

# ST长油重新上市尘埃落定

## 打通资本市场“能上能下”机制

□本报记者 孙翔峰

12月27日晚间,中国长江航运集团南京油运股份有限公司发布公告,公司股票将于2019年1月8日重新上市交易,公司股票简称为“ST长油”,股票代码为601975。

市场人士表示,ST长油是重新上市制度实施以来全市场的首单实践,打通了退市公司重新上市的通道,形成了比较明确的制度预期。不过,监管部门对于重新上市设置的门槛较高,严防套利行为,因此出现大量退市企业重新上市的概率较小。

### 脱胎换骨归来

ST长油实现重新上市上绝非易事,需满足一系列的重新上市条件。例如,过去三年盈利、过去三年审计报告标准无保留意见、现金流量和营业收入要达到一定金额、具备持续经营能力及健全的公司治理结构……与对IPO公司的要求基本一致。

ST长油退市前的业绩“惨不忍睹”。2013年,公司亏损59.22亿元,4年累计亏损近80亿元,最终公司于2014年6月5日被终止上市。

退市后的ST长油当年即实施了破产重整,剥离了最大亏损源VLCC船舶(超大型油轮),减少了巨额债务负担。在未改变主业和实际控制人的情况下,ST长油逐步恢复持续盈利能力。2015年至2017年三个会计年度公司经营审计的扣非净利润分别为6.11亿元、5.29亿元和13.80

亿元,经营活动产生的现金流量净额累计为32.41亿元,营业收入分别为54.79亿元、57.81亿元和37.29亿元,其中2017年末归属于上市公司股东的净资产为33.44亿元。

公司重新上市申请文件中,ST长油也给投资者们吃了很多“定心丸”。

首先,公司控股股东在承诺中表示,重新上市后6个月内如ST长油股票连续20个交易日收盘价低于基准价格(每股4.31元)的50%,中外运长航集团持有的ST长油股票锁定期将自动延长6个月。其次,前期在公司退市后重整过程中取得公司总股本的35.18%股份的12家金融机构债权人也作出自愿性承诺:公司重新上市后12个月内不减持。最后,公司控股股东承诺重新上市后每年择机向ST长油提议实施公司股份回购事宜,回购方案中公司回购股份注销减资的资金应当不低于股份回购方案公告当年前三个完整会计年度平均归属于母公司股东净利润的30%。

### 具备示范意义

市场人士认为,重新上市制度是退市制度中的一项重要配套制度,由沪深交易所所在2012年退市制度改革中建立,于2014年进一步完善,其主要目标是要建立起“能上能下”的市场机制,为已退市的公司,在其持续经营能力和公司治理水平显著改善后,提供重新上市的路径。应当说,这是一项支持资本市场健康发展的基础性制度,有利于疏通退市渠道,保护中小投资

者利益。

这次ST长油重新上市,是重新上市制度实施以来全市场的首单实践,打通了退市公司重新上市的通道,形成了比较明确的制度预期。从实际情况看,公司主业比较突出,在油运行业具有领先地位,退市后没有卖壳,主要依靠自身努力增强了持续经营能力,这些情况为今后退市公司申请重新上市提供了较好的示范。

回溯ST长油整个重新上市过程,贯穿着市场化、法治化的原则,严格依据《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所退市公司重新上市实施办法》等规定的程序 and 标准,相关申请和审核工作均严格依法依规开展。

ST长油于2018年6月4日正式提交重新上市申请。上交所抽调了法律、会计和行业专业人士进行初审。经过对公司申请重新上市文件的全面审核,前后发出多轮反馈意见,要求公司予以补充披露、具体落实。此后,以外部法律、会计等专家组成的上市委员会对公司重新上市进行了审议。

上交所相关负责人曾公开表示,如果只是通过变更实控人、主业等手段,在形式上、数字上达到部分重新上市申请条件,但公司主业不够扎实,仍缺乏持续经营能力,也未建立有效公司治理,其在实质上仍不符合重新上市条件。上交所也将坚决杜绝制度套利行为,对于一些经营空壳化、僵尸化,主营不突出的公司,将依法依规不予受理或者不予同意其重新上市。

