

追捧壳资源 企业争相挂牌新三板

专家呼吁市场降温,未来壳资源价值充满变数

■ 本报记者 李致鸿

半年前还有企业对挂牌新三板摇摆不定,而今新三板壳资源已经被叫价上千万。近期《中国企业报》记者了解到,不少企业正意欲通过借壳的方式挂牌新三板,致使新三板市场壳资源变得紧俏。

新三板一壳难求

3月27日,新三板挂牌企业华信3与汇绿园林签署了《重组框架协议》,汇绿园林受让华信股份破产企业财产处置专用账户中非流通股股票1.11亿股,这意味着汇绿园林将成为华信3实际控制人。此前,汇绿园林于1月31日主动撤销IPO,然后转战新三板借壳华信3,资本市场将其解读为新三板壳资源开始爆发的信号。

时隔一天,尚远环保也发布公告称,收购人北京盛恒达投资合伙企业(有限合伙)以协议转让的方式,受让了尚远环保2274万股的股份,收购完成后,北京盛恒达持有尚远环保54.14%的股份,成为尚远环保的实际控制人。

中国新三板投资集团合伙人、新三板首席顾问许小恒在接受《中国企业报》记者采访时表示,以前无人问津的新三板壳资源,现在成了香饽饽。

“一个文化创意类资产寻求新三板壳资源,愿意出500万元以上壳费,同时原股东可以保留部分股权。虽然与合适的壳资源对接上了,但该壳资源却已经被炒到了1500万元以上,而且企业仍然没有出手的迹象。”许小恒说。

锦天城律师事务所负责新三板挂牌的律师许河斌告诉《中国企业报》记者:“现在希望买壳的企业非常多,但愿意卖壳的企业却非常少,而且原股东多数希望保留一定股权。不仅如此,在新三板挂牌时间较短的企业仍然处于锁定期,无法成为壳资源,基本上是一壳难求。”

企业争相借壳挂牌新三板

北京广发财富管理管理有限公司副总经理赵玲向《中国企业报》记者介绍,现在想借壳的企业大部分是不能满足新三板挂牌条件或是急于抓住新三板机遇而不甘于等待缓慢挂牌的企业。

和灵资本新三板投资基金管理合伙人姚力群告诉《中国企业报》记者,自己手上有一家企业成立于2013年,现在想在新三板挂牌,但是根据新三



CNS 供图

业内人士指出,一味追求借壳不是理智的行为,市场应该冷静思考。现在企业借壳是由于新三板的火爆,但炒作过后必然会趋于理性。

板的挂牌条件,存续必须满两年,这家企业没有达到两个完整的会计年度,所以想借壳挂牌新三板。

据了解,《全国中小企业股份转让系统业务规则及细则(试行)》中,将企业“依法设立且存续满两年”作为申请挂牌的条件之一。同时,虽然新三板挂牌条件中并无明确的财务指标要求,对企业是否盈利也无硬性规定,但对企业的财务规范却是一项基本要求。

北京某智能建筑类企业负责人对《中国企业报》记者坦言:“年前,企业

就考虑在新三板挂牌,但是企业在财务方面留有一些历史问题,如果按照常规的审核流程可能需要漫长的财务审计,还必须补税,过程比较麻烦。所以,我们想趁着新三板的热乎劲抓紧时间借一个壳挂牌。现在,我们已经接触了两个壳,但都要价太高,我们还在寻求合适的壳。”

丹东圣新科技有限公司负责人也对《中国企业报》记者说道:“据我们了解,一般企业在新三板挂牌需要6—7个月的时间,但大家都不想错过新三板火爆的行情。”

据统计,今年以来,新三板挂牌企业股票成交额累计达425.8亿元。同时,今年1月份,新三板挂牌企业完成了67次定增,发行融资总额14.9亿元。2月份完成了52次定增,发行融资总额13.81亿元。根据东方财富Choice数据,以预案公告日计算,今年3月份已有241家企业发布了定增方案,63家方案正在实施中,预计募集336.79亿元。

专家:不应急于求成

按照目前规定,对新三板借壳尚无严格限制。许小恒对记者表示,市场的本质就是交易,随着新三板的兴起,一些过往在其他市场的操作手段也会导入新三板。

面对火热的新三板壳资源市场,

方正证券投资银行部人士对《中国企业报》记者表达了自己的担忧,“一味追求借壳不是理智的行为,市场应该冷静思考。现在企业借壳是由于新三板的火爆,但炒作过后必然会趋于理性。”

知名财经评论员么志博认为,如果自身就能够在新三板挂牌的企业,不应该急于高价借壳。“在新三板扩容后挂牌的企业,距离其锁定期解除的时间越来越近。同时,由于新三板门槛本身就不高,未来挂牌的企业会越来越多。这样一来,新三板壳资源的价值也会越来越低。”

