



着力构建各项业务的横向整合机制 加速从通道提供商向资本中介转型

券商系并购基金试航

监管层支持券商创新动作之迅速再超市场预期 ,国内首只券商系并购基金日前花落中信证券。

业内人士认为 ,并购基金将是一个将券商投行和直投两项业务结合起来的好手段 ,能在其业务链的多个环节带来利润增长点。并购基金业务的创新看点在于 ,需要券商着力构建各项业务的横向整合机制 ,提升综合服务能力 ,加速从通道提供商向资本中介转型 ,打造与国际成熟券商抗衡的竞争力。

业务转型再添着力点

并购基金业务对券商直投业务和投行业务都将产生较大的促进作用 ,使券商收入来源更为多元 ,避免弱市中券商投资收益的大幅波动。

中信证券日前发布的公告显示 ,其全资直投子公司金石投资有限公司获得中国证监会核准 ,将设立中信并购基金管理有限公司 (暂定名) ,发起设立并管理中信并购基金 (暂定名) 。该并购基金筹集资金对象将为机构投资者。目前中信证券尚未披露其并购基金的拟设资金规模及主要投资方向、方式。

虽然首只券商并购基金由直投子公司发起设立 ,但并不等同于直投业务。一般来说 ,券商直投主要是对处于发展初期的项目进行股权投资 ,而并购基金主要投资成熟项目 ,且募集资金只能用于并购活动。不过 ,据了解 ,并购基金的操作模式类似于直投基金 ,其部分资金来源可能由券商自有资金提供 ,其余部分向社会定向募集 ,这个过程中券商也能提供 过桥资金 支持。

在获得被收购方的股权后 ,券商和收购方可以利用专业优势整合被收购方 ,提升其盈利能力 ,再通过股权转让实现退出。 中金公司毛军华表示 ,在此过程中 ,券商投行、自营和资管等多方面业务都有望受益。

并购基金还为券商直投业务提供了一个除 IPO 之外的新退出渠道。中信证券在展望 2012 年直投业务时明确表示 ,2012 年金石投资将积极尝试国企改革、并购投资、跨境投



资等投资方式 ,而项目退出的方式除以通过 IPO 在二级市场退出外 ,同时尝试通过与产业投资人的并购交易实现出售退出。

在熊市或者市场走势不明朗的状况下 ,并购基金的投资收益更有可能跑赢大盘。

中信证券 2011 年年报显示 ,剔除 2010 年中信建投证券股份有限公司的影响后 ,中信证券的投资银行业务手续费及佣金收入同比下降 20.20%。但同期金石投资新增投资项目 29 单 ,部分或全部退出项目 4 单 ,实现利润 8.2 亿元 ,对母公司的业绩贡献表现抢眼。

不过 ,业内人士指出 ,目前并购基金在持股比例方面 ,还存在一些现实障碍。如《证券发行上市保荐业务管理办法》对保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过 7% 有所限定。因此 ,在未来并购基金管理公司的运作中 ,监管层可能还需就此进一步明确。

发挥优势提升竞争力

我国日趋活跃且庞大的并购市场 ,为并购基金的发展提供了丰富的标的资源和坚实的市场基础。这对初涉并购基金领域的券商来说 ,无疑意味着巨大发展空间。

统计显示 ,截至 5 月底 ,今年以来我国并购交易的规模已达 678 亿美元 ,同比增长 25% ,且国内的并购交易在所有以中国企业为目标的并购交易中占比达九成。同期 ,以中国企业为目标的交易规模也创下新高 ,在全球并购交易总量中占比达 7% 左右。

尤其是近几年来 ,国内企业 走出去 步伐加快 ,对并购交易的需求也在直线上升。统计显示 ,2011 年中国企业海外并购交易达 207 宗 ,金额达 429 亿美元 ,均创下纪录。

业内人士认为 ,券商做并购业务对比私募股权投资基金 (PE) 和风险投资 (VC) 来说 ,具有自身独特的优势。 并购业务的核心在于基于深入的行业研究 ,找到买卖双方。一家券商的投行部负责人分析说 ,首先 ,券商投行有扎实的客户基础 ,包括已上市公司及潜在的拟上市公司 ,可以更为高效地 搭配 买家和卖家 ;其次 ,券商有着强大的行业研究优势 ,而一般 PE 公司不具备这种研究实力。

