

并购重组可以让着急的企业“一夜长大”，资本掮客也乐于在其间“掘金”。但上市公司重组就像男女谈恋爱一样，双方互相看上眼，很快就能敲定，至于磨合成功与否，则充满了不确定性……



## ★茶座

【营销就是让客户舒服】

有个村子，每家都种甘蔗，但销路越来越差。有个小伙儿觉得这样下去不行，就来到城里。他发现人们不爱买甘蔗是因为脏和麻烦。于是他先将甘蔗去皮后砍成一截一截，用真空袋包装起来卖。半个月后，他的甘蔗遍布城里的大街小巷！启示：营销就是把让买方觉得不舒服的因素都去掉。

【领导乱下任务？悲剧了……】

一家三口看电视，父亲渴了叫3岁儿子去倒杯水，儿子吭吭唧唧地走出去。不久抱着杯水走回来，父亲接过杯子喝了一口，表扬了儿子。母亲问，他那么矮，从哪弄到水？父亲苦思良久得出结论：马桶！启示：领导给下属布置超出个人能力的任务，结果往往出乎意料。

【自助餐的营销启示】

一自助餐因顾客浪费食物而提出：凡浪费食物者罚款10元！结果生意一落千丈。后经人提示将售价提高10元，标语改为：凡没有浪费食物者奖励10元！结果生意火爆且杜绝了浪费行为！启示：任何时候，不要给客户“吃亏”的感觉，而要让他们预留“占便宜”的空间。

【“斗地主”里的管理真谛】

①小王都会被大王拍死，说明副职没有实权。②没有一张大牌开路，再顺的小牌都出不去，说明领导很重要。③无论你多会记牌、打牌，都抵不过人家手中的一把好牌，说明实力比能力重要。④如果一堆小牌连不起来，即使拿个双王也未必会赢，说明再牛的领导也需要一个好团队。

## ★理财

【工薪阶层如何制定理财目标？】

工薪阶层制定理财目标前，必须要想清楚3个问题：自己的风险承受能力、对收益的要求和对流动性的要求。从某种程度上讲，理财、投资玩的就是风险，比拼的是把控风险的实力。风险承受能力因人而异，一般分为5个等级，分别是保守型、稳健型、平衡型、成长型和进取型。

怎么判断自己的风险承受能力呢？陶教授建议，先数数自己的财富有多少，财富越多，风险承受能力往往越强。同样亏3000元，月薪20000元和月薪5000元的，小心脏破碎程度肯定不一样。其次，要考虑自己的投资经验、投资水平怎么样。如果是“菜鸟”一个，建议先从低风险的银行保本理财、货币基金练起。再次，还要想想自己的年纪。越年轻往往越“激进”，老年人就不同。当然，这也与个人性格有关。

明确了自己的风险承受能力，对收益的要求也就有了眉目。在收益上，还必须要弄清一个基准利率，比如一年定期存款利率3.25%，可以说这是个无风险利率。投资收益目标要在这个数字的基础上高多少，就要好好分析下风险度啦。

最后，工薪阶层们还要考虑自己对流动性的要求，别把钱全去投资理财而弄得全家揭不开锅。尤其那些上有老、下有小的工薪阶层，孩子上学、老人医疗费、日常开支等零零碎碎都需要现金，大的一次性开支更是要做好现金准备。

想清楚了上面3个问题，就可以着手选择适合自己的理财产品了。银行理财、货币基金、债券基金、股票基金、股票、期货等，风险递增，收益也递增。陶教授友情提示：钱虽不多，也要多元化投资。另外，切莫被“高”收益的理财产品迷了眼。

## 第101次重组

本报记者 谢慧

### 一飞冲天or南柯一梦？

今年以来，生物医药、文化传媒、互联网、房地产、电子设备、手游等行业并购重组案例此起彼伏，以传媒业为例，WIND数据统计，年初至今我国传媒业至少发生了8起重大并购重组案例，其中不乏蓝色光标、天舟文化、新文化等耳熟能详的企业，而截至8月15日，证监会8月已接收14家上市公司的15宗并购重组申请。