某大型券商新三板负责人向《中国企业报》记者表示:“预计今年新三板挂牌企业数量将达到5000家左右,股转系统将通过下调门槛、采取注册制等方式加速企业入场。在此背景下,新三板借壳火爆,是一种短线思维的表现。而且,监管层对当前新三板市场火爆行情已经有所顾虑。”

据了解,近日有外媒报道,由于监管层对当前新三板市场火爆行情的顾虑,或将由此前呼声较高的投资者准入门槛下调至50万元改为300万元。另外,知情人士对《中国企业报》记者透露,4月8日5点后,股转系统《关于开展做市业务风险管理自查工作的通知》已经下发至各主办券商。

许河斌表示,借壳企业不应急于求成,未来壳资源的价值充满变数。

投资观察室

政策盘活 银行存量资产

■ 本报记者 李致鸿

近日,央行宣布信贷资产支持证券发行实行注册制。业内人士认为,这有利于提高银行资产端收益,并扩大资产流动性,对银行业无疑是一个重大利好。受此影响,近期银行板块整体表现活跃,光大银行(601818)、北京银行(601169)、中信银行(601998)等相关个股涨幅居前。近日,《中国企业报》记者就相关话题,与民生证券首席策略分析师李少君、中原证券研究所所长袁绪亚、大同证券高级投资顾问张诚等业内人士进行了探讨。

《中国企业报》:银行板块目前估值如何?

李少君:目前,银行在蓝筹股中仍然处于价值的估值洼地,行业15年动态PE为7.2倍,PB为1.24倍,仍具估值上升空间,又有政策面利好频出,如最新的信贷资产证券化启动,加之此前的存款保险制度推出、存量债务置换、银行开展综合业务经营等,市场二季度将进入政策蜜月期,相关稳增长政策将密集出台,货币宽松预期也随之加强,无风险利率有望进一步下降,这些因素共同叠加,银行板块估值修复行情有望进一步展开。

《中国企业报》:利率市场化的推进将对银行板块带来哪些影响?

李少君:利率市场化将会对银行的传统业务模式产生一定的影响,但对特色突出的银行则影响不大。比如,同业和非标上优势突出的兴业银行、创新和积极成长的平安银行、投行优势南京和北京银行。我们预计未来一个月银行板块上升空间在10%左右。

张诚:随着利率市场化的不断推进,银行原有的业务模式依然面临着巨大的冲击和考验。同时网络金融的兴起和股市的持续走强也对银行业造成了一定的业务冲击。在实体经济未能明显回暖大宗投资项目增速未能进一步确认的情况下,银行板块恐难复制去年的走势,短期看银行可能将引领指数阶段性上攻,但整体上可能维持高位盘整的概率较大。

《中国企业报》:机构投资者应如何把握本轮银行板块上涨的机会?

李少君:在银行板块估值仍相对偏低、政策面友好、市场调整到位的格局下,银行估值修复行情展开在即,建议机构投资者积极布局银行板块,重点关注三类银行投资机会:一是商业模式转型、与互联网金融结合的银行,二是具有综合平台优势、有能力开展混业经营的银行,三是业绩良好且具有国企改革潜力的银行。

袁绪亚:因为银行板块是大盘重要的稳定器,因此也可以把银行板块作为自己投资组合的稳定器。有两种方法:一是在大盘调整到位后布局,在大盘上冲遇阻后退出,追求市场主升段收益;二是顺应牛市趋势,把银行板块当做底仓,追求同步大市的收益,又不错过市场机会。总体来说,目前是布局银行板块的一个机会窗口。

《中国企业报》:银行板块存在着哪些机遇和风险?

李少君:机遇主要来自五个方面:一是无风险利率下行提升银行股估值水平。经济继续探底,货币政策进一步宽松将推动无风险利率下行,银行股估值中枢进一步抬高;二是存量债务置换和信贷资产证券化注册制启动有利于缓解银行不良贷款的压力。债务置换使得银行坏账率升高压力得以缓解,信贷资产证券化注册制的启动则有利于银行体系风险分散化,降低银行尾部风险;三是存款保险制度的推出将有利于促进银行市场化运作,增强公众对银行资产质量信心;四是银行获得券商牌照、开展综合性经营的趋势有利于银行巩固和扩大客户资源、提供多元化金融产品,实现客户、渠道、产品等方面的协同效应;五是国企改革已逐步深化,部分银行已开始试水员工持股计划或引入战略投资者,一系列改革有助于改善银行治理结构,提高管理效率。

