财富 周刊 WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

壳股光环难再

梁 睿

白马无人问，壳股炒上天，这曾是A股市场一景。然而，年年岁岁花相似，岁岁年年股不同。相比去年顺丰借壳控鼎泰新材时连拉涨停的热闹，今年的市场相对平静，没了重组成功一字涨停的示范，众多壳股也就消停了。

壳股光环散去既有市场的因素，也有政策的原因。

从市场原因看，供求矛盾变化导致壳股不再像过去那样走俏。

从需求看，回归的中概股选择独立IPO，让那些提前布局壳股的资金顿时泄了气。3月底，互联网龙头360宣布转身排队IPO，消息传出后，中葡股份、深圳惠程、华微电子等360概念股股价都走出一波调整，同时准备在IPO这条逼仄路上排队的中概股还有商业地产巨头万达商业、医药研发巨头药明康德等。比起借壳，选择IPO虽然要多等个一年半载，但对于这些不差钱的公司来说耗得起时间。由于A股市场给创新公司的高估值，这些公司一旦IPO成行，募集的资金体量将以数百亿元计。私有化回归时付出的那点过桥资金成本与之相比简直就是九牛一毛，何况借壳还需要支付不菲的对价，摊薄很多权益，冒着不慎走漏内幕消息以及清理前大股东“烂摊子”的风险，左右算下来还是IPO更划算。

从供应来看，2016年以来IPO进程明显加快，今年开始几乎每个交易日都有新股发行，一季度共有133家企业实现IPO，环比上升31.68%，同比增长454.17%。上市公司多了，壳数量自然也会增加。“物以稀为贵”，壳多了也就自然不值钱了。

从政策原因来看，去年9月份，中国证监会修订发布了《上市公司重大资产重组管理办法》，严格重组上市（俗称“借壳”）认定标准，加大了对交易各方的市场约束。比如，“借壳”项目不允许配套融资，相关股东锁定期更长等。办法修订后，“借壳”之难不亚于IPO。今年2月份，证监会又出台了再融资新规，限制了定向增发的频率和额度，等于又给“借壳”重组配套融资加了把锁。

在政策的持续发威下，重组失败的案例越来越多。据统计，2016年证监会核准的“借壳”项目仅为19单，比2015年下降49%。2016年四季度，有20余家A股公司宣布重组失败；今年一季度，这一数字上升到了40余家。在严厉监管的背景下，不仅“忽悠式”重组、“跟风式”重组难成功，就是上市公司正常的并购、注入资产也要经过重重关卡，一不小心就可能撞上监管红线，这直接导致了“借壳”上市成功概率渺茫。

再从估值上看，目前的壳股市值大概在30亿元至50亿元左右，没有业绩支撑，未来依靠自身转型难度也大，没有了重组预期，如何撑得住估值？目前，不少次新股市值也就在50亿元左右，无论如何这些上市公司或有正经业务，或成长性高，没有历史包袱。相比之下，壳股的吸引力大打折扣也在情理之中。

在大环境不变的情况下，大部分壳股向自身价值理性回归将是一个大概率事件，投资者与其千里挑一豪赌壳股“乌鸡变凤凰”，不如找个估值低、业绩好、分红高的白马股来骑，虽不一定能跑赢M2，但跑赢CPI和银行利率，还是比较轻松的。