“2009年至今发生的并购重组中，有39%的案例属于横向整合，其次是行业整合和借壳上市。”安信证券分析师诸海滨说，横向整合帮助企业实现了资源的优化配置，纵向兼并购则通过重新厘定产业链经营的边界和范畴，使企业减少交易成本，提高运行效率。

以蓝色光标为例，2011年6月从思恩客起步，公司在市场集中度较低的广告业开始其并购行动，而资本市场立即予以正面回应，之后蓝色光标一路并购了广美互动、精准阳光、今久广告、博杰广告等，随后的事实证明，被并购公司之前承诺的业绩增长全部兑现，如果按净利润计算，2013年被并购公司利润已占到全部利润的60%以上，也正是在横向并购整合的过程中，经历了估值提升和业绩推升后的蓝色光标，成为过去4年少有的10倍收益股。

“当然，对于轻资产的传媒业来说，企业发展的一条主线逻辑就是通

“一种最为直接的逻辑就是，重组提升公司业绩。但是，这种业绩增厚程度与短期炒作无明显相关性。”

国信证券分析师 郇彬

过重组并购来做大做强。”华安证券研究所副所长徐海洋表示，在A股市场上不只是一个蓝色光标，很多公司都通过稳健而持续的扩张获得了资本市场的认可，但他们无一例外具有某些共性，即并购是沿原有业务的产业链进行且很少跨界，原有的主营业务具有很强的行业地位，发展思路清晰并能有效地输出优秀的企业文化，从而使整合获得实效。

从并购重组涉及的行业看，今年医药板块上市公司动作频繁，在众多的药企中，仁和药业的表现似乎并不抢眼。2009年，仁和药业收购江西航天泰力士药业100%股权，2010年收购江西康美医药100%股权，2011年、2012年公司先后拿下江西闪亮制药、药都樟树及药都药业，记者统计发现，从2009年至2013年，公司股价涨幅分别超过沪深300指数53%、79%、4%、-37%和5%。股价表现同样给力的还有上海梅林，除通过重大资产重组将冠生园的优质资产注入外，上海梅林2011年收购了贸基发展100%股权后，2012年又收购了老外食品主业经营性资产，以及苏食肉品及淮安苏食各60%股权，而2009年至今5年间，其股价涨幅分别超过沪深300指数47%、23%、-2%、6%和59%。

国信证券分析师郇彬认为，持续的并购行为体现了管理层较为激进的发展策略，而小规模、稳健的并购行为则降低了公司管理和营运风险，将并购作为一种战略的公司，更富持久竞争力。“相对于重大资产重组，稳健而持续的并购更能够带来公司竞争力的长期提升，投资者应通过对公司的详细研究，来发掘这类具备长期投资价值的公司。”

无疑，上市公司并购重组给资本市场带来了无限想象空间，但也并非所有具有重组预期的个股都有上涨良机。今年以来的2200多起并购重组事件中，真正成功的也只有1000多起。

官司缠身的武昌鱼从7月15日起再次停牌进行资产重组，而这已是第四次出征。2002年，公司收购华普产业集团旗下中地地产公司51%的股权后，涉足房地产行业，然而几番折腾，每年亏损仍高达上千万元。2012年，公司拟以6.96元/股的价格，向大股东华普投资等5家公司购买黔锦矿业100%股权，却因相关土地权证出让手续不齐而搁浅。2013年5月，伤痕累累的武昌鱼卷

土重来，不料二度被否。今年1月复牌后，连续10个交易日，公司股价下跌近27%。从2013年年报看，公司发展重心或将重回农业，可谓“十年一梦回到原点”。

“跨行业整合也是提升企业规模效应的一种方式，不过，能否驾驭全新的领域，才是决定重组成功与否的关键。”在徐海洋看来，企业围绕一个主题来扩展业务，更能产生经济效益，而对于投资者而言，并购重组绝不应成为买卖股票的理由，企业停牌的真实原因及并购对未来主业产生何种影响，值得深入探究。

