

中国并购市场季报

一季度并购市场呈现明显熊市特征

编者按:作为证券市场资源配置功能中的重要一环,并购重组业务体现的是一家投行的核心竞争力。近几年来,随着市场环境的改善,国内并购市场逐渐被激活,尤其是在06、07年的大牛市中,并购市场展现出前所未有的活力。尽管目前受到股市以及经济低迷的影响,并购市场有所沉寂,但随之而来的估值体系重建、资产价格下降等“后果”也给优势企业进行产业扩张与布局带来了市场机遇。有鉴于此,本报自今日起正式推出“中国并购市场季报”,每三个月一期,以国内资本市场并购事项统计数据为基础,阶段性地对并购市场进行剖析,希望对广大投行人士以及投资者有所裨益。

◎本报记者 潘圣韬

2009年一季度,A股市场在偏暖的政策环境下呈现反弹回暖格局,但由于上市公司估值体系的重新调整与宏观经济前景的不明朗,国内并购重组市场仍未走出前期的“沉寂”阶段,呈现明显的熊市特征:上市公司并购重组数量下滑,交易规模明显减少,危机公司重组占据重要市场份额。

但与此同时,一季度在延续过往并购重组市场主要模式的同时,国外成熟市场上企业实施并购重组的主要目的——市场化的产业整合,越来越多地出现在中国市场上。联合证券并购与私募融资总部总经理刘小丹认为,随着这种产业整合出现的频率越来越高,中国的并购重组市场必然将脱离作为传统发行上市业务补充的附属地位,成为上市公司在资本市场上大显身手的主要手段。

“并购熊市”仍在

据联合证券统计,一季度共有15家上市公司首次公告并购重组事项

指构成重大资产重组或者涉及发行股份购买资产事项,总交易规模为207亿元,平均交易规模为13.8亿元。而2008年发生重大重组的上市公司有147家,总交易规模为2800亿元,平均交易金额为19亿元。和08年相比,09年一季度并购重组数量仅为08年的10%,交易金额为7.4%,平均交易金额为72%,各项数据均出现明显的下滑。

一季度并购市场交易规模下降除了周期性(春节假期以及年初处于交易筹划阶段尚无法进行信息披露)影响外,主要原因是金融危机导致实体经济下滑,企业重组能力受到影响,另外对未来资本市场的复苏预期不明朗也影响重组方的重组意愿。

统计还显示,一季度危机公司重组占据了重要市场份额。一季度首次披露重组事项的上市公司中ST类公司占有5家(ST远东、ST雅鲁、ST闽东、ST金果和ST铜城),占季度总量的三分之一,交易总金额46亿元,占一季度总交易金额的22%。ST类公司在重组市场中占有重要份额,一方面说明上市公司壳资源的稀缺性,另一方面也与此类公司整体上发股价格

较低有关,较低的发股价格可以降低重组方的成本。5家公司平均发股价格为2.6元,低于非ST类上市公司的平均8.52元的发股价格。

另外,一季度上市公司终止(中止)重组数量明显增多。2008年下半年,无论是宏观经济还是A股市场都迅速直转急下,之前进入并购重组市场的企业无疑选择在了一个市场高点进场。进入2009年以后,这些企业或因盈利大幅下滑,或因重组成本过高,先后放弃了对上市公司的重组。2009年一季度共有10家上市公司终止(中止)重组,其中有2家是重组方案被并购重组委否决,剩余8家都是自愿终止(中止)重组。

交易规模下滑、交易难度加大、危机公司重组比重上升等均为“并购熊市”的典型特征。此外,一季度的并购重组市场还呈现出关联方资产注入及证券化占据主流、国有背景重组方成为重组市场主力等特点。

东软并购项目“虽败犹荣”

尽管“东软集团合并华信”项目



东软集团合并华信是一季度并购市场的亮点,代表了市场发展的方向 张大伟制图

最终以失败告终,但作为市场化产业整合模式的典型之一,该项目依然是一季度并购市场的亮点,代表了市场发展的方向。

2月17日,国内最大的软件外包企业东软集团公告拟吸收合并大连华信。东软集团吸收合并华信,是集团实现“优质资产上市-集团整体上市-扩张式行业整合”三步走战略的重要一环,也实现了集团上市最本源的诉求——利用资本市场并购手段实现跨越式成长。遗憾的是,仅仅距离宣布合并14天以后,东软集团发布公告称大连华信以未来业务存在不确定性为由,终止了本次合并。但是依然可以相信,中国企业

的产业整合之路不但不会因为本次合并失败而终止,相反随着市场环境的成熟,会有越来越多的企业通过产业整合成长起来。事实上,自2007年中小板上上市公司东软集团上市-扩张式行业整合”三步走战略的重要一环,也实现了集团上市最本源的诉求——利用资本市场并购手段实现跨越式成长。遗憾的是,仅仅距离宣布合并14天以后,东软集团发布公告称大连华信以未来业务存在不确定性为由,终止了本次合并。但是依然可以相信,中国企业