责任编辑 李 会

美 编 夏 一 高 妍

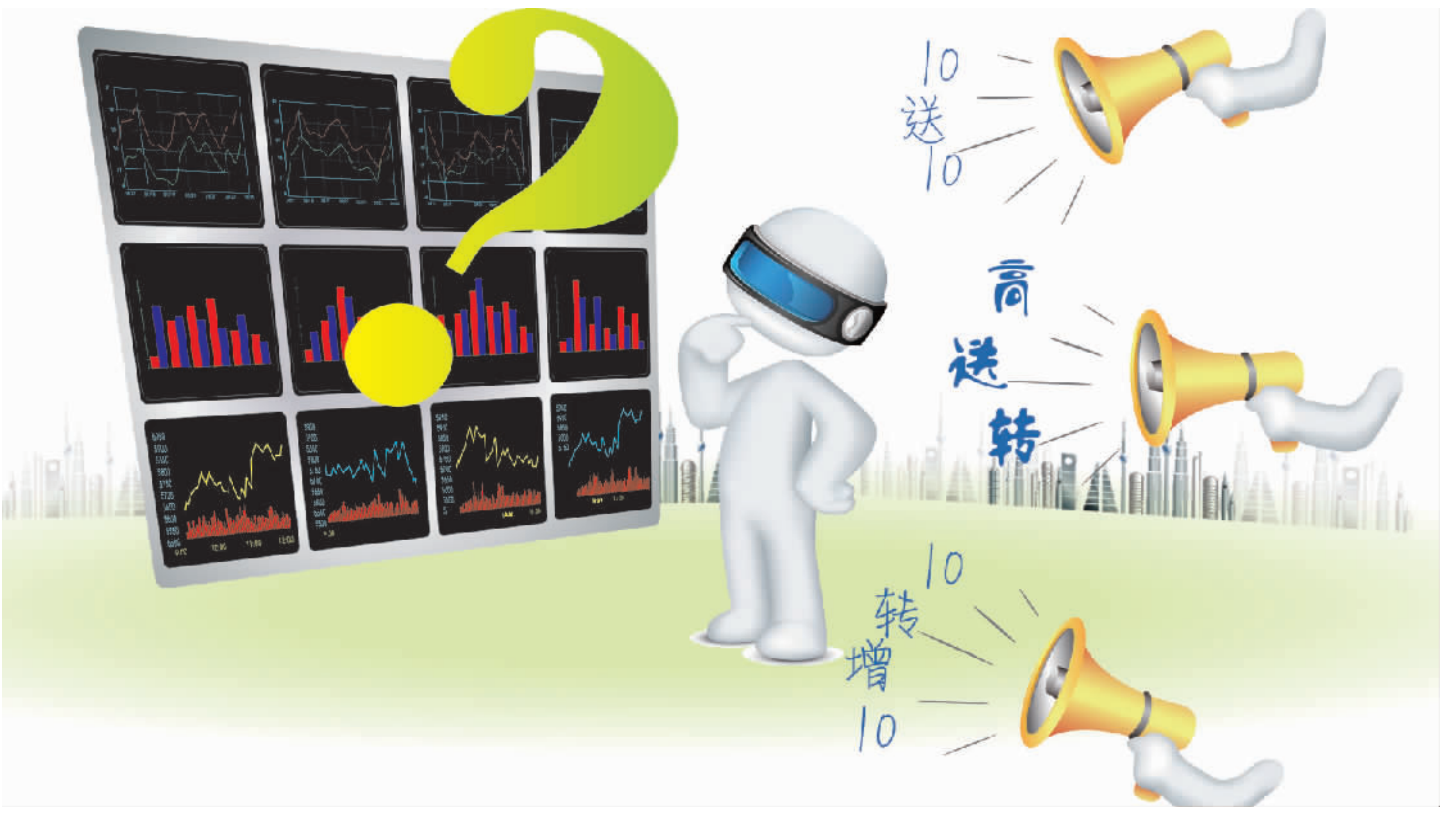
“高送转”冷场

经济日报·中国经济网记者 何 川

财富视线

▲ 上市公司实施高送转后，只会扩大股本总数，但其股东权益并没有因此而增加或改变。在净利润不变的情况下，资本公积金转增股本与送红股将摊薄每股收益，投资者持股比例不变，持有股票的总价值也未发生变化。

