申万宏源在深交所挂牌上市

中国证券业最大并购案收官

本报北京1月26日讯 记者苏琳何川报道：今日，申万宏源集团股份有限公司在深交所正式挂牌上市，宏源证券股份有限公司股票终止上市。随着申万宏源集团股份有限公司与申万宏源证券有限公司当日正式开业，中国证券行业迄今为止规模最大的市场化并购案顺利完成。

申万宏源上市首日开盘参考价确定为14.88元/股，且股票上市首日不实行价格涨跌幅限制。截至收盘，申万宏源每股报收19.65元，全日上涨32.06%，成交金额达到237.56亿元。

随着上市当日股价大幅上涨，目前申万宏源总市值已高达2919亿元，成为深交所市值最大的上市公司，并在券商板块中总市值仅次于行业龙头中信证券。

据了解，本次上市主体为“申万宏源集团股份有限公司”，注册于新疆，为投资控股公司，主营业务为金融投资、股权投资。下设申万宏源证券有限公司，注册于上海，从事证券业务。“这形成‘投资控股公司+证券子公司’的母子公司结构，充分发挥上海和新疆两地的资源优势，并在上市公司层面定位综合金融，为公司未来的战略发展铺垫。”海通证券非银金融行业首席分析师丁文韬表示。

从券商行业来看，申万宏源合并是继方正证券合并民族证券、国泰君安收购上海证券之后，发生的一次大型券商并购，本次重组涉及总资产千亿元，是目前为止中国证券市场最大的并购案例。

近年来，证券行业整合加速推进，中国需要诞生几家系统重要性券商来服务中国经济的发展，服务中国企业“走出去”，与国际大投行相抗衡。申万与宏源的重组，作为中国资本市场发展历程中规模最大的市场化并购案，将对推动证券业市场化并购起到积极示范作用，也将推动中国系统重要性现代投资银行的培育与发展。

“在此背景下，加快证券公司发展可谓恰逢其时、正当其用，也让我们对申万宏源集团的未来充满信心。”中央汇金投资有限责任公司副总经理赵海英对《经济日报》记者说。

根据中国证券业协会数据，申万、宏源加总后的2013年总资产超1000亿元、净资产332亿元，营业收入和净利润分别为101亿元和31亿元，均跻身行业前列。合并后的公司2014年经纪业务市场份额上升至行业第4位。按照2014年8月末审计数据测算，申万宏源证券公司总资产合计1089亿元，净资产合计340亿元。

当前，我国经济转型发展和全面深化改革进入了一个攻坚克难的历史阶段。未来发展更要依靠资本市场引导、直接金融服务和集约创新发展。“这使申万宏源等以资本市场业务为核心的金融服务机构迎来了新的历史机遇、肩负了新的历史使命。”中央汇金投资有限责任公司副董事长、申万宏源集团股份有限公司董事长李剑阁对《经济日报》记者说。

业界评价认为，独特的架构有利于申万宏源进一步吸纳银行、保险、信托和租赁等金融业务资源，从而构建起以资本市场业务为核心的纵向一体化金融服务全产业链。

值得注意的是，申万宏源并购案从酝酿到收官，恰逢中国经济由高速增长向中高速增长“换挡”，国企改革开始步入“深水区”。两大券商的牵手也因此被视为中国金融国资深化改革的“探路”之举。“申万宏源并购这一市场化色彩浓厚的重组模式和架构，对于新一轮国资尤其是金融国资改革具备‘标杆’意义和示范作用。”复旦大学证券研究所秘书长李济生评价说。

看公司

总金额约人民币41.18亿元

中国北车与美签销售合同

本报北京1月26日讯 记者齐慧报道：中国北车26日发布公告称，中国北车所属的北车（美国）公司已经与美国马萨诸塞州海湾交通管理局签订了出口美国波士顿红橙线地铁项目合同，总金额约为人民币41.18亿元。

