创业板元年

“中国纳斯达克”激情迸发

毫无疑问,“创业板”已成为2009年证券市场“热词”之一。2009年10月30日,随着首批28家公司鸣锣上市,“十年磨一剑”的创业板终于破壳而出,随后,资本市场一幕又一幕的新鲜事儿在这里演绎。

从发行前高毛利率、高净资产收益率、高营业收入的“前三高”特征,到发行后高波动性、高市盈率、高换手率的“后三高”特征,创业板公司在书写资本市场新史的过程中,也充斥着近乎疯狂的追捧、跌宕起伏的悬念。“中国纳斯达克”在这一年激情迸发。

⊙记者 吴正懿 ○编辑 李小兵

公司篇 “创业板速度”

过去数年,“创业板”被频频提及,但尘埃落定是在今年3月31日。当天,证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》,自5月1日起实施。之后,创业板股票上市规则公布、创业板受理开户等工作紧锣密鼓展开。

9月13日,证监会网站公告,定于9月17日召开创业板发审委第1次至第4次会议,审核立思辰等7家公司的IPO申请,众目期待的创业板“首发阵容”正式浮出水面。与主板相比,创业板公司招股意向书的最大特色是“开篇言风险”。

9月21日,特锐德等10家公司率先启动招股,其效率之高超乎意料。由于创业板过会企业均属“有条件通过”,按照程序,发行人与保荐人落实反馈后,将接受再审核,通过后才能获批文。事实表明,再审核的过程仅用了1、2天时间。

此后,创业板审核马不停蹄,密度之高创下证券市场纪录。据统计,在9月17日至9月27日短短11天时间内,创业板发审委共审核了31家公司的IPO申请。至10月9日,28家企业分三批相继启动招股。

10月30日,随着28家公司集中挂牌上市,瓜熟蒂落的创业板终于登上中国资本市场舞台,成为我国构建多层次资本市场的一个重要里程碑。

回望创业板公司的创立历程,期间充满了热议与插曲。毫无疑问,首批创业板公司均是精挑细选的行业“隐形冠军”,普遍呈现高毛利率、高净资产收益率、高营业收入的“三高”特征,部分企业的产品毛利率超过70%,净资产收益率超过50%。但随着创业板上会公司增多,外界的关注点渐次分散,从“突击增资”股东的暴富神话,到对“80后”、“90后”股东的身份猜疑,再到华谊兄弟的众多明星股东阵容,无不掀起舆论热议。

期间,同花顺则因“相关事项需要进一步落实”,上会审核前夕被临时“打回”,成为创业板首例。还好有惊无险,此后重新上会的同花顺则顺利过关。

值得一提的是,随着各界对创业板反馈的增多,监管部门对相关规定也作出微调。比如,对于突击入股的情形,监管部门在上市审核时已予以重点排查,对6个月窗口期入股的股东,除1年限售规定外,还需承诺24个月内转让股份不超过新增股份50%。而在实际操作中,窗口期新增股东的限售期由规定的1年普遍追加为3年,且部分股东主动追加限售承诺,以此显示对公司未来发展的信心。

市场篇 热捧与分歧

创业板10年的预热和企盼,夹杂着对新生事物的追捧,在10月30日化作一根根“疯狂的K线”。上市首日,创业板28只股票吸引了219亿元天量资金,平均涨幅达106%。但第二个交易日,28只创业板股票平均下跌8.15%,20只股票死死封于跌停板。其后,创业板股价的跌宕起伏成为常态。

深交所的数据显示,截至12月23日,28家创业板公司的总市值为1313.7亿元,平均市盈率达104.21倍。

事实上,创业板的“热度”在发行环节就显露苗头。数据显示,首批28家公司的平均发行市盈率约57倍,拟募集资金67.4亿元,实际募资达154.8亿元,平均超募比例约125%。到第四批8家公司招股时,计划融资规模16亿,实际募资达49.3亿元,超募比例约208%,平均市盈率83.6倍,其中金龙机电高达126.67倍。第五批6家公司,拟融资额12.3亿元,实际募资总额约42.9亿元,超募比例248.5%,平均市盈率78.1倍。