▲ 上市公司主要股东借高送转掩护，减持套现和抬高股价的现象并不少见。投资者对此应提高警惕，树立长期投资、理性投资理念，重点关注公司的盈利能力和成长性



近期，中国证监会主席刘士余在上市公司协会第二届会员代表大会上表示，“10送30”的高送转方案在全世界罕见，必须列入重点监管范围。此后，一些上市公司火线调整和修改高送转方案，A股市场的高送转、次新股等两大热点概念也同步杀跌。

从大受追捧到不受待见，高送转概念的经历可谓“冰火两重天”。这种转变产生的原因有哪些？未来投资者该如何适应新的投资逻辑？

“高送转”题材盛行

随着A股市场年报披露大戏逐步进入尾声，上市公司的高送转预案也纷纷出炉。所谓的“高送转”股票，是指分配股票的红利或者以资本公积金转增股本比例很大的一类股票，一般以每10股送10股或者每10股转10股及以上为标准。

“具体来看，送股是指上市公司对原有股东采取无偿派发股票的行为，它将上市公司的留存收益（包括盈余公积和未分配利润）转入股本账户，其实质上是留存利润的凝固化和资本化。资本公积金转增股本是指在股东权益内部，把公积金转到股本账户，并按照投资者所持有公司的股份份额比例大小分到各个投资者账户中，以此增加每个投资者的投入股本。”财富证券分析师赵欢说。

数据显示，截至4月17日，沪深两市共有282家上市公司发布了送转股的预案。其中，每10股送10股或转10股的高达143家，占比近一半。南威软件、赢时胜、易事特、合力泰等4家公司还10转30，成为A股市场送转股“最阔气”的上市公司。

值得一提的是，从近些年A股市场送转股的情况来看，在送转企业数量增加的同时，平均送转比例也在不断提高，尤其近两年上市公司在送转力度上已经大幅超越此前纪录，“10送20”、“10送30”似乎成了家常便饭，并引发市场的追捧和炒作。

中原证券分析师张青表示，上市公司热衷推出“高送转”方案，一方面是表明公司对业绩的持续增长充满信心，借此向投资者传达公司正面的市场形象；另一方面，一些股价过高、股票流动性差的公司也可以借此降低股价，增强公司股票流动性。同时，市场投资者对这类题材的炒作追捧也起到了推波助澜的作用。

此外，分析人士认为，去年再融资新规的出台，也是促使不少上市公司尤其是次新股大力推出高送转的重要原因。据悉，由于再融资规模不得超出总股本20%的限制，部分公司为了达到最初的再融资规模，先通过送转股的方式做大股本，为再融资做铺垫。

“通常而言，次新股的股本较低，发行价格也受限于行业整体市盈率，在大多数情况下，IPO仅仅是其完成上市融资的第一步。次新股后续推出高送转，将资本公积金转增股本，有助于扩大股本规模，顺利实现再融资。”赵欢说。

监管加码升级

尽管不少上市公司热衷推出高送转，并受到很多投资者的追捧，但实际上不是每家公司都具备高送转的条件。以往只有经营业绩增长稳定、利润丰厚的上市公司才会给股东送红股。但是，近年来大批业绩下滑、亏损的公司也开始热衷推高送转方案，而且“出手大方”，10转10及以上的屡见不鲜。

赵欢表示，上市公司如果计划大规模扩张股本，除具备未分配利润或资本公积金充足的条件外，还需要具备一定的高成长性，否则将面临下一年度因净利润增长与股本扩大不同步而降低每股收益的风险。

此外，从本质上看，高送转只是股东权益的内部调整，对净资产收益率和公司的盈利能力并没有实质性影响。在“高送转”方案的实施日，股价都要除权处理，无非是把股价作了技术性调低而已。

“‘高送转’后，只会扩大公司股本总数，但公司的股东权益并没有因此而增加或改变，在净利润不变的情况下，资本公积金转增股本与送红股将摊薄每股收益，投资者持股比例不变，持有股票的总价值也未发生变化。对此，跟风炒作‘高送转’的投资者需有正确、清醒的认识。”对外经贸大学公共政策研究所首席研究员苏培科说。

