

7年来131家上市公司136次整体上市后股价表现显示:

央企民企整体上市目标有别 投资价值各有侧重

张广文

A股市场股改后逐步进入全流通阶段,许多企业整体上市在2006年开始加速发展。2006年至今,涉及大股东整体上市方案并采取向大股东定向增发的公司共有131家,共推出了136次整体上市方案(有5家公司实施了两次)。由于向大股东定向增发,上市公司大股东与投资者利益绑定在一起,且大股东增发的股权必须锁定3年,所以长期股价表现稳定。

超额收益显著

131家公司的136次整体上市3年股价跟踪显示,整体上市实施后3个月、后半年、后1年、后2年、后3年的股价平均涨幅分别为5.55%、9.18%、7.02%、11.35%、14.17%。其中,整体上市后3个月、后半年的投资回报率是最高的,但后3年的投资回报率也较为稳定,且上市公司股价上涨比例高达64.6%,远高于其他时间段的上市公司比例。

其中,后3个月涨幅居前的分别有:新华联涨幅311%,上汽集团涨幅104%,中铁二局涨幅81%,盘江股份涨幅75%等,大多以盈利稳定的汽车、煤炭、有色、军工、医药生物等行业为主;而表现较差的以业绩调控较大的房地产(如上海发展、城投控股、华侨城等)及业绩缺乏弹性的公用事业(如深圳能源、中山公用等)、钢铁(如新钢股份、包钢股份、山东钢铁等)为主,特别是钢铁等产能过剩行业,整体股价表现明显较差。

整体上市上半年股价最好

统计131家整体上市实施前后6个月的平均股价表现,其方案实施前6个月、前3个月、前1个月、后1个月、后3个月、后6个月的平均股价涨幅分别为28.44%、13.26%、5.53%、0.56%、6.01%、8.24%。从结果来看,在整体上市实施前半年,一般是方案公布前后的时间段,也是整体上市公司股价平均表现最好的时期。另外,其方案实施前6个月、前3个月、前1个月、后1个月、后3个月、后6个月的公司上涨占比分别为58.93%、55.36%、59.82%、45.95%、46.36%、41.90%,可见方案实施前6个月的上漲比例更高,且股价表现也更好,因此建议寻找整体上市方案公告后但还未实施方案前的投资机会。

其中,整体上市方案实施前6个月内股价表现较好的行业和板块大多集中在资源矿产,如有色金属、煤炭,此外还有环保、医药生物、军工等行业;而表现较差的行业和板块则多数集中在房地产、公用事业、钢铁、建筑等行业。

民企整体上市短期机会大

国企和民营的整体上市更有所长,

国企民营整体上市之别

张广文

近期美的电器吸收合并方案引来对民营企业整体上市的关注,但事实上,央企仍将是整体上市的主体。这是由央企与民营企业间的诸多特性决定的。

从整体上市的股权性质区分,一般分为国有企业的整体上市和民营企业整体上市。其中,大型国有企业整体上市带来的资产整合是重要看点,大型央企的资产注入和整体上市更是重中之重。这主要源于大型央企的资产整合,将提升相关上市公司的盈利能力和竞争力,而且资产质量较有保障,整体上市战略运作方向确定性高。

根据以前国资委的安排,我国将在军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化等七大行业保持国有经济的绝对控制力,这些领域约有30-40多家央企,资产总额和利润总额约占全部央企80%左右,预计这些行业中实施整体上市和资产整合的概率相对更大。

另一方面,民营企业整体上市的数量相对较少。这主要是因为民营企业一般经营规模相对较小,上市前已把绝大部分优质资产放入上市公司,大股东极少再持有高质量资产。因此,民营企业的整体上市一般有以下特点:1、大股东向外收购了较好资产拟注入;2、前期处于培育未放入而后期产业发展成熟;

数据显示,整体上市给相关公司带来确定性高的回报。然而,经历了2006年的整体上市潮,“美的”不再成为民企整体上市的榜样。如今,定向增发收购成为主流模式,国企整体上市多以公司规模效应最大化,而民企整体上市的目标则是股东财富增值最大化。