不可忽视的是,新股定价的一支重要力量——机构的态度,从刚开始的谨慎观望转为狂热追逐。在首批10家公司询价时,参与网下配售的机构数量并不多。特锐德、上海佳豪、立思辰3家公司中,网下有效配售对象最多为88家,最低仅42家,平均65家,相比中小板近300家的水平存在不小差距。而且,具备数量和规模优势的基金公司集体“不参与”,券商成为网下“打新”的头号主力。当时,分析人士认为,发行规模小是一个原因,但主要是机构对新生事物抱以观望态度。

但随着28只创业板股票暴涨,机构参与询价的热情升温。12月25日上市的8家创业板公司中,超图软件超额认购156.18倍,参与报价的机构多达254家。基金公司成为报价主力,其中参与阳普医疗报价的基金多达153家。而金龙机电的定价,已逾越了基金的加权平均价和中位数,显示出十足的底气。网下申购同样热闹,8家公司的网上中签率平均仅0.5%,较首批0.8%急剧下降。

在创业板集体狂热之时,警示风险的声音尤值倾听。诸多业内人士认为,市场对创业板股票过度炒作,股价已透支未来数年的成长性。

事实上,创业板开板以来,监管部门一直在通过不同方式提示风险。12月3日、23日,深交所分别通告,两个操纵创业板股价的账户被限制交易3个月,并强调严厉打击六种操纵股价行为。

热捧创业板的机构阵营也露出定价分歧。第四批8家企业询价时,机构对各家公司的最高报价与最低价之差均超过1倍,“落差”最大的同花顺,有机构报价最低10元/股,最高达80元/股,相差7倍之多。

对照篇 “过客”背影

据统计,截至12月24日,创业板发审委合计审核了64家公司的IPO申请,另有北京科净源因故被临时取消审核,何时上会未知。其中,12家公司铩羽而归。从某种角度看,“遭否群体”映衬着创业板的审核标尺,其经验教训可为后来者镜鉴。

综合分析,与创业板擦肩而过的12家企业大多符合硬指标,拥有较好的业绩,其软肋不外乎成长性不足、税收依赖严重、关联交易过密、市场前景不明朗、股权架构存在瑕疵等。

如天津三英焊业,被认为很可能因“发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化,实际控制人没有发生变更”的规定不符而折戟。该公司设立之初大股东为天津信托,持有32.5%股份。2008年10月,天津信托将所持股份悉数转让给同为天津国资委控制的华泽集团。今年1月,华泽集团提名2位董事进入三英焊业董事会;3个月后,三英焊业再增选2名监事。

另有部分公司则因盈利“原动力”存疑。比如,银泰科技2006年、2007年享受税收优惠金额分别为497.17万元、683.18万元,分别占据当期净利润的61.95%、46.78%。而由美的集团控股的安得物流则表现为关联交易过多,报告期内与美的集团及其附属公司发生的业务收入占同期营业收入的比重分别为38.19%、32.53%、29.56%和27.47%。

安徽桑乐金的桑拿产品则显得过于“超前”。按照国内普通家庭的消费能力和消费习惯,公司大力拓展的售价6000多元的远红外桑拿房的市场前景难以判断。

凡此种种,均阻碍了这些公司的上市征途。而所有被否原因归结于一句话是:未能完全符合创业板的特征和条件。

在成功登陆创业板的公司身后,也留下一批落寞的身影。他们曾经是公司股东,却因种种原因而转让股份出局,另有一些则受制于政策限制被迫出让股权。最感无奈的当属国有创投青岛崂山科技风投。今年6月,崂山风投以5.3元/股的价格,认购特锐德新增股份333万股。但因今年6月出台的国有股转持社保基金新政,崂山风投所持全部股权只得倾囊相授。若以特锐德昨日收盘价44.65元/股计,该部分股权市值已近1.5亿元。