但同时应该看到的是 ,目前这一巨大的市场仍是外资投行的天下。统计显示 ,去年中国地区并购财务顾问费达 4.3 亿美元 ,同比增长 8.1% ,其中瑞银一家公司的并购顾问费就达到 3190 万美元 ,较上年同期增加 6 倍。

而国内投行大多只在并购活动中提供财务顾问的服务 ,服务和竞争的手段比较单一 ,在与国际投行的竞争中处于明显的劣势。

此外 ,并购基金的投资策略主要分为控股型和参股型两种 ,其中又以控股型并购基金为主流模式 ,因其能最大限度地提高并购效率和资金使用效率 ,通常具有更高的收益水平。控股型并购意味着需对标的企业进行全方位经营整合 ,因此需要具有资深经营经验和优秀整合能力的决策管理团队 ,来主导标的企业的一系列整合重组 ,最终提升该企业的价值。因此控股型并购基金的管理团队通常包括资深职业经理人和管理经验丰富的企业创始人。如果以此为发展目标 ,国内券商开展并购基金业务 ,将直接面临着如何打造企业整合管理团队的巨大挑战。

延伸阅读

并购基金

前景诱人

并购基金已是国际投行的重要业务之一 ,但对国内券商来说 ,这显然还是一个较为陌生的领域。在我国当前加速产业结构调整和行业整合重组的进程中 ,国内并购基金应当尽快创新发展 ,发挥出应有的重要作用。

并购基金是指专注于对目标企业进行并购的基金 ,其投资手法是通过收购目标企业股权 ,获得对目标企业的控制权 ,然后对其进行一定的重组改造 ,持有一定时期后再出售。它已在国际市场上风行 40 多年 ,是目前欧美成熟市场上私募股权投资基金 (PE) 的主流模式。

并购基金与其他类型 PE 的不同主要表现在 ,其投资对象是成熟企业 ,且意在获得对目标企业的控制权 ;而相对来说 ,其他 PE 投资一般对企业控制权没有兴趣 ,风险投资 (VC) 则主要投资于创业型企业。

并购基金属于主题投资范畴 ,投资策略以事件驱动策略为主 ,即寻找公司重大行为或突发性因素发生时的投资机会 ,比如收购兼并、重组重整、资产处置、分拆上市、清算破产等。

2010 年 9 月 ,国务院发布《关于促进企业兼并重组的意见》 ,已提出证监会等部门应研究探索设立专门的并购基金 ,合理吸纳社会资金 ,创新兼并重组融资模式 ,完善股权投资退出机制。

业内人士指出 ,并购重组作为 调结构 的重要手段 ,将在 十二五 期间发挥重要作用 ,而并购基金是增加并购融资渠道、改善并购融资结构、促进并购市场发展的有益途径。

统计显示 ,2011 年美国并购基金参与的并购交易占该国商业并购总规模的 19% 左右。而在我国 ,这个比例不足 1%。不仅如此 ,目前我国市场中的 PE 九成以上都是财务投资者 ,也就是说以参股为主 ,通常不参与企业的运营。这意味着我国并购基金未来成长空间将十分广阔。



上期所		收盘价
白银 1209	5745 元/千克	
铝 1210	15060 元/吨	
黄金 1212	324. 34 元/克	
铜 1210	53740 元/吨	
燃料油 1209	4611 元/吨	
铅 1210	14385 元/吨	
螺纹钢 1210	4063 元/吨	
天胶 1209	22475 元/吨	
线材 1305	4128 元/吨	
锌 1210	14245 元/吨	

郑商所	收盘价
棉花 1301	19095 元/吨
早籼稻 1301	2680 元/吨
甲醇 1209	2704 元/吨
菜籽油 1301	10102 元/吨
白糖 1301	5739 元/吨
PTA 1209	7102 元/吨
强麦 1301	2500 元/吨
硬麦 1209	2155 元/吨