去年10月23日，美国马萨诸塞州海湾交通管理局正式批准向中国北车采购284辆地铁车辆，装备波士顿红线和橙线地铁，这是中国轨道交通装备首次登陆美国。为更深入地融入美国市场，进一步向纽约、华盛顿等城市进发，获取更多市场订单，中国北车将在美国建立轨道交通研发制造基地，招募和培训美国工人，实现“本土化”生产。据了解，这批地铁列车运营时速为63英里（即102公里/小时）。在定期维护和大修基础上，车辆设计能够运行8万英里/年（12.9万公里/年），服务年限至少30年。列车的结构强度、控制安全等方面采用美国标准。

“中国高铁走出去”2014年大放异彩。目前中国正与美国、俄罗斯、巴西、泰国在内的28个国家洽谈高铁合作项目，与俄罗斯和泰国已经签署了高铁合作意向书。中国北车2014年的出口签约额超过30亿美元，比2013年增长73.5%。

“8+2”主营业务发力

光明食品集团营收大增

本报北京1月26日讯 记者李治国 周琳报道：上海光明食品集团日前发布最新统计数据显示，集团2014年实现营业收入超过1200亿元，同比增长超过13%。

上海光明食品集团新闻发言人潘建军表示，通过扎实贯彻地方国企改革精神，集团“8+2”主营业务的营业收入大幅增加，5家海外企业的营业收入占集团营业收入的比例超过11%，实现利润占集团比例超过17%。截至目前，光明食品集团总资产已超过1700亿元。在主要业务的经营情况方面，集团食糖全年销量超过290万吨，同比增长逾16%，种植蔗糖面积290多万亩。集团乳业销售超过200亿元，重点产品的销售占比超过60%。

据介绍，集团下属的上市公司光明乳业分别在2010年10月、2014年12月实行股权激励计划；上海梅林、金枫酒业通过定向增发等方式融资数亿元，得以加速扩大生产规模；2014年集团在优化产业结构方面捷报频传，通过推进海博股份重大资产重组，引导上海农场、川东农场、海丰总公司的整合归并，光明都市菜园生鲜电商上线运行；此外，集团全资收购广西凤山糖业。在技术创新方面，集团目前已有金枫酒业、牛奶集团、光明乳业3家院士工作站，共获得专利303项、国家级品牌荣誉26项次。

与跨国公司深度合作

兴发集团靠创新赢得市场

本报讯 记者乔金亮报道：磷化工上市企业兴发集团（600141）近日与可口可乐公司签订协议，向可口可乐公司供货高纯食品级磷酸产品30吨。兴发集团同时也与雀巢公司建立长期合作关系。

“食品级磷酸是国际公认最安全的新型食品添加剂，属全球精细磷化行业的制高点。”据兴发集团总工程师李永刚介绍，兴发集团目前已开发工业级、食品级、医药级、电子级产品20个系列70多个品种，年生产能力150万吨，是全国精细磷产品品种最多的企业，此次与两家跨国公司开展深度合作前，兴发集团经过了1年多的严格评审考核，从众多竞争者中脱颖而出。

兴发集团上市15年来，一直把自主创新作为产业转型升级的引擎，先后承担国家、省部级项目20多项，主持制定了6项国家标准和2项行业标准，获得105项授权专利。2014年，兴发集团不仅将清洁生产工艺技术使用权以780万元卖给江苏澄星，还与俄罗斯、缅甸等国就漂粉精生产技术使用权及生产装置达成了合作协议。

“院线第一股”登陆A股

万达借资本市场谋转型

本报讯 记者金晶报道：作为国内“院线第一股”的万达院线（002739）1月22日正式在深交所挂牌上市，开盘后股价即以高出发行价43.98%的涨幅被封在涨停板上，此后接连涨停，累计涨幅达74%。

据悉，万达院线自2005年成立以来发展势头强劲，成长迅速。据艺恩咨询公布的数据显示，万达院线在2014年实现票房收入42.12亿元，同比增长33%。

万达院线此次申购确定发行价为21.35元，募集资金12.38亿元。艺恩咨询副总裁侯涛认为，上市后如何继续“高速奔跑”或将是万达院线面临的发展压力。目前，在万达文化产业板块现有的业务当中，电影产业是目前盈利性最为稳定的业务。这其中除了主营电影放映的万达院线之外，还有产业链上游的影视投资等业务。