莫以成败论英雄。当众多目光集聚于成功上市的公司之时,这些“失利”公司也在共同书写创业板的历史。或许,他们正卧薪尝胆,酝酿着下一轮冲刺。

徐汇 资料图

上海重组年:经营性国资证券化率提高8%

⊙记者 吴芳兰 ○编辑 李小兵

与部分地方国资一卖了之不同,上海国资改革走出了自己的道路。

2009年,在备战世博会和调整产业结构大背景下,上海国资系统完成了史上最大规模整合,着眼点是——做大做强。

记者日前从上海市国资委获悉,2009年1-11月,上海市约有185.8亿元国资实现证券化,资本证券化率提高到25.4%。此外,长江投资、浦发银行、上海电气、上海物贸、ST上航等多家上市公司通过定向增发进行融资,共募集现金254.4亿元。

数据显示,2008年底,上海国资证券化比例约为17.94%。据上海国资委有关人士透露:“随着年底前还有几家重组增发将获批,预计2009年全年上海国资证券化比例将比2008年提升8%左右”。

不过,若按未来3-5年将证券化提高到40%的目标计算,上海未来2-4年仍有14%左右的经营性国资静待证券化。

经过改革,上海国资整体盈利能力明显增强。来自上海市国资委的数据显示,今年1-11月,上海国资出资监管企业累计实现营业收入6879.17亿元,同比增长8.4%;累计实现利润总额273.84亿元,同比增长22.4%。

近20家公司密集重组

2009年,上海地方国有控股上市公司呈现壮观一幕,一年中72家公司中超过1/4公司实现了各类重组。其中,上海建工、ST东航、*ST上航、广电电子、广电信息、爱建股份等近20家公司轮番停牌重组,高峰时曾出现六七家公司同时停牌。

重组中不乏大手笔。上汽集团68亿汽车零配件资产成功上市、建工集团51亿主业资产注入建工股份、百联集团华联超市4.92亿元国资注入联华超市、光明食品集团协议受让上实食品控股有限公司持有的全部光明乳业股份3.14亿股.....

上海国资改革主要公司重组一览

代码	公司名称	方案时间	内容
600773	*ST雅砻	2月	拟以2.92元/股向闸北区国资委定向增发3.47亿股,以购买其持有的北方城投100%股权,拟置入净资产10.2亿元。
601727	上海电气	4月	拟向机构投资者增发不超过7亿股A股,募资净额不超过50亿元,用于项目投资、偿还银行贷款及补充营运资金。
600822	上海物贸	5月	以不低于8.99元/股的价格向包括控股股东百联集团等定向增发不超过10000万股,募资68000万元。
600602 900901	广电电子 上电B股	6月	大股东变更为仪电集团,拟将包括光电子公司18.75%股权在内的6块资产出售给广电集团等关联方。
600637	广电信息	6月	大股东变更为仪电集团,广电信息将向广电集团转让资产,同时受让广电集团所持夏普电器30%及上海网络通信80%股权。
600612 900905	老凤祥(中国铅笔) 老凤祥B	6月	拟以14.18元/股向控股股东黄浦区国资委发行不超过6000万股,购买老凤祥27.57%及工艺美术100%股权,预估值8.2亿。
600597	光明乳业	7月	上实食品以15.5亿元将所持公司3.144亿股(占总股本30.18%)协议转让予光明食品集团。
600170	上海建工	7月	拟以14.52元/股向控股股东上海建工集团定向发行约3.58亿股,购买其核心业务资产预估值为51.99亿元。
600115 600591	ST东航 *ST上航	7月	ST东航拟1:1.3换股吸收合并*ST上航;ST东航拟以4.75元/股向控股股东等增发不超过13.5亿股,募资总额约为64.1亿元。
600643	爱建股份	8月	拟以12.21元/股的价格向上海国际集团定向发行约2.14亿股,购买上投房产100%股权和通达房产100%股权。
600754 900934	锦江股份 锦江B股	8月	拟以星级酒店资产与锦江酒店集团的经济型酒店资产进行置换,交易完成后将持有锦江之星91.225%股权。
600604 900902	*ST二纺 *ST二纺B	9月	控股股东太平洋机电集团放弃*ST二纺这一壳资源,与闸北区全资公司上海市北高新集团的资产进行置换。
600849 600842 600607	上海医药 中西药业 上实医药	10月	上海医药拟换股吸收合并上实医药和中西药业,并同时增发购上药集团核心医药约53.85亿元及上海上实募资20亿元。
600104	上海汽车	12月	拟通过全资子公司现金收购通用中国所持上海通用1%股权,股价转让对价为8450万美元及利息。
600692	亚通股份	12月	大股东崇明县国资委正讨论重大事项,股票自12月2日起停牌。