尤其值得关注的是，很多上市公司的大小非（即限售股）和主要股东是在借高送转概念掩护减持套现和抬高股价，诱导散户接盘。以天龙集团为例，在去年11月份披露“10转15派0.5元”高送转预案后，公司股价接连涨停。但此后股价大幅回落，目前已近“腰斩”。据悉，方案披露后至同年12月5日，公司实际控制人及其一致行动人共计减持2760万股，占公司总股本比例达到9.5%。

这种高送转“搭配”大股东减持的乱象，并非个例。统计显示，推出高送转预案的公司中就有70多家披露了股东减持计划，或有重要股东事后减持操作。今年以来，沪深证券交易所已发布“高送转”信息披露指引，实施“刨根问底”问询，开展对“高送转”内幕交易核查联动，集中查办了一批借“高送转”之名从事内幕交易或信息披露违规案件。

近期，证监会新闻发言人邓舸也明确表示，证监会将继续坚持“依法、全面、从严”监管原则，严格上市公司“高送转”监管。上市公司实施送转股的，送转比例应与公司业绩增长相匹配、“高送转”相关信息披露要充分、大股东及董监高要严格披露减持计划。对利用“高送转”从事内幕交易、违规减持等违法违规活动的，将强化信息披露监管和二级市场交易核查联动机制，发现违法违规的，依法严肃查处，绝不姑息。

价值投资将成趋势

在市场监管升级之后，一些上市公司主动调整、修改分配方案。比如，凯龙股份由原来的10转30派5，变更为10转15派8；计划10转30的赢时胜增加了每10股派现2元的内容，并承诺公司控股股东、实际控制人唐球及4名董事半年内不减持。

与此同时，多年来被部分上市公司和投机者信奉的次新股炒作逻辑也开始有些“失灵”。比如，最近3年归属母公司股东净利润连续下滑的南威软件，推出了“10转增30派1.6元”的分配方案，被质疑股本扩张速度与实际业绩不匹配。4月7日除权日公司股价虽然涨停，但之后便接连大幅下挫，其中4月10日更是以跌停报收。

在这一背景下，中小投资者应该如何应对？赵欢表示，首先要重点关注上市公司“高送转”的真实目的，要综合考虑公司经营业绩、成长性、股本规模、股价、每股收益等指标后分析“高送转”的合理性，警惕上市公司出于配合大股东和高管抛售股票、配合激励对象达到行权条件，以及为了在再融资过程中吸引投资者认购公司股票等目的而推出“高送转”方案。其次，投资者还要牢固树立长期投资、理性投资理念，重点关注公司的盈利能力和成长性，充分发掘上市公司发放现金股利的投资机会。

实际上，监管层对上市公司的分红方式“有褒有贬”。在对不合理高送转实行严格监管的同时，证监会相关负责人公开表扬采用现金分红方式的上市公司，痛斥不按规定分红的“铁公鸡”。

有业内人士表示，目前监管层正在考虑出台相关规定应对“铁公鸡”，大力支持上市公司现金分红。上市公司分红能够更好地引导上市公司对广大投资者回馈、回报，这样有利于吸引更多的长期投资者参与A股市场，进而促进市场的进一步活跃和繁荣，从长期来看这也有助于中小投资者实现收益。

点评

□ 何 川

切莫盲目跟风炒作

近年来，上市公司借助高送转题材搞“忽悠式”分红，既严重侵害了投资者利益，又吹大了股市泡沫，影响了资本市场长期稳定发展。对此类乱象，市场各方需加强合力予以打击，对投资者来说，则需要摒弃投机心理，切莫盲目跟风炒作。

从信息披露规范性、事后监督以及内幕交易核查等多方面入手，加大对高送转的监管力度势在必行。要严防通过高送转操纵股价和内幕交易等违法行为，并及时提醒中小投资者关注高送转背后的动机。此外，还应加强上市公司的现金分红引导，对非公开发行股票设置现金分红条件约束等。