联合证券并购与私募融资总部总经理刘小丹在评价这种模式时指出,虽然并非首次出现,但随着这种产业整合出现的频率越来越高,中国的并购重组市场必然将脱离作为传统发行上市业务补充的附属地位,成为上市公司在资本市场上大显身手的主要手段。

上证超级大盘指数 4月23日发布

上海证券交易所和中证指数有限公司日前宣布,将于2009年4月23日正式发布上证超级大盘指数,指数简称超大盘,代码000043。超大盘指数基准日为2003年12月31日,基点为1000点。

伴随着我国经济持续快速增长,资本市场制度不断完善,我国证券市场逐渐涌现出一批具备核心竞争力、规模大、盈利能力强的超大型上市公司,这些企业已成为中国经济的中流砥柱,更成为上海蓝筹市场的主力军。

为反映这些超大型上市公司股票的整体表现,并为相关指数化投资产品的开发提供基础工具,上证超级大盘指数挑选在上海证券交易所上市的大规模、流动性好的20只超大盘股票组成样本股。而为增强指数的代表性和可投资性,超大盘指数限制单一一级行业样本个数不超过6个;同时,超大盘指数首次采用等权重计算方法,以降低个别大市值股票对指数化投资产品的影响。

超大盘股票由于其较高的代表性和较好的流动性而备受投资产品的青睐,在国际市场上众多超大盘指数都成为指数化投资产品和衍生产品的重要投资标的。据悉,博时基金管理有限公司已经获得使用上证超级大盘指数开发ETF的授权,相关ETF产品方案即将上报,有望年内推出。

最新数据显示,上证超级大盘指数样本总市值约61550亿元,流通市值约10360亿元,总市值约占全部沪市A股总市值的47%,流通市值占比为26%,2008年累计分红289亿元,占沪市上市公司分红总额的47%。截至2009年4月8日,上证超级大盘指数收盘约为2082点,较基日上涨108.2%。(王璐)

深交所创业板投资者教育专栏

创业板投资中需要特别注意的几个问题

◎深交所投资者教育中心

什么样的投资者适合参与创业板市场投资?

“一个有足够知识准备的投资者,才是真正受保护的投资者”,投资者在决定参与创业板市场交易以前,一定要对自己的风险识别能力和风险承受能力做出审慎的判断,要明白创业板市场的风险特征和创业板上市公司的特性以后再来投资,要关注创业板市场的风险提示。

在创业板上市的企业多处于成长期,规模较小,经营稳定性相对较低,总体上投资者风险大于主板,因此更适合于那些具有成熟的投资理念、较强的风险承受能力和市场分析能力的投资者。在创业板市场建设过程中,有关部门十分重视对投资者适当性制度的研究和安排,要求证券公司向投资者充分提示投资风险,“把适当的产品卖给适当的消费者”。

“要投资,先学知”,“投资知多点,理财更轻松”,这些是广大投资者应牢记的投资法宝,入市前,投资者应学习相关证券知识和规则,充分考虑自身的资产状况和风险承受能力。

投资者需要注意的主要风险和事项

创业板是一个全新的市场,其

上市公司的特点和市场规则安排都与主板有不同程度的差异,并且市场风险相对要高一些,投资者在入市前需尽量了解创业板市场的各种风险,以下几种类型的风险值得投资者重点关注:

一是公司经营失败或其他原因导致退市的风险;二是上市公司、中介机构的诚信风险;三是股价大幅波动的风险;四是创业板企业的技术风险;五是公司价值评估的风险;六是交易规则改变及停牌带来的风险;七是投资者盲目投资及违规交易的风险。

针对以上的风险因素,投资者应注意以下几点事项:(1)入市前必须认真阅读并签署《创业板市场股票投资风险揭示书》,此目的是提请投资者从风险承受能力等自身实际情况出发,审慎参与创业板市场股票投资;(2)监管机构要求券商强化客户管理和服务工作,对投资者风险承受能力进行综合评估,对此,投资者应积极配合券商的管理,同时要求证券公司详细讲解创业板的知识、交易规则和特殊风险等。三是监管部门正积极构建层次丰富、形式多样、覆盖面广的投资者教育体系,力争做到“把风险讲透,把规则讲透”,投资者可从多种渠道去认识、了解、熟悉创业板的各种相关规则和知识。

如何判断创业企业的价值

一、投资创业板上市公司不一

定都会获得高收益

首先,投资者应该了解,上市公司价值的判断没有一个单一的、确定的标准,对创业板上市公司来说,主要应关注公司是否具有持续成长能力。一般来说,可以考察企业所拥有的技术、经营模式和经营理念是否先进或者独特,管理层的整理素质如何,企业所在行业的整体发展趋势以及企业在行业中所占的地位等等。