值得注意的是,本轮国资整合按早已确定好的方向和路径进行,2009年正好为集中落实年。上海市于2008年9月通过了《关于进一步推进上海国资国企改革发展的若干意见》,该文件是未来五年上海市国企改革的纲领性文件。随后,各集团按《若干意见》要求制定了各自的“三年行动规划”,多家集团表示将进行开发性重组。2009年4月上海国企改革发展工作会议的召开标志整合的全面展开。

除上市公司重组接力外,上海国资集团层面的整合也十分频繁。来自上海国资委的资料显示,今年,为推动系统各集团的物流、出租车和宾馆酒店行业的整合试点工作,锦江集团已同电气集团达成出租车资产重组协议并完成产权过户,系统内企业之间的物流业务合作也已经启动。同时,由久事公司组建上海巴士公交有限公司,通过收购重组和资产注入方式统一经营浦西地区和金山、崇明、奉贤区域的地面公交营运。

此外,一批巨无霸股的集团公司进行了跨境、跨地区重组并购。其中,电气集团海外重大并购取得积极进展;上海鼓风机厂与西安陕鼓动力签订了战略重组框架协议;光明食品集团与云南英茂糖业签约实行战略合作。

引人注目的还有上海各区国资整合。其中,闸北区两公司分别借壳*ST雅砻、*ST二纺实现上市;徐汇区国资退出*ST白猫、旗下徐家汇商城成功登陆中小板;崇明县国资委正策划对亚通股份的重大重组事宜。

185亿国资多模式入市

吸收合并、整体上市、借壳上市、资产注入、资产置换.....在上海国资大量证券化过程中,采取了多种类的重组方式。

在重组中,以ST东航与*ST上航,以及“上实系”3公司上实医药、上海医药、中西医药最为瞩目,且均采取了换股吸收合并方式。

其中,ST东航拟1:1.3换股吸收合并*ST上航后,*ST上航将终止上市并注销法人资格。此外,ST东航拟以4.75元/股向包括控股股东在内的不超过10名特定投资者增发不超过13.5亿股,募资总额约为64.1亿元,将全部用于补充公司流动资金;上海医药拟换股吸收合并上实医药和中西药业,并同时向上药集团及公司控股股东上海上实发行股份购买资产和募集资金。

重组后,两家新公司综合实力得到了大规模提升。其中,ST东航吸收合并*ST上航后,其在上海的市场份额将超过50%;新上海医药则基本实现上实集团和上药集团医药产业的整体上市。

资产注入、整体上市是上海国资证券化的又一重要模式。上海建工拟以14.52元/股向控股股东上海建工集团定向发行约3.58亿股,购买集团核心业务资产预估值为51.99亿元。

资产置换与收购也是重要一类。其中,锦江股份拟以星级酒店资产与锦江酒店集团的经济型酒店资产进行置换,实现主业向经济型酒店业务的转变。上海汽车拟通过全资子公司上汽香港现金收购通用中国所持上海通用1%股权,将直接、间接持有上海通用51%股权,进而确立控股地位。

此外,闸北区国资委两次操刀借壳十分抢眼。今年2月,*ST雅砻拟向闸北区国资委定向增发以购买所持北方城投100%股权,闸北区国资委将成为其控股股东,持股比例60.25%。9月,*ST二纺控股股东太平洋机电集团出让壳资源,与闸北区全资公司上海市北高新集团的资产进行置换,该集团旗下多个园区商业地产项目注入上市公司。

