

方案无新意 监管趋严格 ST公司保壳胜算几何

□本报实习记者 吴科任

“

岁末临近,A股市场“保壳”大戏渐入高潮,主角多为前三季度仍旧亏损的*ST股和ST股。分析人士指出,今年监管更为严格,资产重组这类往年相对流行的“保壳计划”遇阻,一些公司纷纷选择甩卖资产。但是,对于年末通过缺乏商业实质资产出售增加利润的行为,监管措施日趋严格,保壳形势愈加严峻。

”

“保壳计划”陆续出炉

日前公布的三季报显示,A股仍有25只*ST股和6只ST股处于亏损状态。对其而言,2017年余下时间显得弥足珍贵,一旦不能扭亏为盈,将面临退市风险。据不完全统计,四季度以来,已有23只*ST股披露了“保壳计划”。中国证券报记者梳理发现,这些“保壳计划”仍是市场熟悉的七大“配方”:剥离亏损资产、闲置资产溢价甩卖、卖房卖地、重整、资产重组、股权转让、突击签订重大合同。

出于谨慎考虑,大部分“保壳股”并不单独使用上述“配方”。如*ST三维11月4日公布了重大资产重组的最新进展,之后11月10日公告称,拟将所持有的三维豪信65%股权在山西省产权交易市场通过公开挂牌方式对外转

让,而截至2017年一季度转让标的的净资产为-9283万元,净利润-1092万元。

前三季度亏损1.13亿元的*ST中安在重组终止后,便马不停蹄另谋出路。公司11月8日发布公告称,拟折价出售资产。截至2017年10月31日,拟售资产账面价值为9.46亿元,而拟出售价款为9亿元,房产出售损失6327万元,本次交易还将产生各项税费及交易费用约4600万元,合计影响损益约1.09亿元。

而*ST稀碳的“保壳”举措更多。稍早前,公司表示,截至10月末已收回2.15亿元的应收账款;子公司与地方政府签订3亿元的合作项目;子公司通过黄金制品贸易赚的差价600万元。11月14日,*ST稀碳公告称,控股股东银基集团的股东刘成文拟1393.44万元将所持银

基集团11.99%股权转让给中青城投;银基集团股东广纳投资的实际控制人黄东坡拟将所持广纳投资100%的股权以1元全部转让给中青旅山东投资。

值得注意的是,有公司虽然拿出了“保壳计划”,但该计划带来的收益或不能覆盖掉前三季度的亏损。如*ST海润,公司拟转让宁波梅山保税港区华君海润股权投资合伙企业(有限合伙)的有限合伙人10%的权益(认缴出资5亿元),而*ST海润前三季度亏损达8.84亿元。同样,*ST上普表示,公司拟将持有的普天轨道交通技术(上海)有限公司100%的股权以协议方式转让给东信集团,该股权的评估值为6279.53万元,但其前三季度的亏损额为1.78亿元。

保壳之路受阻

记者统计发现,在上述31只“保壳股”中,只有*ST三维、*ST东数、*ST金宇、*ST沪科四家计划进行资产重组。业内人士表示,资产重组减少原因主要有两个。一是好资产少,壳资源较多,并购方并不太愿意找*ST或者ST的壳;二是在监管趋严的背景下,一些资产重组方案受影响较大。

今年1月10日颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》对“借壳”的认定增加了净利润这一指标,当置入资产最近一个会计年度的净利润占上市公司净利润的比例超过100%时,将被认定为重大资产重组,审核会更加严格。因此,对“保壳”公司而言,要想借资产重组“保壳”极有可能触碰“净利润”红线。

武汉科技大学金融研究所所长董登新认为,监管层加大对并购、买壳的重组审核力度,尤其是对*ST股、ST股的监管趋严,因此类似

过去用皮包公司来重组垃圾股,或者有些公司通过买壳上市的方式,在目前的情况下,操作难度越来越大。

在前述七种保壳“配方”中,甩卖资产备受青睐,如*ST沈机、*ST中绒、*ST昌鱼、*ST昌九、*ST京城、*ST圣莱、*ST中安等均有相关方面的动作。但资产出售暗藏门道,首要问题便是如何合理评估资产的真实价值。

以*ST昌鱼为例,公司拟出售的资产大鹏畜禽,目前已基本停止经营,2016年营业收入仅为53.93万元,且近年来持续亏损。而根据收益法评估,大鹏畜禽股权价值为1.02亿元,较账面净资产评估增值3981.13万元,增值率达64.08%。*ST圣莱也是如此,公司拟5500万元向实控人覃辉下属企业润置置业,转让公司所持宁波市江北区康庄南路515号的土地及附属建筑物全部资产,标的资产于评估基准日(今年6月30日)的资产账面价值2866.68万元,重