上交所表示,在做好重新上市相关工作的同时,将继续严格执行退市制度,对于触及退市条件的公司,“有一家退一家”,努力培育市场优胜劣汰机制,净化市场生态秩序。

### 首日交易安排较特殊

根据公司披露的信息,投资者需注意长油重新上市后的交易安排较为特殊。

一是公司重新上市首日即进入风险警示板交易,实施其他风险警示(ST),公司A股股票简称为:ST长油,股票代码为601975。投资者买卖长油股票需符合投资者适当性要求。公司在其披露重新上市后首份年度报告后方可申请撤销风险警示。

二是公司重新上市首日交易不设涨跌幅限制,重新上市首日开盘参考价为公司 在股转系统公司最后一个交易日的收盘价,即4.31元。次一个交易日起,公司股价涨跌幅限制恢复为正负5%。

三是重新上市首日盘中临时停牌事宜,按照《上海证券交易所证券异常交易实时监控细则》的规定执行。公司股票盘中交易价格较当日开盘价首次上涨或下跌超过10%(含)、单次上涨或下跌超过20%(含)的,需要临时停牌。首次盘中临时停牌持续时间为30分钟,首次停牌时间达到或超过14:57的,当日14:57复牌。第二次盘中临时停牌时间持续至当日14:57。投资者需查阅公司公告及相关规定,并留意上述交易安排及相应的投资风险。

# 央行货币政策委员会：货币政策更注重松紧适度

## 推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环

□本报记者 彭扬

央行网站27日消息,中国人民银行货币政策委员会2018年第四季度例会26日在北京召开。会议强调,推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环,促进国民经济整体良性循环。

会议认为,当前我国经济保持平稳发展,经济增长保持韧性,总供求基本平衡,增长动力加快转换,人民币汇率及市场预期总体稳定,应对外部冲击的能力增强。稳健中性的货币政策取得了较好成效,宏观杠杆率趋于稳定,金融风险防控成效显现,金融对实体经济的支持力度进一步增强。国内经济金融领域的

结构调整出现积极变化,但仍存在一些深层次问题和突出矛盾,国际经济金融形势更加错综复杂,面临更加严峻的挑战。

会议指出,要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化,增强忧患意识,加大逆周期调节力度,提高货币政策前瞻性、灵活性和针对性。稳健的货币政策要更加注重松紧适度,保持流动性合理充裕,保持货币信贷及社会融资规模合理增长。继续深化金融体制改革,健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架,进一步疏通货币政策传导渠道。

会议强调,按照深化供给侧结构性改革的要求,优化融资结构和信贷结构,努力做到

金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应,综合施策提升金融服务实体经济能力,推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环,促进国民经济整体良性循环。进一步扩大金融对外开放,增强金融业发展活力和韧性。

交通银行金融研究中心首席金融分析师鄂永健表示,“推动稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥资本市场功能之间形成三角良性循环”提法值得关注,其主要含义可能是强调要统筹协调发挥好货币政策、财税政策和资本市场的合力,更好地服务实体经济,同时也意味着未来货币政策会进一步加大定

向调控力度,预计2019年会有更大力度和更高频率定向降准、再贷款、定向中期借贷便利等政策。

此外,会议指出,要认真贯彻落实党的十九大和中央经济工作会议精神,继续按照党中央国务院的决策部署,坚持稳中求进工作总基调,坚持稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期,创新和完善宏观调控,综合运用多种货币政策工具,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡,促进经济平稳健康发展,稳定市场预期,打好防范化解金融风险攻坚战,守住不发生系统性金融风险的底线。

## 规模以上工业企业利润三年来首次下降

□本报记者 赵白执南

国家统计局27日公布数据显示,11月规模以上工业企业实现利润总额5947.5亿元,同比下降1.8%,是2016年以来首次下降。前11月,全国规模以上工业企业实现利润总额61168.8亿元,同比增长11.8%(按可比口径计算),增速比前10月放缓1.8个百分点。