理顺关系进退有度

有进有退,是上海国资改革的又一智慧。上海市市长韩正在4月国资改革工作会议上说,从总体战略上看要把握好“进、退”。“进”要紧盯国家战略要求,向加快“四个中心”建设关键环节和重要经济领域集聚;“退”要舍弃量大面广、一般性竞争又不关乎国计民生的领域,有序平稳,智慧果断。

首先,上海国资集团体量巨大,交叉持股明显,今年通过一系列国有产权划转理顺关系。今年7月,光明乳业原大股东上实食品将其持有3.144亿股(占总股本30.18%)以15.5亿元的价格协议转让予光明食品集团。光明食品集团2008年总资产达522亿元,是目前我国规模最大的食品产业集团,其董事长王宗南强调,这是集团历年来出资金额最大的一笔资产并购,将有利于做强做大乳品产业。

其次,一些公司因重组焕发生机。其中,自2004年开始多次寻找重组方均以失败告终的爱建股份今年等来了新机遇。今年8月12月发布重组方案,爱建股份拟以12.21元/股向上海国际集团定向发行约2.14亿股,购买其所持上投房产100%股权和通达房产100%股权,并在资产认购部分的方案获得中国证监会批准后,再向国际集团增发股票募集7亿元用于对爱建信托增资。此外,6月8日,广电电子、广电信息公告,广电集团转让两公司股权给仪电集团,其后进行了将部分资产剥离给广电集团,并置换了另一部分资产。

第三,上海在清理历史遗留问题上动作迅速,退出果断。在近期一次内部会议上,上海市国资委有关领导透露,今年已完成非主业企业(含壳体企业)调整清理352家,到年底约完成400家;去年完成清理360家,合计共1700家历史遗留问题,还余下900多家。

346亿资产仍待证券化

虽经密集整合,2010年上海本轮国资改革仍将继续,多项资产重组、辅业剥离,各路资本参与上海国企重组改革将深入开展。

目前,上海国资整合方向明晰,即用3至5年的时间,基本完成产业类企业集团整体上市或核心业务资产上市,基本完成1000多家非主业企业的资产调整、整合,市属经营性国资资产证券化率由目前的18%提高到40%左右,企业管理层级原则上控制在3级以内。

按证券化40%计算,未来仍有14%左右的距离。若以对应比例计算,约346亿经营性资产将在未来2至4年中完成证券化;若按2008年底经营性资产总量8159亿元,14%对应总量将高达1142亿元。

市场人士预测,世博会之前,上海出租车业务、轨道交通、机场等整合时间表或将临近。近期,沪四大出租车公司大众交通、强生控股、海博股份、锦江投资中多家动作频频,而棱光实业等公司纷纷剥离出租车业务。

与此同时,区级国资改革也值得期待。其中,12月9日,普陀区区委书记周国雄在该区国资国企改革发展工作会议上指出,明年要全面推进国有企业改革重组,尽快理顺国有资产管理体制,切实形成支持区国资国企改革发展的合力。

业内人士指出,上海国资整合不仅意味着机会也直接关系到上海发展。一方面,上海国资是地方国资第一大重镇,规模巨大。资料显示,2008年上海地方国资总量净值达到11500亿元,占全国国资总量1/10,其中,经营性资产总量8159亿元。

更重要的是,上海国资是上海经济的重要支柱,2008年上海地方国资实现GDP3244.23亿元占上海地方GDP的23.7%,国资总量占全市总量一半以上。上海国资是上海调整产业结构、发挥产业链带动优势的绝对主力。

而打造一批行业龙头企业、增强核心竞争力是上海国资整合重要目标。杨国雄明确指出,上海国资改革主体思路是:经营性国资进行主辅分离,做大做强主业,形成2-3家充分发挥投融资和国资流动平台功能的资本经营公司;3-5家在全球布局、跨国运营的企业;8-10家在全国布局、综合实力领先国内同行业的企业;20-30家主业竞争力居全国同行业前列的蓝筹上市公司。