“PE+上市公司”并购热降温

本报记者 周 琳

今日焦点

近日，重组夭折之后的上市公司炼石有色迎来转机。根据该公司发布的公告，其控股股东、深圳市顺丰投资有限公司和元禾重元并购股权投资基金合伙企业，计划在未来数月内增持股票。在业内看来，本次增持计划的实施是“PE+上市公司”并购模式的又一尝试。

据清科研究中心统计显示，今年8月份以来，有VC（风险投资）或PE（股权投资）支持的并购案例已达92起，同比和环比均有所上升。“这种新模式将PE的优势和上市公司的融资平台、并购需求相互结合，获得支持的上市公司得以完成产业整合和市值管理；而PE机构通过参与上市公司并购降低了风险，获得相对稳健的收益。”投中集团研究员杜善文认为，目前这一新模式还存在一些争议，需要多方面加以规范和引导。

各方眼中的多赢之举

杜善文认为，从上市公司角度看，新模式的兴起主要因为传统行业希望通过并购实现转型升级，新兴行业则希望通过并购掌握最新的技术，实现产业链的完整布局。

自2011年硅谷天堂与大康牧业首次以“PE+上市公司”模式成立产业基金以来，这一新的并购重组模式发展迅速。投中研究院数据显示，2014年1月1日至2015年6月30日，共有260家上市公司与PE机构合作成立产业基金。从数量上看，占全部2780家A股上市公司比例为9.4%。近18个月以来，上市公司与PE机构宣布成立合作产业基金共计374只，基金目标规模2640.16亿元，上市公司拟出资金额490.27亿元。

“PE+上市公司”主要有两种形式，一种是PE成为上市公司不足5%的小股东，另一种是PE成为上市公司的大股东。PE和上市公司通过成立并购基金等方式搭建并购平台，直接签订市值管理协议或并购顾问协议约定利益分配方式，捆绑成利益共同体。PE机构根据上市公司的经营战略寻找并购标的。两者联合管理并购标的，并在约定时间将其出售给上市公司。

杜善文认为，“PE+上市公司”投资模式可以使两者深入合作，设立并购基金进行收购属于杠杆收购，双方只需根据项目进度逐期支付部分资金，剩余资金由外部募集，从而达到扩大杠杆的目的。而PE机构在投资之初就锁定了特定上市公司作为退出渠道，减少未来并购风险。

“目前，PE投资都较为谨慎，期望与成熟的上市公司合作。”君联资本董事总经理王俊峰认为，“PE+上市公司”的投资模式兴起是因为近期股权投资行业深入调整，企业上市通道仍是一种稀缺资源，并购成为PE的又一退出通道。此外，这一模式有利于企业借助PE机构在财务顾问、选择优质项目方面的专业优势，实现基于产业整合意图的并购。

《指引》尝试信披监管

尽管新模式的拥趸很多，但有业内人士表示，今年下半年的“PE+上市公司”的模式恐难继续火热。上市公司参与并购重组的资金重要来源是增发，一旦增发受阻，势必会影响其与PE机构合作的积极性。

“随着6月中下旬以来的市场调整，目前，虽然场内仍然有新基金成立，但成立的速度和募资数量相较于去年和今年上半年呈现下降趋势。”杜善文说。

新模式固然好处多多，也不乏利益输送的争论。有专家认为，在上市公司与PE机构合作前，PE可通过二级市场或者定增，预先拿到不够“举牌”标准的股份，然后再操作并购。这样一来，一旦并购完成或消息披露，PE可以在二级市场卖出股份，实现套利。

杜善文认为，新模式中，PE机构与上市公司绑定利益主体，或许会出现上市公司高管通过制造收购兼并等资本运作利好消息，制造炒作题材推高股价并从中套利的行为。此外，由于和上市公司是合作关系，PE机构在接触项目的过程中可能掌握到内幕信息，存在法律与道德风险。

9月11日，上海证券交易所发布了《上市公司与私募基金合作投资事项信息披露业务指引》，从信息披露角度对“PE+上市公司”模式进行监管尝试。

杜善文建议，未来监管层须进一步强化“PE+上市公司”投资模式下权益变动、签订市值管理协议、关联交易等相关信息披露要求，“一旦遇到不合规的内幕交易或市场操纵行为，要严厉打击”。

