

FOCUS

# 广发破僵局 券商借壳上市或批量“复制”

□本报记者 李剑锋

## 借壳可实现快速上市

“近几年来,券商这个行业一直处于洗牌的过程中,上市融资显然成为众多券商绝佳的做大选择。以G中信为例,在上市前,公司与长江证券的规模和实力相当,而G中信在上市扩张之后,其净资产已经达到40多亿元,日前又成功地向增发,净资产规模已经接近百亿元,这对于一些优质券商来说无疑是极大的诱惑,而借壳则可以让他们快速达到这一目的。”资深市场人士余凯表示。

“相比于IPO,借壳上市的最大优势在于时间选择上的主动。”国泰

君安资深金融研究员梁静称,根据目前的规定,三年盈利是IPO的必要条件,而从历史数据看,许多券商这两年都出现过亏损,要实现连续三年盈利至少要到2007年,即便一切顺利,通过IPO上市最快也要等到2008年,这其中无疑有着较大的不确定性,而借壳上市则不存在这样的问题。另一方面,股权分置改革逐渐进入收官阶段,券商通过收购壳资源来上市,也有助于推动一些未股改公司的股改进程,管理层对此也应该持肯定态度。

## 成为创新类券商是必要前提

梁静同时表示,率先上市的应当是证券行业中盈利能力强、资产质量高和风险控制体系完备的龙头企业,因此,成为创新类券商应是借壳上市的必要条件。目前,获得证监会批准的创新类券商共17家,除中信证券已上市,中金公司有意在香港上市外,其余券商大致可以分为四类。第一类资金实力强,资产质量高且盈利能力强;第二类资金实力和盈利能力较强,但资产质量一般;第三类盈利能力和资产质量均佳,但资金实力有限。剩下的可归为第四类,相比于前几类,它们在资产质量、盈利能力或资金实力等方面还存在较大差距。仅就基本面因素来看,前两类券商更具备借壳上市的条件。

而一些业内人士则指出,尽管有着快捷便利的优点,但借壳上市的弱点也很明显。“与IPO相比,借壳无疑将提高券商的上市成本”。某创新类券商有关负责人表示,借壳往往意味着将一些盈利能力较弱的资产剥离出来,而代之以新的优质资产,而这一过程往往会让券商付出很大的成本,同时也具有很大的不确定性。另外,借壳上市的消息往往会刺激相关公司股价大幅上扬,如延边公路和东湖高新,股价都曾在1个多月的时间里涨了一倍多,这也意味着券商今后的借壳要付出更大的成本。也许正是基于上述原因,尽管有一些券商选择了借壳上市,但也有许多券商还是把IPO作为了一目标。

## “壳资源”应具备四大条件

□本报记者 李剑锋

有关分析人士认为,券商借壳上市的对象应该具备四大条件。

首先,壳资源相对干净,基本没有主营业务或主营业务规模较小,或有负债以及对外担保等隐性债务、关联交易以及长期股权投资较少。

其次,壳资源股权关系简单,未进行股权分置改革。由于已股改公司非流通股至少有1年的禁售期,且从券商借壳优先为股权分置改革服务的监管思路来看,未股改上市公司将成为近年内券商借壳的第一选择。

当然,随着时间的推移,借壳于已股改公司的可能性也在逐步增大。

第三,券商对壳公司相当了解,最好在业务及股权上有密切联系。如上市公司是券商的股东或是券商控股的控股子公司;上市公司也可能曾经是券商委托理财或自营的重仓股;甚至上市公司和券商属同一注册地,当然,这并不是必然条件,但如果可能的话,将大大降低借壳成本。