国家统计局工业司经济效益处处长何平介绍,11月工业利润同比下降,主要是受工业生产销售增速放缓、工业品出厂价格涨幅回落、成本费用上升等影响。

中信证券固定收益首席分析师明明表示,量价继续收缩是11月规模以上工业企业利润负增长的原因。采掘工业、原材料工业和加工工业PPI环比均明显下降,生产资料PPI环比转负,工业产成品价格表现疲弱,下游终端需求不振影响了中上游的销售情况。

平安证券分析师陈骁表示,虽然政府托底基建使得铁路等运输设备与电力行业盈利增速出现改善,但目前来看仍难以对冲整体工业领域利润增速的下行趋势。长期看,企业利润的趋势性改善还需明年更大力度的减税降费政策支持。

“企业盈利虽然仍将承压,但国企和民企的分化有望继续收敛。”申万宏源证券高级宏观分析师王健表示,随着供给侧改革和环保限产政策调整以及鼓励民营企业政策的持续出台,整体资源配置效率将提升。同时,成本端压力的缓解将对企业的利润率形成一定支撑。

中银国际证券首席宏观分析师朱启兵指出,虽然工业企业利润同比回落较多,但环比正在改善。从生产经营角度看,工业企业的周转继续放缓,存货周转天数及应收账款天数持续上升。另一方面,企业的资产收益率和净资产收益率持续下降,资产负债率有所回升。

1至11月份,在41个工业大类行业中,34个行业利润总额同比增加,7个行业减少。其中,石油和天然气开采业增长3.3倍,非金属矿物制品业增长44.2%,黑色金属冶炼和压延加工业增长50.2%,有色金属冶炼和压延加工业下降16.9%,汽车制造业下降6%,计算机、通信和其他电子设备制造业下降0.4%。

## 衍生品交易主协议 信用保护合约专用版发布

□本报记者 徐昭

中国证券业协会27日发布消息称,中国证券业协会会同中国证券投资基金业协会、中国期货业协会、上海证券交易所、深圳证券交易所于2018年12月26日发布《中国证券期货市场衍生品交易主协议(信用保护合约专用版)》,通过市场化衍生金融工具,增进民营企业信用,降低民营企业融资成本,支持民营企业融资纾困。

信用保护合约是由交易双方一对一协商达成的创新性金融衍生品。在约定期内,合约卖方替合约买方承担合约中参考实体、特定债务种类及其他具备债务特征的债务的相关信用风险,同时定期按照约定向合约买方收取保护费用;当发生信用事件或违约事件时,合约卖方按合同条款对合约买方进行赔偿。民营企业可作为信用保护合约的参考实体,其发行的债券亦可成为合约的标的债务。债券市场中存在投资意愿、但希望规避违约风险的投资者可以选择同资本实力雄厚、风控管理专业的合约创设机构协商,使信用保护合约的产品设计满足自身风险偏好需求。信用保护合约的推出将成为民营企业债务融资增值的重要手段,能够使各类业务参与主体受益:一是满足合约买方(或债券投资者)风险分散与管理的差异化需求;二是畅通民企直接融资渠道,提升民企发债融资能力;三是丰富证券公司等创设机构的业务品种,增强证券公司服务实体经济能力。

下一步,中国证券业协会将继续深入学习贯彻习近平总书记 in 民营企业座谈会上重要讲话精神,按照中国证监会支持民营企业债券融资的工作部署,鼓励证券行业通过信用保护合约等衍生金融工具,支持暂时遇到困难,但有市场、有前景、技术有竞争力的民营企业债券融资,加强信用保护合约参与主体的审慎自律管理,积极引导证券行业服务民营企业高质量发展。