大商所	收盘价
豆一 1301	4505 元/吨
豆二 1301	4489 元/吨
玉米 1301	2326 元/吨
焦炭 1209	1679 元/吨
聚乙烯 1209	9455 元/吨
豆粕 1301	3486 元/吨
棕榈油 1301	8002 元/吨
聚氯乙烯 1209	6310 元/吨
豆油 1301	9500 元/吨

建行电子商务金融服务平台开业

本报讯 记者刘畅报道 :建设银行电子商务金融服务平台 善融商务 定于 6 月 28 日正式开业。 善融商务 是建设银行顺应电子商务发展潮流 ,结合传统金融服务优势和新兴电子商务服务应用而搭建的全流程、综合性电子商务服务平台。

据介绍 , 善融商务 面向广大企业和个人提供专业化的电子商务服务和金融支持服务。在电商服务方面 ,提供 B2B 和 B2C 客户操作模式 ,涵盖商品批发、商品零售、房屋交易等领域 ,为客户提供信息发布、交易撮合、社区服务、在线客服管理、在线客服等配套服务 ;在金融服务方面 ,将为客户提供从支付结算、托管、担保到融资服务的全方位金融服务。

水利建设投资提速

日前 ,发改委、水利部和住建部联合印发《水利发展规划 (2011 2015 年)》 ,提出 十二五 及今后一个时期水利发展的总体思路、目标任务和建设重点。业内分析认为 ,随着水利投资提速 ,管材行业将迎来黄金发展期。

据了解 , 十一五 期间 ,我国水利建设累计投资 7000 亿元 ,年均增速约 18% ;预计 十二五 期间水利投资将达 1.8 万亿元 ,年均增速达 20% 以上。民生证券建筑材料行业分析师王小勇表示 ,虽然投资增速提高并不快 ,但可以有效避免出现 大起大落 的现象 ,将有利于水利行业的长期发展。

城乡供水保障能力提高将对管材行业产生积极影响。根据规划 ,城乡供水能力得到有效

保障是 十二五 水利建设的一大重点 : 十二五 期间我国将全面解决约 3 亿农村居民饮水安全问题 ;水利工程新增年供水能力 400 亿立方米 ,其中新增城市供水能力 260 亿立方米左右。王小勇认为 ,输水管材将受益明显 ,从区域分布看 ,新增供水受益人口 80% 分布在中西部地区 ,中西部管材公司受益更加明显。

国泰君安建筑行业分析师韩其成认为 ,在水利项目方面 ,去年审批项目多 ,今年上半年则是引水项目信息多、但资金不到位。稳增长 或将带来重点项目、地方融资平台方面信贷宽松 ,预计未来 3 年的引水项目将会给混凝土管道带来旺盛的市场需求。

与此同时 ,近年来由于原有排水管网老

本报记者 李 会

管材行业迎来黄金发展期

旧、堵塞等问题 ,导致城市内涝频繁发生 ,供水管网的老化 ,也影响了居民的饮用水质 ,城市管网建设势在必行。 十二五 期间全国规划范围内的城镇建设污水管网达 15.9 万公里 ,也将对管材行业形成直接利好。

韩其成认为 ,受益于水利建设投资提速 ,今后 3 年 A 股管材行业公司业绩增速将会提高 ;城市管网建设也将对行业形成长期利好。随着雨水灾害带来水利建设速度的加快 ,以及城市管网建设的预期 ,管材行业也拥有主题性投资机会。



月至 7 月价格可能有所反弹 ,但下跌趋势不会改变 ,在国家和地方收储措施的影响下 ,预计下半年生猪价格将弱势震荡。

在饲料行业方面 ,在生猪、水产养殖规模继续增长的形势下 ,预计下半年饲料特别是猪饲料和水产饲料的产销量将依旧保持增长 ,不过增长幅度将收窄。同时因畜禽养殖不景气 ,饲料价格涨幅低于原料价格涨幅 ,预计下半年饲料行业毛利率下降压力增大。

水产养殖业方面 ,消费偏高端的海产品价格上半年大幅下跌 ,预计下半年价格将维持弱势震荡。与之形成对比的是 ,日常消费的淡水鱼价格不断上涨 ,主要原因是淡水鱼消费具有刚性而供给下降导致供不应求。淡水鱼养殖时间较长 ,预计下半年价格将维持在高位。