### 找寻投资的“节点”

急速升温的并购重组给A股市场带来了一抹亮彩，一般来说，上市公司往往选择在股价低点才进行停牌重组，以便为复牌股价营造反弹空间。从题材炒作角度来看，市场对大部分资产重组行为都会在短期予以正面反馈，而反应最强烈的时区为重大重组事项停牌前和预案发布复牌后，但往往伴随股价的暴涨暴跌。比如山东钢铁，2013年4月，公司发布重大资产重组预案，以换股方式吸收合并莱钢股份，不过，除息调整后每股收益反而下降，即便如此，复牌之后股价仍然连续拉升8个涨停板，随后无可逆转地下跌，3个月重回停牌前的价格。那么，哪些才是影响重组事件短期股价涨跌幅的因素？

“一种最为直接的逻辑就是重组提升公司业绩。但是，这种业绩增厚程度与短期炒作关联度不高。”郇彬认为，由于停牌期间钢铁行业受市场关注度较高，相关个股能够获得超额收益，这表明，市场情绪是主导重组题材短期炒作的主要因素，重组预案公告复牌后，股票价格在2周内的最高涨幅和股票停牌期间，公司所处行业相对市场的超额收益显著相关，而证监会审核通过前后是最有效的投资时点。

按照流程，涉及股权的重大资产重组，往往需经过停牌、公告预案复牌、股东大会通过、证监会审核通过等多个关键节点，创造多个资金博弈的机遇。“从股价表现的角度来看，投资者还是可以参与上市公司并购重组的机会，尤其在短期内，出于市场的乐观预期，并购重组能为股价带来刺激。”诸海滨建议，投资者可分两个阶段参与：一是重组消息发布后，投资者要紧密跟踪相关动态，提取有益资讯；二是在消息发布之后一段时间的股价回落期。

“第二个时期投资者可以收集股票，等待业绩在重组后提升并带动股价的提升，但这个阶段可能比较长，因为重组本身需要一定的时间。”诸海滨认为，第二阶段成功获益的难度较大，投资者需要观察公司基本面有无好转迹象，安全边际有无提高的可能，协同效应能否真正发挥等等。

在市场人士看来，上市公司并购行为的完成不难，但并购是否真正成功则取决于众多因素。“目标公司与主并公司在理念整合、文化融合、人员及财务组合上是否协调高效，主并公司是否达到预期目的，决定了并购重组能否产生一加一大于二的协同效应，这非一朝一夕能够企及，要经过较长的整合期。”英大证券研究所所长李大霄表示，重组的时间点很难把握，对于题材式的炒作不宜盲目跟风，在真实的并购行为发生后，投资人不妨对企业价值进行评估。如果高于当前市值，可适当挖掘投资机会，如若远低于当前市值，则谨慎防控风险。

并购重组题材永远都在发酵，截至8月28日收盘，上半年的牛股顺荣股份年初至今涨幅已达58.8%，而成飞集成涨幅更是高达271.83%，股价成倍暴涨，在A股市场实属罕见。以成飞集成为例，自5月19日披露重组方案，拟采取定增购买沈飞、成飞及洪都科技全部股权，注入歼击机、导弹等核心防务资产达158.47亿元，复牌后仅两个月，公司股价便一路从15.1元最高上涨至72.6元，并购重组的魅力可见一斑。

“并购整合是部分企业破解发展困境的方式之一。”在武汉科技大学金融证券研究所所长董登新看来，只要不是规避退市风险而进行的并购重组行为，一定程度上都可带来经济效益。他认为，在新兴产业并购潮涌动、A股面临通过资本运作消化过剩产能的大背景下，并购重组成为企业成长的一个重要途径，不论同业整合还是跨业并购，优势企业都可通过持续并购来强化其优势地位。“频繁并购重组的上市公司后期整合值得持续关注，这将决定企业的实际投资价值。”