第四,从证券公司的角度来看,股价不能太高。否则在协议转让和定向增发过程中溢价太多将使得券商借壳成本过高。

### 资料链接

#### 持有创新试点类券商股权的主要上市公司一览

| 代码              | 公司名称                | 持有证券公司的股数(股) | 股权占比(%) |
|-----------------|---------------------|--------------|---------|
| <b>招商证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 000031          | 中粮地产(集团)股份有限公司      | 155333288    | 6.47    |
| 600896          | 中海(海南)海盛船务股份有限公司    | 96,011,225   | 4.00    |
| 000039          | 中国国际海运集装箱(集团)股份有限公司 | 24,019,171   | 1.00    |
| 600056          | 中投贸易股份有限公司          | 9,127,612    | 0.38    |
| <b>东方证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 000748          | 长城信息产业股份有限公司        | 100,000,000  | 4.67    |
| 600639          | 上海金桥出口加工区开发股份有限公司   | 79,785,426   | 3.73    |
| 600170          | 上海建工股份有限公司          | 64,193,754   | 3.00    |
| <b>国元证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 000543          | 安徽省皖能股份有限公司         | 149,000,000  | 7.34    |
| 000700          | 江南模塑科技股份有限公司        | 140,000,000  | 6.90    |
| 000930          | 安徽丰原生物化学股份有限公司      | 100,000,000  | 4.93    |
| 600063          | 安徽皖维高新新材料股份有限公司     | 100,000,000  | 4.93    |
| <b>国泰证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 600611          | 大众交通(集团)股份有限公司      | 119,124,915  | 2.53    |
| 000850          | 安徽华茂纺织股份有限公司        | 79416611     | 1.69    |
| <b>平安证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 600616          | 上海市第一食品商店股份有限公司     | 10,000,000   | 0.56    |
| <b>海通证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 600016          | 中国民生银行银行股份有限公司      | 386935642    | 4.43    |
| 600631          | 上海百联集团股份有限公司        | 309199136    | 3.54    |
| 600826          | 上海兰生股份有限公司          | 292603702    | 3.35    |
| 600832          | 上海东方明珠(集团)股份有限公司    | 229715742    | 2.63    |
| 600642          | 申能股份有限公司            | 133636915    | 1.53    |
| <b>长江证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 600851          | 上海海欣集团股份有限公司        | 200000000    | 10.00   |
| 600754          | 上海锦江国际酒店发展股份有限公司    | 150000000    | 7.50    |
| 000897          | 天津津滨发展股份有限公司        | 130000000    | 6.50    |
| 600068          | 葛洲坝股份有限公司           | 68500000     | 3.43    |
| 000687          | 保定天鹅股份有限公司          | 60000000     | 3.00    |
| <b>广发证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 600739          | 辽宁成大股份有限公司          | 546114195    | 27.30   |
| 000623          | 吉林敖东药业集团股份有限公司      | 542740414    | 27.14   |
| 600868          | 广东梅雁企业(集团)股份有限公司    | 167945584    | 8.40    |
| 000850          | 安徽华茂纺织股份有限公司        | 50000000     | 2.50    |
| <b>华泰证券上市股东</b> |                     |              |         |
| 600122          | 江苏宏图高科技股份有限公司       | 72169146     | 3.28    |

资料来源:长江证券研究所

在长江证券继续寻找壳资源、光大证券上市尚未有结果的情况下,券商借壳上市终于有了新的进展。据透露,日前,广发证券的上市计划已获得有关方面原则批准。而业内人士认为,一些优质券商之所以纷纷看好借壳上市,主要在于相比IPO,这一手段可以较快地实现通过上市来达到做大做强的目的。



本报记者 徐汇报

### 记者观察

## 券商借壳 谁将受益

□本报记者 李剑锋

近段时间以来,券商借壳上市的传闻不断,随着市场传言的变化,一些上市公司的股票也走出了过山车式的行情。而一些分析人士认为,投资者与其去猜测谁将成为券商借壳上市的目标,还不如关注一下大比例持有创新类券商股权的上市公司。