看公司

城市传媒成功“借壳”青岛碱业

本报讯 记者刘成报道：青岛出版集团所属的青岛城市传媒股份有限公司完成资产重组后，借壳青岛碱业，日前正式在上海证券交易所上市。

今年7月，通过股权无偿划转，青岛出版集团取得青岛碱业股份有限公司34.26%的股份，成为后者大股东，并在完成资产交割后正式更名为“青岛城市传媒股份有限公司”，股票简称更名为“城市传媒”（股票代码：600229）。

近年来，城市传媒通过其版权资产的集中、集聚、集群化的运营，实现内涵式发展。根据国家新闻出版广电总局发布的《2014年出版产业发展报告》，城市传媒所属青岛出版社总体经济规模位居全国单体出版社第11位、副省级城市出版社第1位，达到历史的最高水平。

城市传媒公司董事长孟鸣飞表示，未来城市传媒将立足图书出版发行主业，拓展期刊、网络等传媒业产品线，依托传统资源优势，加快与新兴媒体融合，加大信息技术应用和数字出版探索力度，以资本为纽带，实现跨地区、跨媒体、跨所有制、跨国界发展，逐步发展成为拥有较强实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体企业。

春秋航空IT服务总部落户重庆

本报讯 记者李治国报道：春秋航空股份有限公司（股票代码：601021）与重庆北部新区管委会日前签署项目投资协议，并宣布旗下研发中心——重庆春之翼信息科技有限公司将落户重庆北部新区。未来3至5年内，将形成拥有300人的研发团队并向全国输出IT解决方案的科技公司。

重庆春之翼信息科技有限公司是春秋航空股份有限公司的全资独立子公司，注册资金1000万元，初期主要承担春秋航空的各项产品研发任务、运营维护等。

春秋航空新闻发言人张武安表示，春秋航空在强化IT系统构架的同时，将进一步实施国际化战略，引入首架空客A320飞机，进一步增加飞机座位数，并有效降低运营成本，向旅客提供更富竞争力的票价；并复飞上海至新加坡、上海至马来西亚沙巴航线，让中国低成本航空在世界范围内参与竞争。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 陆 敏 赵子强

券商半年报业绩分析

佣金率出现较大降幅

据统计，今年上半年上市券商营业收入合计达到2324.4亿元，同比增长271%，净利润合计达到1087.6亿元，同比增长363%。从经纪业务来看，上半年券商经纪业务收入大幅提升，总计达到970.4亿元，较去年同期增长387%。在上市券商上半年营收占比中，经纪业务份额继续提升，累计份额达到58.21%，同比增长6.65%。

“今年上半年沪深两市日均成交额达11337亿元，同比增长515%，成为上市券商经纪业务大幅提升的最重要因素。”西南证券分析师王鸣飞表示。

分单个券商来看，在整个券商经纪业务中，海通证券提升0.68个百分点，达到5.27%；广发证券提升0.94个百分点，达到4.97%；华泰证券提升0.9个百分点，达到7.3%，排名靠前。

海通证券半年报显示，上半年，公司完成证券及期货经纪业务实现利润总额72.17亿元，占比51.7%，同比增长3.24倍，其中，公司股票与基金交易量市场份额在上半年行业佣金率竞争加剧的情况下有所上升，为5.27%，创下历史新高。

安信证券分析师赵湘怀认为，上半年海通证券积极开拓营销渠道，强化与银行合作的发展战略颇有成效，高净值客户的增长使公司保持佣金率高于同业的情况下，依然能提升收入水平。预计下半年除去上半年季节性的新开户和量化大客户享受的佣金折扣等因素，公司经纪业务的净利润年化增长率保守预计在200%左右。

但值得注意的是，今年上半年上市券商佣金率较去年全年水平降低24.16%，至0.0622%，其中，中信证券下降39%，海通证券下降37%，山西证券下降35%，降幅居前。“考虑到经纪业务价格战短期难以遏制，上市券商经纪业务佣金率恐进一步下降。”王鸣飞表示，此外，考虑到当前市场走弱，下半年两市日均成交额可能下调至7000亿元，这对下半年券商经纪业务产生显著冲击。

从整个证券行业来看，中国证券业协会近期发布的数据显示，125家证券公司上半年实现营业收入3305.08亿元，其中，代理买卖证券业务净收入1584.35亿元，占比为47.94%，低于上市券商的占比份额。此外，上半年125家证券公司代理买卖证券业务净收入较去年的930.30亿元，同比大幅增长了70.32%。