风险主要有三项:一是经济大幅下滑导致银行坏账率急剧上升,二是资金外流加速,导致市场资金面快速收紧,三是资金入市速度过快引发杠杆资金监管措施卷土重来。

袁绪亚:机遇:建议选择有特色、有活力银行,特别是一些有竞争力的中小银行。

风险:一是利率市场化改革,存款保险制度的推出,对主要依赖息差收入的银行有一定影响。从国外的经验来看,利率市场化改革后息差收窄是一个长期趋势,最后可能稳定在2%左右,比现在要低不少。二是不良贷款上升风险。

资本达观

债券市场后市依然扑朔迷离

■ 达萨

2月末的降息,市场反应不咸不淡,而到了3月份公布的2月数据却给市场添了些推波助澜的味道。信贷超预期投放支撑经济,社会融资总额持续攀升,大家似乎都看到了债券市场风险的不断累积。

我们不妨先回顾一下行情演变:2014年12月至2015年2月,经济基本面持续恶化,投资者对新一轮降息预期越来越强烈。在年末以及一系列IPO资金冻结的冲击下,资金面波动异常剧烈,整体回购利率中枢上移(中枢超过4.50%),长端利率品种依然出现了不同程度下行。

而自2月末央行再次降息以来,长端利率品种收益率便开始了持续反弹。10年国债从2月初的3.33%快速反弹15bp以上,10年国债收益率也由3.66%大幅攀升。与长端利率的冰火两重天相比,资金面紧张局面未曾有变化,自2014年12月以来,最具代表性的7天回购利率月度中枢从3.33%一路上升超过100bp。

近期政府公布了2015年经济增长目标:GDP增速由2014年7.5%下调至7.0%,意味着政府对经济增长下行有一定心理准备;M2由2014年13%下调至12%,意味着2015年货币政策宽松空间在缩小,这也是短期内对长端收益率形成明显压制的关键因素之一;CPI由2014年3.5%下调至3.0%,意味着政府对通胀忍耐度下降。综合来看,2015年政府可以忍耐经济增长一定下行,但今年货币政策刺激程度很可能会在一定程度上低于投资者预期。有意思的是,2月份所公布的12.5%的M2增速水平已高于今年全年12%目标值,同时2月份社会融资总量投放依然高达1.35万亿元,表明货币政策对经济支持力度正在进一步显现。同时可以看到,表外融资进一步向表内转移,这两点在短期内将制约央行进一步采取宽松动作。

过去几个月里,月度均值超过1.5万亿元社会融资总量,将有可能在未来3—6个月里对经济产生较大提振作用,当然做出经济企稳结论显然还太早。我们可以看到二季度债券

市场长端利率风险正在加大,短端资金面紧张因素则有可能缓解,从而带动收益率下行。例如第一批24只IPO申购资金的解冻将带动资金面好转;另外,大量地方政府债券推出有可能推动短端品种收益率下行,下阶段收益率曲线演化可能将由“短上长下”扁平化,向下一阶段“短下长上”陡峭化演绎,周期较短的品种亦将相对安全。

另外,可以预期的是信用产品分化加剧。一方面,随着城投债逐渐退出舞台以及优质国企融资步伐相对放缓,国有高等级债券将呈现需求旺盛有可能推动收益率向低位运行态势。与此同时,“刚兑”问题拖得越久给市场造成畏惧情绪越强,投资者越会躲避民营和低评级债券,使得该类债券信用利差居高不下,从而使得监管层关于降低实体经济融资成本的愿景如水中花镜中月。但要知道,资本市场里机会永远孕育于风险之中,大浪淘沙,有过硬的信用研究团队和准确投资判断能力的专业投资者,可以在信用债里发现闪光机会。交易

所非上市公司发债已呼之欲出,可以预见这将是与银行间市场错位竞争的市场,大量相对低评级、高收益的债券将登上这个舞台,逐渐形成中国自己高收益债券市场,而越早开始研究并介入这个市场的先知者一定会占得先机。当前很多投资者把目光聚焦在有可能违约的内蒙古奈伦身上。这个曾经辉煌的大型民营企业,目前在深圳交易所各有一只债券挂牌,在深交所挂牌的这一只将在5月中旬到期兑付。企业为应对资金周转紧张把偿债专户资金挪用的行为使得其评级被下调,该只债目前交易在90元左右,表明了投资者在此事上的巨大分歧。

过去一段时间,信用债一级供给已看到了明显回升,AAA品种发行利率仍可低至5.00%以下,AA品种利率维持在6.00%—6.50%之间,AA-品种级别利率要略窄,发行利率在7.20%附近。而7%以上的收益率足以诱使有胆识的机构投资者开始考量风险承担,市场将在这样不断出现的大胆探索中前行。