“券商借壳概念股分为两种类型,一类是券商可能的借壳对象,另一类是欲借壳上市的券商的股东”。国泰君安资深

金融分析师梁静表示,对于第一类公司,投资者可以凭借预先设定的条件和市场信息按图索骥,寻找券商可能的借壳对象,如果能够命中,则无疑能获得较高的投资回报。但这无异于一场赌博游戏,而即便是能够找到这样的壳资源,短期内大规模的资金投入往往会造成价格异动,反而会使得借壳的可能性大大降低。相对而言,投资于较大比例持有可能上市券商股权的上市公司,则可以充分分享证券行业的高速成长,又可以充分享有券商借壳

上市所带来的投资增值。梁静进一步指出,尽管券商借壳上市与其他公司借壳上市并没有本质的区别,但由于券商与上市公司之间有着更为紧密的关系,如上市公司是券商的股东或是客户,使得券商在壳资源的选择中具有天然的信息优势,这样,券商就可以在借壳过程中利用这些信息和自身在重组方面的专业优势,使得借壳上市更容易成功。

而长江证券研究所金融研究员钱锐表示,券商上市对股

东的影响主要表现在三个方面。首先,股东可以将以前年度计提的减值准备;其次,券商上市后,实力的增强将带来公司收益的增长,而股东投资收益也将有所增加;第三,尽管我国目前的会计准则和2007年将实行的新会计准则对长期股权投资采用的权益法和成本法都按照资产与市价孰低的计提原则,股权的重估价值不体现在股东的财务报告中,但是一旦股东出让股权,则当期股东的净利润和净资产都将大幅提高。因此上市将使得持有券

商股权的上市公司每股内在价值得到提升。这一点已经从广发证券上市传闻导致其股价大幅飙升中得到验证。据钱锐测算,假设券商采用IPO的方式,以上市后的股价对其每股内在价值提升的情景分析,在持有创新类券商股权的上市公司中,股东每股内在价值提升最大的前10名分别是吉林敖东、辽宁成大、长城信息、兰生股份、模塑科技、海欣股份、皖维高新、百联集团、大众交通、锦江酒店。

### 解析 7月贸易顺差

## 贸易顺差屡创新高助长经济过热

- 我国7月份外贸顺差达146.2亿美元,创历史新高
- 今年前7个月我国进出口总值9418.5亿美元,同比增长23.1%
- 前7个月我国累计贸易顺差达759.5亿美元

### 新闻分析

## 贸易失衡 货币政策再临考验

□本报记者 禹刚

146.2亿美元,连续第三个月创出历史纪录的贸易顺差数据,再度受到市场高度关注,人民币升值的压力也在继续积聚。经济学家表示,国际收支严重失衡带来经济持续过热,而有效的解决方法一是让人民币升值,二是提高利率。

“从海关的数据来看,出口增速在放缓,同时美国等经济体继续紧缩,会导致出口继续放缓,”高盛首席中国经济学家梁红表示,“但是下半年由于紧缩和宏观调控加大,我们预测进口增速也会放缓,这样全年的顺差还是会很高。”

她指出,贸易顺差屡破纪录,“证实了我们的分析,即人民币被低估”,而加速人民币升值才能解决目前经济运行中存在的若干问题。

高额的贸易顺差,现在已经成为影响宏观经济和货币政策的主要问题,光大证券首席经济学家高善文就向记者表示:“已经屡创新高,并且下半年还将创历史纪录的高额贸易顺差,导致外汇储备急速上升,这是制约货币政策的最大症结。”

高,达7.9688元兑1美元,全天即期外汇询价行情人民币对美元汇率最高达到7.9650。

外汇大量流入,央行发行大量基础货币对冲外汇占款,导致市场流动性泛滥,以及商业银行放贷冲动,而投资过热、货币和信贷增长过快则是央行目前更为迫切需要解决的问题。

今年上半年新增的外汇储备为1222亿美元,而其中将近50%是由贸易顺差贡献的。雷曼兄弟的经济学家孙明春告诉记者,近期的一系列紧缩政策只能在短期内缓解流动性过剩的问题,但最根本的途径,“一是升值人民币,二是加息。”