种业方面 ,2012 年种子行业供大于求 ,整体处于去库存阶段 ,不过农业部 6 月初列出了种业相关政策出台详细的时间表 ,预计支持政策仍将不断出台。

综合农业行业估值及各子行业情况 ,预计 2012 年下半年农业板块表现将 同步大市 。 (作者单位 :东海证券)



农业板块 :跳出周期见成长

当前 ,我国农业正处于产业化初期 ,其成长性将明显高于成熟行业。

首先 ,农业产业集中度尚低 ,产业化初期发展空间大。农业中集中度较高的子行业是畜禽养殖和饲料行业 ,但在国民经济体系中 ,这两个行业归类为集中度最低的分散竞争型。当前我国畜牧生产中 ,小规模、低水平的散养方式仍占相当大的比重 ;我国饲料产量虽位居世界前列 ,但直至《全国畜牧业发展第十二个五年规划 (2011 2015 年)》才提出 ,到 2015 年 ,年产 50 万吨以上的饲料企业或集团达到 50 家 ,其饲料产量占全国总产量的比例达到 50%

以上。畜禽养殖和饲料行业集中度尚且如此 ,可见整个农业的整合空间更大。

其次 ,农业已开始进入加速发展阶段。促使其加速的主要因素 ,如行业竞争的力量、食品优质安全的需求和国家政策的支持等条件 ,在当前已逐步成熟 ,它们正是推动农业快速发展的引擎。

从历史角度看农业估值 ,目前处于 5 年中的中间偏低水平 ,相对于沪深 300 指数估值的溢价倍数处于历史平均水平。从 PEG 指标 (市盈率相对盈利增长比率) 看农业估值 ,以过去 5 年实际增长计算的 PEG ,农业行业整体高于白

色大家电、通讯传输设备和专用设备这三个成熟行业 ,但从未来 3 年的预测增长来看 ,则整体低于这三个行业 ,显示出其较高的 PE (市盈率) 值有着较高的盈利增长速度支撑。

截至 2012 年 6 月 21 日 ,A 股农业指数仅增长 0.08% ,大幅跑输沪深 300 指数 7 个百分点 ,子板块中林业、畜禽养殖表现较好 ,种子生产、粮食种植表现最差。

从 2012 年下半年农业各子行业情况来看 :在畜禽养殖业 ,生猪价格从 2011 年 9 月开始进入下行通道 ,在今年下半年存栏量处于相对高位的情况下 ,虽然受年初疫情影响 6

李臣燕

上期所		收盘价
白银 1209	5745 元/千克	
铝 1210	15060 元/吨	
黄金 1212	324. 34 元/克	
铜 1210	53740 元/吨	
燃料油 1209	4611 元/吨	
铅 1210	14385 元/吨	
螺纹钢 1210	4063 元/吨	
天胶 1209	22475 元/吨	
线材 1305	4128 元/吨	
锌 1210	14245 元/吨	

郑商所	收盘价
棉花 1301	19095 元/吨
早籼稻 1301	2680 元/吨
甲醇 1209	2704 元/吨
菜籽油 1301	10102 元/吨
白糖 1301	5739 元/吨
PTA 1209	7102 元/吨
强麦 1301	2500 元/吨
硬麦 1209	2155 元/吨

大商所	收盘价
豆一 1301	4505 元/吨
豆二 1301	4489 元/吨
玉米 1301	2326 元/吨
焦炭 1209	1679 元/吨
聚乙烯 1209	9455 元/吨
豆粕 1301	3486 元/吨
棕榈油 1301	8002 元/吨
聚氯乙烯 1209	6310 元/吨
豆油 1301	9500 元/吨

人民币基准汇价	
币种	100 外币 兑本币
美 元	631. 73
欧 元	788. 49
日 元	7. 9604
港 元	81. 421
英 镑	987. 08

纽约外汇行情	
币种	1 美元合外币
英 镑	0. 6394
加拿大元	1. 0243
瑞士法郎	0. 9615
日元	79. 4750
新加坡元	1. 2770
澳大利亚元	0. 9936
港 币	7. 7594
欧 元	0. 8004

提示 :本版投资建议属个人观点 ,仅供参考 ,据此入市 ,风险自担。

本版编辑 常艳军