置成本法给出的评估值为5512.47万元,增值率达92.29%。

有评估机构人士认为,2017年合同到期后,*ST昌鱼暂定未来不与承租人续租大鹏畜禽,转由自己经营相关养殖业务。鉴于此,评估机构认为大鹏畜禽目前经营较稳定,经营人更换后的未来预期收益和经营风险可以预测,故采用收益法进行评估。但是,这样的理由显然不能令市场信服,上交所日前已向*ST昌鱼发问函询,要求解释在持续亏损前提下,选择收益法评估的依据及合理性。

此外,无论是资产剥离还是溢价转让,接盘方多为“自己人”。比如,*ST沈机剥离的亏损资产由其母公司包办,*ST中绒作价9.19亿元的资产卖给控股股东,*ST昌九作价2.54亿元(增值额1.02亿元)的闲置资产被控股股东买下。有分析人士表示,关联方愿意“输血”给上市公司,有助于替换质量较差的资产。

保壳需合规

资本市场的功能。一位上海私募机构人士表示,相比往年,今年保壳的形势不容乐观,监管层对保壳行为监管越来越严格,但只要企业的保壳行为合法合规,主导权还是在企业自身。

业内人士表示,保壳方式一般有两种,一是经营性保壳(如经营业务调整),二是非经营性保壳(如资产出售、重组、债务重整)。对亏损较大的企业而言,经营性保壳难度较大,往往会选第二种方式。从企业角度来看,上述倒逼机制将迫使保壳股采用加法而不是减法的思路,提高上市公司的经营水平,同时也要

千方百计获得大股东支持,以便注入优质资产,让“家底”更加丰厚。

监管层清理“僵而不死”的企业,能有效减缓市场对壳股的炒作气氛。申万宏源证券首席分析师桂浩明指出,上市公司因为业绩差等原因被强制退市,对市场不是一件坏事,尽管这样做对投资者来说可能会带来损失。但是,对于那些缺乏正常经营能力,财务风险极大的上市公司,仍然留在市场上,对证券市场乃至对投资者来说风险更大。如何让这类上市公司尽快退市,是业界必须思考的问题。

ST板块 弱势难改

□本报实习记者 吴科任

3月份以来,ST板块区间跌幅超过20%,*ST上普、*ST中绒、*ST昌鱼、*ST中安年内跌幅逾60%。分析人士表示,IPO加速、强监管及市场风格转化是ST板块走弱的三大因素。展望后市,多位策略分析师认为短期内尚未看到板块好转迹象。

在经历2016年年报窗口期的炒作后,ST板块从3月下旬开始便掉进了“冰窟窿”,尽管在半年报和季报的窗口期有过反弹,但至今仍仍在“冰层”之下。截至11月16日的数据显示,ST板块从3月20日以来跌幅已达21.35%,区间成交总额为4492亿元,同比下降12.91%。

个股方面,Wind数据显示,有交易数据的67只ST概念股年内平均跌幅高达28.56%。其中,近九成股票下跌,40只跌幅超过30%,*ST上普、*ST中绒、*ST昌鱼、*ST中安跌逾60%。

业内人士表示,ST板块3月以来的持续下跌主要受三大因素影响。一是IPO加速及常态化;二是监管层对借壳、并购审查更为严厉;三是市场整体风格转化。A股“以壳为美”炒作遇冷,市场转而以“以大为美”、“以周期为美”。

不过,进入10月以后,虽然ST板块整体下跌,但个股之间的跌幅逐渐收窄。Wind数据显示,在正常交易的59只ST概念股里,有21只上涨,占比高达35.6%。

引人关注的是,在周期行业复苏的背景下,*ST华菱、*ST钒钛、*ST郑煤、*ST建峰等业绩大幅回暖。以主营为炼钢、轧钢和有色金属压延加工及其产品的销售的*ST华菱为例,公司2016年亏损15.53亿元,2017年半年报盈利11.86亿元,2017年前三季度盈利43.23亿元。

这类业绩好转并成功“保壳”的*ST股,如*ST华菱3月20日以来大涨70%,*ST钒钛、*ST郑煤、*ST建峰也以两位数的涨幅踞ST板块的前列。

个别股票的涨势,并不能掩盖ST板块长期的疲态。华东一家大型券商策略分析师对中国证券报记者说,ST概念股本质地较差,很多公司都希望以资产重组进而继续“留守”A股,但今年金融监管趋严,投资者纷纷转向有业绩支撑且具有稳定性的板块。ST板块短期难有作为。