## 美出现积极调整 强调提高对华出口

□本报记者 薛黎

再出口等。

“中国的顺差不会给中美、中欧贸易经济关系带来太多麻烦。”程大为认为,美国对中国的贸易逆差不会给美国的经济带来实质性的伤害,一直以来中美的贸易摩擦,很大程度上都是政治因素造成的,就连美国商务部主管国际贸易的副部长雷文凯也曾承认,中美的双边贸易磋商经常夹杂着政治色彩。而中欧之间的政治关系比较稳定,即使有贸易摩擦也能通过谈判等友好方式解决,程大为说:“其实中欧间的顺差更容易对欧洲产生实质性影响,因为中欧经济有很多竞争性成分,欧洲拥有大量制造业,人口密度大,就业压力也大。”

程大为呼吁,美国在处理经济贸易问题时不要仅从政治利益出发。

实际上,最近美国方面也出现了积极的自我调整,更强调提高对华出口。美国商务部部长卡洛斯·古铁雷斯昨天对外宣布,他将于今年11月13日至17日率领一个商业代表团访问中国,旨在促进对华出口,减少美国的贸易逆差。

“中国是美国发展最快的出口市场之一,今年前5个月美国对华出口比去年同期已经增长了37%。”古铁雷斯表示,他将帮助美国商界抓住中国的“新机会”,即瞄准中国超过10亿人的消费市场。

雷文凯近日也表示,中国近期有望超过日本成为美国的第三大出口市场,仅次于加拿大和墨西哥。他认为,美国对中国出口的增长并不是因美元走强等因素所致,而要归功于美国企业的不懈努力。

国的出口导向政策并没有根本改变。”李健指出。

上海外贸学院高永富教授则认为,国家已经开始了控制出口规模、加大进口力度的政策导向,以逐步实现“十一五”规划提出的贸易平衡目标,具体措施包括通过降低出口退税等方式来限制高能耗、高污染和资源型产品的出口,鼓励引进大型高新工程设备,建设输油管道促进紧缺产品的进口。但是政策要真正奏效往往需要2至3年的时间。

从海关数据来看,我国的出口结构正得到继续改善。数据显示,1至7月我国机电产品出口2875.9亿美元,增长29.5%,占同期出口总值的56.5%。原油、成品油出口继续下降,1至7月出口原油342万吨,下降22.9%;成品油712万吨,下降19.3%。同期,我国传统大宗商品出口增长迅速。其中,出口服装及衣着附件491.7亿美元,增长27.1%;出口纺织纱线、织物及制品270.5亿美元,增长18.7%;出口鞋类122.3亿美元,增长15.5%。

在进口商品中,1至7月我国进口初级产品1059.5亿美元,增长29.9%。其中,进口大豆1645万吨,增长10.6%。同期,进口工业制品3270亿美元,增长18.5%,占同期进口总值的75.5%。

□本报记者 薛黎

海关总署昨天公布,我国7月份外贸顺差达146.2亿美元,再次刷新6月份145亿美元的顺差纪录。海关统计还显示,今年前7个月我国进出口总值9418.5亿美元,比去年同期增长23.1%,累计顺差达到759.5亿美元,出口增长速度仍高于进口增长速度3.7个百分点。

按月份来看,我国出口进口增长速度差距在经历了2、3、4月份(分别为7.3%、7.2%、8.6%)的高点后,5、6、7月份已经下降至3%左右。7月份当月我国进出口值为1460.6亿美元,增长21.3%。其中,出口803.4亿美元,增长22.6%;进口657.2亿美元,增长19.7%。

商务部研究院李健研究员认为,可以预计,我国贸易顺差还将在相当长一段时期内存在。造成我国贸易顺差存在的因素有很多,比如国际间产业的转移正从加工装配环节,向研发、设计、物流、售后服务等环节延伸,但我国的要素成本低廉,供给充足,市场潜力巨大,即便是人民币小幅升值,这些竞争优势也不会改变,我国仍将是承接国际产业转移的主要对象。

“此外,从税收、汇率、关税和其他各种措施来看,我