我国军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化等七大行业 涵盖30-40家央企,资产总额和利润总额约占全部央企80%

4种整体上市模式

- 定向增发收购: 上汽集团, 本钢板材
- 换股IPO上市: TCL集团, 上港集团
- 换股并购: 百联股份
- 再融资反收购母公司资产: 宝钢股份

但侧重点有所不同。首先,国企的整体上市以产业整合为主,注重整体上市后的做大做强,及再融资来扩产或收购;而民企的整体上市以股权价值最大化为主,注重整体上市后的市值增加效应、业绩推动估值溢价。因此,国企的整体上市更多以公司规模效应为利益体现,而民企的整体上市更多以股东财富增值为利益体现。

统计2006年以来的75家国企的79次整体上市实施前后6个月的平均股价表现,其方案实施前6个月、前3个月、前1个月、后1个月、后3个月、后6个月的平均股价涨幅分别为27.10%、13.62%、4.84%、0.90%、2.94%、4.40%。从结果来看,在整体上市实施前半年,仍是整体上市公司股价平均表现最好的时期。另外,其方案实施前6个月、前3个月、前1个月、后1个月、后3个月、后6个月的公司上涨占比分别为62.03%、53.16%、56.96%、47.44%、46.75%、41.89%,可

见方案实施前6个月的上漲比例更高,且股价表现也更好,因此建议寻找国企整体上市方案公告后但方案实施前6个月的投资机会。统计了2006年以来的33家国企的34次整体上市(剔除一家停牌了3年的民企公司异常涨幅)实施前后6个月的平均股价表现,其方案实施前6个月、前3个月、前1个月、后1个月、后3个月、后6个月的平均股价涨幅分别为31.64%、12.38%、7.16%、0.25%、13.16%、17.41%。从结果来看,在整体上市实施前半年和实施后3个月、后半年,这3个阶段是公司股价平均表现最

好时期。另外,其方案实施前6个月、前3个月、前1个月、后1个月、后3个月、后6个月的公司上涨占比分别为51.52%、60.61%、66.67%、42.42%、45.45%、41.94%,可见方案实施前3个月和前1个月的上漲比例更高,且股价表现稳定,因此建议寻找民企整体上市方案实施前6个月及方案实施后3-6个月的投资机会。

综合来看,整体上市的投资机会在A股市场上投资机会确定性高,长期关注其3年内的股价稳定上涨趋势,短期关注整体上市前半年的预期机会及民营企业整体上市后半年的交易机会。

(作者系广州证券研究员)

的做大做强,及再融资来扩产或收购;而民企的整体上市以股权价值最大化为主,注重整体上市后的市值增加效应、业绩推动估值溢价。可见,国企的整体上市更多以公司规模效应为利益体现,而民企的整体上市更多以股东财富增值为利益体现。

(作者系广州证券研究员)

央企整体上市26只潜力股曝光

张广文

国企央企的整体上市,仍将是当前A股市场最主要的资产整合。无论是资产规模、资产质量,还是整体上市方案通过率和实施率,都在证券市场上占比最高,特别是央企的整体上市。

根据中央企业改革方向,和国资委加快推动其战略重组进程的思路,当前仍重点推进三个方面的央企整体上市工作:一是继续鼓励符合条件的中央企业根据各自情况实现整体改制上市;二是鼓励中央企业根据公司内部主板块发展实际,形成“主营业务突出、板块归属清晰”的改制上市模式;三是鼓励各中央企业所控股的同类型上市公司通过有效途径和方式进行资源整合,提高产业集中度。

根据以前国资委的安排,我国将在军工、煤炭、电网电力、民航、航运、电信、石油石化等七大行业保持国有经济的绝对控制力,这些领域约有30-40多家央企,资产总额和利润总额约占全部央企80%左右,预计这些