业内人士认为，万达院线的上市无疑将助力万达集团实现战略转型。日前，万达刚刚宣布了第四次转型战略，文化产业被当做未来支撑万达集团的四大支柱产业之一。

传统“左手买、右手卖”盈利模式遭遇瓶颈

基差交易：贸易商的新“功课”

本报记者 谢 慧

今日关注

作为一种新的盈利模式，基差交易正逐渐被行业认可。不仅油厂可以借此锁定基本利润，饲料企业、贸易商也能在买后锁定货源，通过期货市场规避价格波动的风险。参与并利用好期货市场成为企业生存发展的一个重要命题

2014年菜粕“一反常态”的走势，让不少传统贸易商叫苦连连：一年之内，菜粕期价高低价差接近1100元，原本7月和8月份的需求旺季价格上涨期提前至6月份，而步入7月份的水产需求旺季，菜粕现货价格却大步下调。

“贸易商左手买、右手卖，赚取的是从菜粕采购到销售终端客户流通过程中的差价，但现在经营中经常要面临价格大幅度波动带来的采购和销售的价格风险，一是越跌越难卖，一是越涨越难买。”广东福百盛粮食有限公司总经理阮杏朝道出了传统贸易商的心声。

在贸易商眼里，传统的盈利模式已举步维艰，盈利模式的创新比以往任何时候都更受重视。中粮期货分析师崔伟杰认为，参与并利用好期货市场，成为企业生存发展的一个重要命题，也是未来菜粕贸易的发展趋势。

借“基差”避风险

从事多年菜粕贸易的老刘发现，近来生意越来越难做，原来到油厂交钱提货的方式行不通了，不仅厂家报价基本相同，需求淡季也难觅库存。而记者在菜粕市场多次调研看到，如今的油厂大多掌握了利用菜油、菜粕期货市场来服务企业经营和产品销售的模式，以往按生产成本、菜油价格确定的“一口价”已经转变为远期一口价，即参照菜粕期货价格加上升贴水定价，即基差交易模式。

作为一种新的盈利模式，基差交易正逐渐被行业认可，业内人士认为，不仅油厂可以借此锁定基本利润，饲料企业、贸易商也能在买后锁定货源，通过期货市场规避价格波动的风险。

“通过利用菜粕期货和价差交易的原理，在保证利润的前提下，实现在更有竞争力的价位完成现货买卖的贸易方式，帮助企业在激烈的竞争中快速成长。”阮杏朝说，公司早在2005年就开始参与期货市场，初期只是通过盘面来调整现货的单边头寸，资金量也非常有限，2006年开始改变策略，着重于基差交易。

简单来说，基差即某一时刻、同一地点、同一品种的现货与期货的价差。贸易商需要对应主力月份合约价格估算出合理基差，销售基差给下游市场，在基差缩窄的时候，择机从油厂购买；或者销售远期一口价给下游，同时在盘面买入套保，等到交割月基差回归，再从油厂购买一口价。

2014年1月，福百盛预计菜籽供应趋于宽松，便与上游客户湛江中纺签订了一份远期菜粕基差合同，双方订立7月份交货4600吨，基差150元+9月菜粕，与此同时，销售给下游客户4600吨7月份交货的基差合约，平均基差为250元/吨，对应期货RM409。到了5月30日，福百盛以成交均价3000元折算，采购上游一口价3150元/吨，同时在盘面把对应下游点价的合约多单按照3000元平仓，而2月至6月期间，客户点价完毕，福百盛对应在盘面上买入RM409合约4600吨，点价加权平均价为2833元，折合一口价为3083元/吨。如此核算，现货合同购销差为67元/吨，而期货平仓盈亏为167元/吨，福百盛总盈利则为46万元。

“如今公司与湛江中纺每个月保证500吨至10000吨的基差合同成交，通过期货基差交易，每个月菜粕销售量稳定在1.5万至2万吨。”阮杏朝告诉记者，2013年菜粕实现销售收入7亿多元，对公司利润贡献率为40%。