## 首批理财子公司 花落建行为首

(上接A01版)杨慧敏表示,预计2019年初将会有一批理财子公司获批。两家国有银行率先批准,将为其他银行设立子公司起到引路的作用。

银保监会称,其他多家商业银行也正在抓紧开展申报理财子公司工作。据不完全统计,截至目前已有26家银行宣布设立或拟设立理财/资管子公司,其中包括两家农商行。

“在资管新规实施以后,银行资管业务短期内进入了转型阵痛期。但从长期来看,我国银行资管发展空间广阔。”杨荣表示,未来中小银行可以“抱团取暖”,通过与其他机构合作出资的形式来破除成立理财子公司的障碍。由于在客户群体、资产配置倾向等方面的差异,大银行旗下其他资管子公司也可以与理财子公司之间发挥协同效应。此外,虽然未来通道类业务比重将逐步减少,但银行理财资管业务可能更加倚重外部合作机构的投研实力。

□本报记者 黄灵灵

2018年借壳上市行情卷土重来。Wind数据显示,截至12月27日,2018年公告借壳方案公司共11家,而2017年仅有6家。但借壳之路多曲折,买壳方基本面以及高估值问题成监管部门关注焦点。业内人士指出,随着退市常态化推进及科创板推出,壳价值或下降,借壳上市行情难持续。

### 借壳上市回暖

2018年可以算是借壳上市的“大年”,公布借壳上市方案的公司有11家,比去年多5家。业内人士认为,除已公布的借壳上市方案外,还有更多卖壳交易在“桌子下”进行,没有体现在公开信息中,因此实际的借壳上市行情比公开统计数据展示的更火热。

纵观往年借壳上市案例,Wind数据显示,2015年为借壳上市“巅峰”时期,披露公司的家数高达20家。在监管层表态借壳标准对标IPO后,2016年借壳交易数量开始下滑,2017年进一步下降,回归到2013年、2014年的水平。

## 基建补短板措施 有望再发力

(上接A01版)满足地方政府基本融资需求。财政赤字也有必要提高。

章俊认为,PPP是支撑基建的重要资金来源。一方面,要银行提供更多资金给PPP进行融资;另一方面,要敦促地方政府把更多优质项目提供给PPP。此前,业内认为地方政府提供的部分PPP项目质量不够理想,回报不是很乐观,所以参与意愿比较低。他建议,将项目质量提升一些,敦促银行更积极一些,帮助银行增加提供中长期信贷的意愿。

在刘立峰看来,财政支出要把资金更多用在基础设施和公共服务运营环节。目前,西部80%的乡镇建有污水处理厂,但其中80%并未真正运营。部分地区污水量不够多,官网配套设施也不完善,中央财政应着力解决运营费用不足问题。此外,基础设施城乡差距较大,让资本“下乡”,进行土地制度创新、盘活土地资源也是解决乡村设施建设短板的良策。要打破城乡建设土地二元结构现状,实现农村集体土地和城市建设用地“同地、同价、同权”。允许农村宅基地部分转让给城镇居民,实现农村居民宅基地,城镇居民出资资金。

## 双向开放 上交所打造全球投融资高地

(上接A01版)提高资本市场服务创新经济发展的能力和水平。外资进入A股带来的投资习惯和理念变化也很值得关注。

### 打造全球投资和资产配置管理中心

在沪港通以及与周边国家资本市场开展合作基础上,上交所国际化步伐逐步迈入深水区,进入国际资本市场的中心舞台。2015年9月,中欧国际交易所成立,上交所出资比例占40%。中欧所利用德交所市场基础设施,为国际投资者在欧盟监管框架下投资中国优质公司及中国相关债券、交易所交易基金等产品提供新机遇。首只D股—青岛海尔D股已于10月在中欧所挂牌上市。沪伦通的筹备已进行一段时间。10月,上交所与日本交易所集团签署备忘录,拟共同推动实现中日ETF互通。

推动境内市场向国际投资者开放,积极吸引国际投资者,是上交所双向开放重要内容之一。随着中国资本市场QFII、RQFII制度建立及不断完善,上交所数次修改合格境外机构投资者相关的交易所实施细则,为境外