行业中实施整体上市和资产整合的概率相对更大。

由于央企各自情况不同,本着做大做强目的,一些企业因主营业务分属不同板块,将其旗下的同类型板块整合起来进行上市,将使得主业更加鲜明,行业特点更加凸显。基于这种原则,央企的整体上市更多地表现为逐步的资产注入和整合,在国资委对央企整合的指导意见中提到的发展战略中,煤炭、航空、航运、电力、军工、有色、装备制造、汽车和钢铁行业将更容易出现整体上市。按照国资委对央企整合的整体思路,基本手段是依托资本市场,通过整体上市,注入优质资产,从而增强央企上市公司的盈利水平和持续经营能力。其中,可关注目前在央企中拥有唯一上市公司的资产整合机会。

国资委统计数据,当前船舶、水利、电力、白酒、有色金属、生物制造等行业都散落有央企,目前在央企中拥有唯一上市公司的26只潜力股首度亮相(见附表)。

(作者系广州证券研究员)

部分拥有唯一上市公司的央企整体上市概率 相对较大(分步进行资产注入)

央企	上市公司	代码	央企	上市公司	代码
中国核工业集团公司	中核科技	000777	中国物资储运总公司	中储股份	600787
中国船舶重工集团公司	风帆股份	600482	中国房地产开发集团公司	中房股份	600890
中国电信集团公司	号百控股	600640	中皇有限公司	酒鬼酒	000799
彩虹集团公司	*ST彩虹	600707	中国保利集团公司	保利地产	600048
中国中化集团公司	中化国际	600500	中国农垦(集团)总公司	中农资源	600313
中国华凯胶片集团公司	乐凯胶片	600135	中国国旅集团公司	国旅联合	600358
国家电网公司	国电南瑞	600406	中国生物技术集团公司	天坛生物	600161
中国长江三峡工程开发总公司	长江电力	600900	中国盐业总公司	兰太实业	600328
中国葛洲坝集团公司	葛洲坝	600068	北京有色金属研究总院	有研硅股	600206
哈尔滨电站设备集团公司	佳电股份	000922	北京矿冶研究总院	*ST北磁	600980
中国铁路工程总公司	中铁二局	600528	中国黄金集团公司	中金黄金	600489
中国冶金科工集团公司	*ST美利	000815	中国五矿集团公司	五矿发展	600058
新兴铸管集团有限公司	新兴铸管	000778	中国有色矿业集团有限公司	中色股份	000758

资料来源:国资委网站

整体上市四种模式 定向增发收购成为主流

无论是国企和民企的整体上市,其采用的形式一般包括借壳上市、资产置换、A股吸收合并、资产注入等。从二级市场的途径来看,整体上市途径一般有4种模式:换股IPO上市、换股并购、定向增发收购和再融资反收购母公司资产。其中,定向增发收购模式是当前A股市场上应用最广泛的模式。

换股IPO上市模式,是指集团公司与所属上市公司公众股东以一定比例换股,吸收合并所属上市公司,同时发行新股上市。例如,A股市场上的TCL集团吸收合并子公司TCL通讯、上港集团吸收合并上港集箱等。其不同之处在于其整体上市并未发行新股。

换股并购模式,是指将同一实际控制人的各上市公司通过换股的方式进行吸收合并,完成公司的整体上市。例如,A股市场上的第一百货通过向华联商厦股东定向发行股份进行换

股,吸收合并华联商厦后更名为百联股份。其不同之处在于该模式没有新增融资,主要用于集团内资源整合。

定向增发收购模式,是指集团所属上市公司向大股东定向增发收购大股东资产以实现整体上市。例如,上汽集团向大股东增发收购大股东全部的乘用车资产,本钢板材向大股东增发收购大股东全部的钢铁资产等。这种模式是目前市场应用最为广泛,大股东和市场投资者接受度最高的方式之一。

再融资反收购母公司资产模式,是指在二级市场上再融资反收购母公司资产,是比较传统的整体上市途径。例如,宝钢股份采取的是向大股东定向增发与社会公众增发相结合,募集资金用以收购集团的相关资产。这种模式不同之处在于方案简单,但再融资不太受市场欢迎,特别是其购入资产盈利能力较弱时。

(广州证券 张广文)



本版制图:张常春