其次,投资者应该认识到,没有任何一个股票市场能够保证购买股票会获得高收益。创业板虽然定位于高成长性的创业企业,但这并不代表所有在创业板上市的企业都会获得高成长。企业的发展受到内外部诸多因素的影响,一些企业上市后获得资金支持,迅速发展壮大,投资者获得了高收益,但也有一些企业被市场淘汰,从而导致投资者的损失。此外,证券市场具有自身的运行规律,即便是发展良好的企业,其股票也不会只涨不跌,证券市场本身的波动也会造成投资者的损失。

二、创业企业的估值与传统企业有区别

在判断创业企业的价值时,我们要重点关注其与不同于成熟企业的一些基本特征,如高成长性,往往具有非线性成长的特性,具有较强的活力和适应性,自主创新能力强,人力资本的作用突出,对股权融资的依赖性较强等等。创业企业,特别是创新型创业企业从企业形

态、业态等方面看可以说是千差万别,许多企业往往创造了全新的企业盈利模式和企业生存法则,大多数情况下其定价也没有可用的参照系,总体上讲,对其进行准确估值是非常困难的。

创新型企业的价值将更多取决于其所具有的核心竞争力,但这种判断需要更高的专业性要求,并更多地取决于投资者的偏好以及当时的市场形势。所以,对创新型企业的估值要特别注意其与传统企业估值在以下几个方面

(1)需要准确、全面把握创新型企业高投入、高风险、高收益的特点;(2)创新型企业的技术、市场环境可以说是千差万别和瞬息万变,传统的以未来现金流贴现为主的估值方法往往无法处理,我们需要有“动态”的思维;(3)高科技企业的发展历史相对较短,往往缺乏历史数据,并且技术千差万别,很难找到行业、技术、规模等相近的可比企业,使得对业绩的预测和推断相对困难;(4)高科技企业的非线性发展规律,意味着很难根据企业现在的盈利来计算盈利增长率,如果仅仅使用传统的市盈率估值方法显然是远远不够的。

对创业企业的估值是投资创业板的难点和关键点,投资者一定要审慎分析,理性判断,在合理估值的基础上,谨慎参与创业板市场交易。

机构认为广发影子股被错杀

近两个交易日,参股广发证券的辽宁成大和吉林敖东连续杀跌,有券商研究机构发布报告指出,由于市场担心《关于加强上市公司监管的规定》出台将使广发证券上市带来不确定性,但很可能是机构误读了政策,导致广发证券“影子股”被错杀。

该研究机构指出,《关于加强上市公司监管的规定》规范的是上市公司行为,目前广发证券尚未上市。历史上,辽宁成大三次收购广发股权(包括1999年3月收购成大集团持有的24.66%广发、当年11月增资扩股广发、2005年2月收购3家股东持有的7.3%广发股权)均由证监会批准。此外,广发证券上市后,尽管辽宁成大的持股数量和持股比例发生一定变化,但持股5%以上的股东并未发生变更,因此并不涉及股东资格审核和限期改正的问题。

国泰君安研究所也发布报告指出,对处于借壳进程中的广发证券等证券公司的持股5%以上股东、以及对上市公司原有持股5%以上的股东不会产生任何影响。

因此,部分研究机构认为市场误读了政策,辽宁成大和吉林敖东依然是券商股中最为看好的品种。从交易所披露的数据看,显然有部分机构赞同上述观点,趁辽宁成大大幅回调之际逢低吃进。周二龙虎榜显示,辽宁成大买入席位前5名中,出现3家机构席位的身影,此外,中信证券客户资产管理部也出现在买入席位中,4家机构席位合计买入1.37亿元,显示出不少机构依然看好参股广发证券的上市公司。部分游资更是大胆地逆势买进,证券之星快赢软件显示,周二辽宁成大和吉林敖东显示为游资资金小幅净流出,周三便呈现出现资金净流入状态。(张雷)

上周股票基金开户数双降

据中登公司周二发布的统计数据,上周股票、基金开户数环比双双小幅下降,不过相比前一周,上周A股账户的活跃度有所提升。

数据显示,上周两市新增股票账户361501户,较前一周减少20666户,降幅5.4%;新增基金账户57720户,较前一周减少10272户,降幅15.1%。基金开户数在连续创出近期新高后,上周有所回落,不过近6万户的开户量仍然是近期的较高水平。

同样出现下滑的还有持仓数据。截至上周末,A股持仓账户数为4749.86万户,较前一周减少约2.2万户,A股账户的持仓比例相应的降为38.11%,为近7周的新低。

得益于偏暖的市场环境,上周A股账户活跃度继续有所提升,参与交易的A股账户户数达到1926.03万户,较前一周多出近50万户,创出6周来的新高,也是2009年以来的第二高水平。(潘圣韬)