壳成本降低,这也是借壳上市回暖的重要原因。

### 监管关注高估值

中国证券报记者分析一些上市公司借壳方案的重组问询函发现,监管部门除关注买壳公司基本情况和经营资质等基础问题外,对交易标高估值问题格外关注。

截至12月27日,在2018年11起借壳上市案例中,被证监会核准的仅2起。某买壳公司董事长在重组说明会上向中国证券报记者说:“一路走来,不知道脱了多少层皮。”

多个借壳方案的高估值成为交易所问询函关注的重点。无一例外被问及高估值的合理性。

“在现有上市制度下,企业上市过程时间长,不确定性高,导致壳资源相对稀缺,因此比较值钱,能产生一定溢价空间。”徐杰说。

司律基金总经理刘伟杰指出,公司借壳上市后的表现与企业成长性以及二级市场整体行情密切相关。二级市场存在不确定性,因此借壳方案估值过高并不合适,应理性看待借壳上市,参照IPO标准进行合理估值,合理进行业绩预测。

## 上交所打造全球投融资高地

投资者投资沪市A股市场提供制度保障。

2017年,明晟公司(MSCI)宣布从2018年6月开始将A股纳入其新兴市场指数和全球基准指数。2018年9月,富时罗素宣布将A股纳入其全球股票指数体系。“纳摩”“纳罗”为国际投资者投资中国资本市场提供新机遇。

随着中国经济体量不断增长和中国资本市场国际地位提升,上交所在全球证券市场的影响力日益扩大。“上交所将继续积极加强与国际资本市场基础设施互联互通,努力将上交所打造成为全球最重要、规模最大、流动性最好的投资和资产配置管理中心之一;以支持和服务‘一带一路’倡议为重点,创新国际化投融资工具,实现全球融通,成为全球最主要融资中心之一;增强核心竞争力,积极参与全球交易所行业治理,充分发挥上交所在全球资本市场上的影响力、辐射力。”上交所资本市场研究所主任施东辉表示。

### 科创板推动开放深化

上交所近日对2019年重点工作进行整

壳价值或下降

2018年,借壳上市行情走出小高峰。ST概念指数从10月19日1150.35的低点触底反弹,至11月22日达到阶段性高点——1495.18点,涨幅为29.98%。但是,业内人士表示,随着退市常态化以及科创板的推出,壳资源价值将有所下降。

“与此前相比,因壳资源相对较多,2018年买壳溢价大幅缩水。科创板推出后,上市难度降低,会导致壳资源不再那么值钱。”徐杰说道。

杨德龙指出,过去A股市场往往有“乌鸡变凤凰”的故事。一些绩差股被借壳后,装入资产,实现基本面重大改变,股价大幅上扬,带来一些造富故事。但是,现在对借壳上市执行的监管措施非常严格,借壳上市条件几乎等同于IPO,而创业板更是明确不能借壳上市。借壳上市的造富故事或减少。

退市常态化推进将进一步削弱壳资源价值。徐杰表示,2018年以来,在严格执行退市制度基础上,已有五家上市公司被强制退市或处于退市程序中,退市常态化将成为大势所趋,壳股价值将被弱化。

体部署,全力推动科创板改革和注册制试点尽快落地成为首要任务。业内人士认为,科创板的推出有利于我国对外开放进一步深化。

兴业证券首席策略分析师王德伦认为,科创板运行规则会充分借鉴国内外经验,如国外纳斯达克注册制上市的成功经验以及国内新三板关于分层上市的经验。

此外,科创板可补充中国在双向开放中的“短板”。在科创板设立后,有望激励本土优秀企业在双向开放过程中将中国多层次资本市场体系作为可选项,把更多高成长潜力企业留在国内,使中国投资者有更多机会分享企业成长红利。

王君表示,科创板可以拓宽中国资本市场深度与广度,成为中国发展新业态、新模式、新产业、新技术等新经济和战略新兴产业重要场所。科创板率先试点注册制,将为主板市场与国际进一步接轨提供经验,为主板和创业板提供重要补充,完善多层次资本市场体系。