用好套期保值“利剑”

相较现货贸易而言，基差交易、期货套利等贸易手段，让夹缝中的贸易商能够有效规避市场风险，保护自己的利益。

以福百盛2013年达成的一笔跨期套利交易为例。从供需的角度来看，11月开始进入需求淡季，而库存仍在高位，公司预测当年11月和次年1月对应基本面相同，菜粕11月合约和1月合约会维持零价差。2013年7月21日，菜粕1311合约和1401合约价差130元/吨，存在跨期套利机会，公司入场买1311合约卖1401合约，成交200手；至8月29日，价差接近零的水平，公司平仓了结，出场价差为3元。

“虽然套期保值理论上为企业提供了理想的价格保护，但实际上这种理想化的保护并不存在。”崔伟杰指出，期货市场同时也是风险重新配置的市场，充满了不确定性，企业要真正用好套期保值这把利剑，需要正确认识风险并把握影响套期保值成败的各种因素。

一般来说，合约到期时，期现价格将趋于一致，但是通常期现价格总会存在一定程度的背离，这就是基差，基差在一定范围内合理而且必要，如果严重背离，按理想化前提设定的套保方案就规避不了价格波动风险。

“套期保值归根到底是收益与风险的双向博弈，作为期货市场的参与者，必须建立科学的危机处理应急机制。”福百盛粮食有限公司贸易部副总监徐珊珊说。企业虽然无法控制市场涨跌，但可以把握头寸，灵活运用策略。对企业而言，期货不是投机，而应该是一种有效的对冲工具，涨跌会使差价扩大或缩小，差价的波动就是获利的机会。

政策组合拳打出并购新活力

王 习

资本论坛

近日财政部、国家税务总局联合发布了《关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》和《关于非货币性资产投资企业所得税政策问题的通知》，在税收优惠层面进一步支持企业兼并重组，优化企业发展环境。

这是继去年《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》、“新国九条”、《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司收购管理办法》之后，政策面上针对并购重组的又一重大利好。

一系列的鼓励政策将显著降低企业间并购重组的交易成本，其效果直接体现为资本市场上并购重组交易的火爆。统计显示，2014年深交所中小板和创业板中实施并购重组的公司数量同比分别增长了326.67%和190.91%。值得一提的是，2014年在工业和信息技术两个行业中发生的并购交易显著增长，并且在交易额方面领先其他行业。

更深层面看，多部门联合出台政策鼓励并购重组，其重大意义还在于化解过剩产能与推动经济转型升级，而其实质均为促进资源更加有效的配置，提升经济运行效率。

产能过剩问题是中国当前经济发展的重要难题，通过并购重组实现资源合理配置，能够有效应对过剩产能。在过去粗放、低效发展模式下，部分行业产能严重过剩，企业盈利恶化，不但阻碍了企业行业的发展，而且由于过去长期行业扩张，沉淀了大量的金融资源，当这些行业的企业经营出现困难，现金流紧张的时候，也令金融系统面临较大的违约风险。并购重组能够通过促进企业优胜劣汰、提升产业集中度来实现产能优化，从而提升公司经营质量，在降低金融风险的同时促进社会资源更合理的分配。

当前，全球产业转移的大浪潮倒逼我国产业转型，国内产业需要向附加价值更高的微笑曲线两端转移。2014年中央经济工作会议明确提出，我国经济发展进入新常态，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整，经济发展动力正从传统增长点转向新的增长点。而并购重组正是加快实现产业转型、培育经济新增长点的助推器。通过并购重组，公司能够在原有产业链上实现资源整合与再分配，提升竞争力和产品附加值，或者跨行业迅速布局新兴产业，既帮助公司加快实现外延式的增长，也增添了新兴产业的发展动力。

总之，并购重组的活跃意味着资源配置效率的提升，社会资源向符合经济发展前景的产业流动将更加顺畅。今年是我国全面深化改革的关键一年，在鼓励政策持续加码的背景下，相信并购重组规模有望再创历史新高。

（作者系中航证券策略分析师）

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜 楠 温宝臣
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com