对上市公司来说，应从自身实际出发，在业绩具有良好保障、确有股本扩张需求、能改善股票交易流动性时，方可实施“高送转”并以此回报投资者。尤其在披露高送转方案时，上市公司应同时披露大股东、高管等是否有减持股票的意向，并详细说明具体原因，严厉禁止其通过高送转操纵股价。

对广大中小投资者而言，也应该尽快成熟起来。一方面告别“捡便宜”和低价股偏好，否则上市公司还会迎合投资者的偏好，炒作除权、填权的游戏；另一方面，投资者也应该牢固树立理性投资、价值投资的理念，不盲目跟风炒作市场热点概念，捂好手中钱袋子。毕竟，成熟理性的参与者是一个规范、健康市场的基石。

保险天地

网约车，如何让保险保护你？

本报记者 姚 进

“滴滴一下，马上出发。”如今，轻轻一点手机，我们就可以轻松享受出租车、专车、拼车、代驾、顺风车等各项服务。当网约车刚出现的时候，大量私家车进入网约车市场，造就了这些年网约车市场的火爆景象。然而，私家车用来开网约车，如果出了事故，保险公司该不该赔偿车主的损失呢？

近日，北京、上海等地网约车保险理赔纠纷案接连上演。比如，有一位私家车购买车险之后，从事网约车经营时，发生事故导致车辆受损，花了1000元维修费，但保险公司并没有向私家车主赔偿该损失。

这一典型案例的关键在于车主在给私家车购买车险时，车辆的使用性质属于非营运，而发生事故时，车辆却在从事网约车经营活动（营运活动）。也就是说，车辆的使用性质发生了变化。正是因为如此，保险公司就不会赔付车主的损失。

“根据我国保险法的相关规定，因被保险机动车改变使用性质，被保险人、受让人未及时通知保险人，且改变使用性质等导致被保险机动车危险程度显著增加而发生的保险事故，保险人不承担赔偿保险金的责任。”据业内人士介绍，之前，许多私家车提供“专车”“拼车”等营运服务，不告知保险公司车辆使用性质的改变，一旦营运过程中车辆损毁，乘客伤亡，保险公司可依法拒赔。

业内专家介绍，为了防止发生事故后却拿不到赔偿的情形出现，私家车主应当按照《网约车管理办法》的规定，将自己爱车的使用性质由“非营运”变更为“营运”，即变更为“预约出租客运”，并需要取得“网络预约出租汽车运输证”。在获得运输证之后，车主们应按照营运车辆的标准来购买车险。

网约车新政出台后，私家车在取得许可后可兼营网约车，那么在现行险种内车主该买何种车险？业内人士表示，可参考的险种有三类：营运性质的交强险、营运性质的第三者责任险、道路客运承运人责任险等。不过，保险公司目前对网约车个人尚无营运性质的保险产品，一些大型企业是通过其平台集体为旗下网约车投保。

网约车司机可通过所属平台投保营运性质的车险，在发生事故时，如无其他拒赔事项，由保险公司承担赔偿责任，从而用保险保护了自己。那么，网约车的乘客又该如何通过购买保险来保护自己呢？

对此，专家建议，首先，乘客需要在约车前向约车平台提前咨询是否投保了营运性质的车险。其次，乘客可以为自己选择一款合适的意外险产品，以防万一。最后，如果确实遇到只购买非营运性质车险的预约车，一般情况下，发生交通事故后，也可追究驾驶人及约车平台的责任。

“希望广大保险消费者在利用手机应用软件方便自己生活的同时，增强风险意识，切实保护自身利益。”中国保监会保险消费者权益保护局提示消费者，经核实，有手机应用软件公司已与保险公司合作为预约出租车提供“承运人责任险”、为代驾服务提供“代驾人责任险”来保障乘客利益，但同时也发现部分应用软件公司存在虚假、夸大宣传，广大消费者需要仔细阅读保险条款，对保障范围做到心中有数，以免上当受骗。