挂钩上证50指数的ETF 15日在港交所上市

直接挂钩上证50指数标智上证50中国指数基金将于4月15日在香港联交所上市。

发行商中银保诚表示,该基金并非直接持有A股,而是通过持有由QFII之关联人士所发行的A股连接产品(AXP,每一个AXP均是与一只A股或一篮子A股挂钩的衍生工具),以合成形式复制在A股市场买卖的相关A股的经济效益。

中银保诚并不具备QFII资格,故在标智上证50方面,选择了持有QFII额度的比联证券为合作伙伴,通过向后者购买A股连接产品来投资A股。

标智上证50的基金单位将于4月8日中午12时至4月9日下午4时向合格参与证券商首次提呈发售。每手为100个基金单位,发售价为每单位约18.9港元,相当于每手约1890港元。(时娜)

海通证券包销浦东建设“因祸得福”

经过持续六轮、时间跨度达9个月的减持,海通证券已经成功地因包销浦东建设增发而持有的多达9213.78万股筹码大部派发。浦东建设今日公告披露,海通证券于2009年2月10日至2009年4月8日通过上海证券交易所的集中交易减持浦东建设5%的股份。目前海通证券还持有563.7831万股浦东建设,占浦东建设总股本的1.63%,可以说已经全身而退。当初海通证券被动包销压了巨资,并且一度深套牢,如今“因祸得福”,意外获得相当可观的盈利。(葛荣根)

关于2006年记账式(四期)国债到期兑付有关事项的通知

各会员单位:
2006年记账式(四期)国债(以下简称“本期国债”)将于2009年4月17日到期。为做好本期国债的到期兑付工作,现将有关事项通知如下:
一、本期国债(证券代码为“100604”,证券简称为“国债0604”),是2006年4月发行的3年期记账式国债。本次到期兑付,每百元面值国债可获得兑付金额为102.12元。
二、本所从4月9日起停办本期国债的托托管及调账业务。
三、本期国债到期兑付债权登记日为4月14日,凡于当日收市后持有本期国债的投资者,享有获得本次兑付款项的权利。4月15日本期国债停牌。
四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期国债兑付款项后,将其划入各证券商的清算备付金账户,并由证券商将兑付资金及时划入各投资者的资金账户。
深圳证券交易所
二〇〇九年四月八日

关于支付2007年记账式(四期)国债利息有关事项的通知

各会员单位:
2007年记账式(四期)国债(以下简称“本期国债”)将于2009年4月16日支付利息。为做好本期国债的利息支付工作,现将有关事项通知如下:
一、本期国债(证券代码为“100704”,证券简称为“国债0704”),是2007年4月发行的3年期国债,票面利率为2.77%,每年支付1次利息,每百元面值国债本次可获利息2.77元。
二、本所从4月8日起至4月16日停办本期国债的托托管及调账业务。
三、本期国债付息债权登记日为4月15日,凡于当日收市后持有本期国债的投资者,享有获得本次利息款项的权利。4月16日除息交易,并采用提示性简称“XD 国0704”以示区别。
四、中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司在收到财政部拨付的本期国债利息款项后,将其划入各证券商的清算备付金账户,并由证券商将付息资金及时划入各投资者的资金账户。
深圳证券交易所
二〇〇九年四月八日

关于深证系列指数样本定期调整周期变更的公告

为了便于投资者跟踪和维护管理,决定对深证100指数、中小板指数、深证成长指数、深证创新指数的定期调整周期进行变更,上述指数样本调整周期与深证成份指数的调整周期保持一致,即每年的1月和7月的第一个交易日实施调整;决定对深证红利指数、深证治理指数的调整周期进行变更,上述指数样本定期调整为每年7月的第一个交易日实施调整。
特此公告。
深圳证券交易所
2009年4月9日

关于巨潮系列指数样本定期调整周期变更的公告

为了便于投资者跟踪和维护管理,决定对巨潮40指数、巨潮1000指数、巨潮300指数、巨潮100指数、巨潮大盘指数、巨潮中盘指数、巨潮小盘指数、巨潮资源优势指数、巨潮公共服务指数、深报指数、盐田港指数、CBN长江指数、CBN渤海指数、CBN珠江指数、泰达环保指数及巨潮企业债券指数的定期调整周期进行变更,上述指数样本调整周期与深证成份指数的调整周期保持一致,即每年的1月和7月的第一个交易日实施调整;决定对巨潮红利指数、巨潮治理指数的样本调整周期进行变更,上述指数样本定期调整为每年7月的第一个交易日实施调整。
特此公告。
深圳证券信息有限公司
2009年04月09日