51.27     | 1.31     | 4.30           | -7.90    | 9.23   | -16.58      |
| 000672 | 上峰水泥 | 0.322     | 2.09     | 16.55       | 0.531         | 18.18     | 29.32    | 2.62           | 490.34   | 10.72  | -12.83      |
| 000933 | 神火股份 | 0.322     | 3.29     | 10.22       | 0.5536        | 92.41     | 18.53    | 6.12           | -5.30    | 13.65  | 146.64      |
| 000719 | 大地传媒 | 0.32      | 6.64     | 4.81        | 0.2011        | 38.07     | 13.68    | 3.23           | 2.07     | 10.79  | -4.64       |
| 000990 | 诚志股份 | 0.32      | 12.46    | 2.56        | 0.4015        | 28.11     | 114.30   | 3.96           | 1619.73  | 19.70  | 26.45       |
| 000050 | 深天马A | 0.3196    | 10.15    | 3.20        | -0.0955       | 62.04     | 24.83    | 4.48           | 69.15    | 23.55  | 25.47       |
| 000034 | 神州数码 | 0.3116    | 4.35     | 7.42        | 0.8177        | 261.00    | 122.88   | 2.04           | -19.07   | 19.33  | -13.40      |