部分*ST公司保壳进度

股票名称	前三季度净利润(亿元)	保壳进度(截至11月15日,不完全统计)	备注
*ST东数	-1.90	资产重组(未有实际进展)	\
*ST沪科	-0.26	资产重组(涉及资产出售)	\
*ST三维	-3.49	资产重组(进行中)+股权转让(拍卖)	公司前四大股东合计持有的34.33%股份已被山西省国资委旗下的山西省国有资本投资运营有限公司收购
*ST金宇	-0.37	资产重组	若重组顺利完成,公司的主营业务将发生变化,变更为电气机械及器材制造业
*ST河化	0.00	资产出售	\
*ST中安	-1.13	重组终止+资产出售(影响损益约1.09亿元)	\
*ST众和	-1.40	重整+剥离亏损资产(对方及方案仍未确定)	因涉嫌信息披露违法违规,证监会对公司进行立案调查
*ST重钢	-8.83	重整(方案已出炉)	
*ST柳化	-1.79	重整	截至10月31日,*ST柳化被起诉案件涉及的诉讼(仲裁)金额合计为3.43亿元,公司提起诉讼案件涉及的诉讼金额合计为1.10亿元
*ST吉恩	-9.34	重整	暂停上市。11月10日,*ST吉恩、*ST吉恩的控股股东吉林昊融集团、债务担保人大连博融控股集团有限公司名下价值人民币2.17亿元的财产被查封、冻结。

资料来源:上市公司公告

壳交易“降温”

□本报实习记者 于蒙蒙

今年以来,随着并购重组监管不断加码,曾经热炒的上市公司壳资源交易热度大幅下降,交易量和交易溢价都创下新低。业内人士表示,监管层释放的从严信号让壳股交易市场出现“降温”,投资者更趋理性。

壳交易不再“任性”

11月15日晚间,美尔雅公告称,公司控股股东美尔雅集团股东中纺丝路本欲将美尔雅集团100%股权转让给宋艾迪,但由于宋艾迪无法履行《股权转让协议》中约定的确保美尔雅集团每年完成不低于2亿元的纳税承诺,导致约定的交易条件未能满足。双方协商,一致同意终止此次股权转让事项。

之前的7月27日,中纺丝路与宋艾迪签署了将美尔雅集团100%股权进行转让的《股权转让协议》。转让完成后,宋艾迪将间接获得美尔雅20.39%的股权,成为美尔雅实控人。宋艾迪除了要支付10.45亿元的股权转让款外,还需要代偿债务4.55亿元,拿下控制权的总对价高达15亿元。

值得注意的是,宋艾迪已支付股权转让款1.1亿元,因未向中纺丝路足额支付受让美尔雅集团100%股权的全部对价款项,已违反《股权转让协议》相关约定。依据《股权转让协议》,中纺丝路不但不予返还宋艾迪已支付的股权转让款人民币1.1亿元,还保留追究其相关违约责任的权力。

在监管趋严的背景下,卖壳方在转让方式上做起起了文章。扬子新材10月17日晚间公告,公司控股股东勤硕来投资与南宁颐然签署股份转让协议,将其所持6899万股公司股份(占比13.47%)协议转让给南宁颐然。同时,勤硕来投资将其所持有的8461万股股份(占比16.52%)对应的表决权委托给南宁颐然行使。

交易完成之前,勤硕来投资直接持有扬子新材37.50%股份,为公司控股股东,实际控制人胡卫林直接持有16.40%公司股份,加上通过其控制的勤硕来投资所持股份,实际控制扬子新材的股份比例53.89%,为上市公司的实际控制人。此次交易完成之后,南宁颐然的持股加上让渡的表决权合计达到29.99%,成为扬子新材新的控股股东。

相比于通过表决权委托实现“金蝉脱壳”的勤硕来投资,中超控股原控股方为实现卖壳,祭出了转让方主动做业绩承诺的行为。

今年10月9日,中超控股控股股东江苏中超投资集团有限公司与深圳市鑫腾华资产管理有限公司签署了《股份转让协议》,中超集团通过协议转让方式以5.19元/股的价格转让给深圳鑫腾华无限售流通股3.67亿股,占中超控股总股本的29%。收购完成后,深圳鑫腾华持有中超控股29%股权,是中超控股第一大股东。中超集团承诺,公司2018年至2022年的净利润分别不低于9000万元、9675万元、10401万元、11181万元、12020万元。

投资趋理性

壳股交易市场的变化也显示出投资风向日趋理性。“往年壳资产交易大概在20-30家,今年从公告来看只有5-6家,价格方面相比去年降幅达30%至40%。”长城证券收购兼并购部总经理尹中余告诉中国证券报记者,随着IPO提速,买壳方的心理预期出现降低,买方数量也大幅减少。“直观感受就是壳不好卖了,目前关于跨界并购和三方交易的监管加强,相关交易限制增多,市场热情骤降。”

赛伯乐投资集团创新部投资总监杨光表示,监管层对于并购重组在政策上做出了指引,符合经济发展需求都会给予鼓励,比如金融服务和创新产业,而文化娱乐则进行限制。

有业内人士认为,因为并购政策出现趋严导向,盲目并购的势头得到有效遏制,市场对于壳资产的炒作热情降低,目标逐渐转移到了更加符合价值投资的蓝筹股。

“壳交易降温与IPO效率提升存在很大关系,IPO通道更加可靠,企业显然不愿意在买壳上冒险。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示,应严格执行退市制度,不再让劣质企业挤占宝贵的融资资源。

制图/苏振