

今年以来,并购案例和交易额同比大幅增长——

上市公司缘何接连并购新三板企业

经济日报·中国经济网记者 何川

热点聚焦

今年以来,A股上市公司出现一波并购新三板企业的热潮。从并购目的来看,主要涉及产业协同整合、业务多元化经营等因素。尽管并购意愿明显升温,但在实际操作过程中,由于涉及两个不同层级市场的制度衔接和市场估值问题,并购也并非易事。新三板还应加强不同层级市场间的沟通协调,建立健全“转板”机制,满足中小微企业不同发展阶段的差异化需求

今年以来,A股上市公司出现一波并购新三板企业的热潮,在案例数量和交易金额方面同比均有大幅增长。相关企业人士表示,上市公司并购新三板企业能产生互补协同效应,有利于新三板企业“曲线”进入A股市场。未来,新三板一方面应加强不同层级市场间的沟通协调,满足企业不同发展阶段的需求;另一方面还应不断完善交易制度,以留住更多的优质企业。

并购活跃度增强

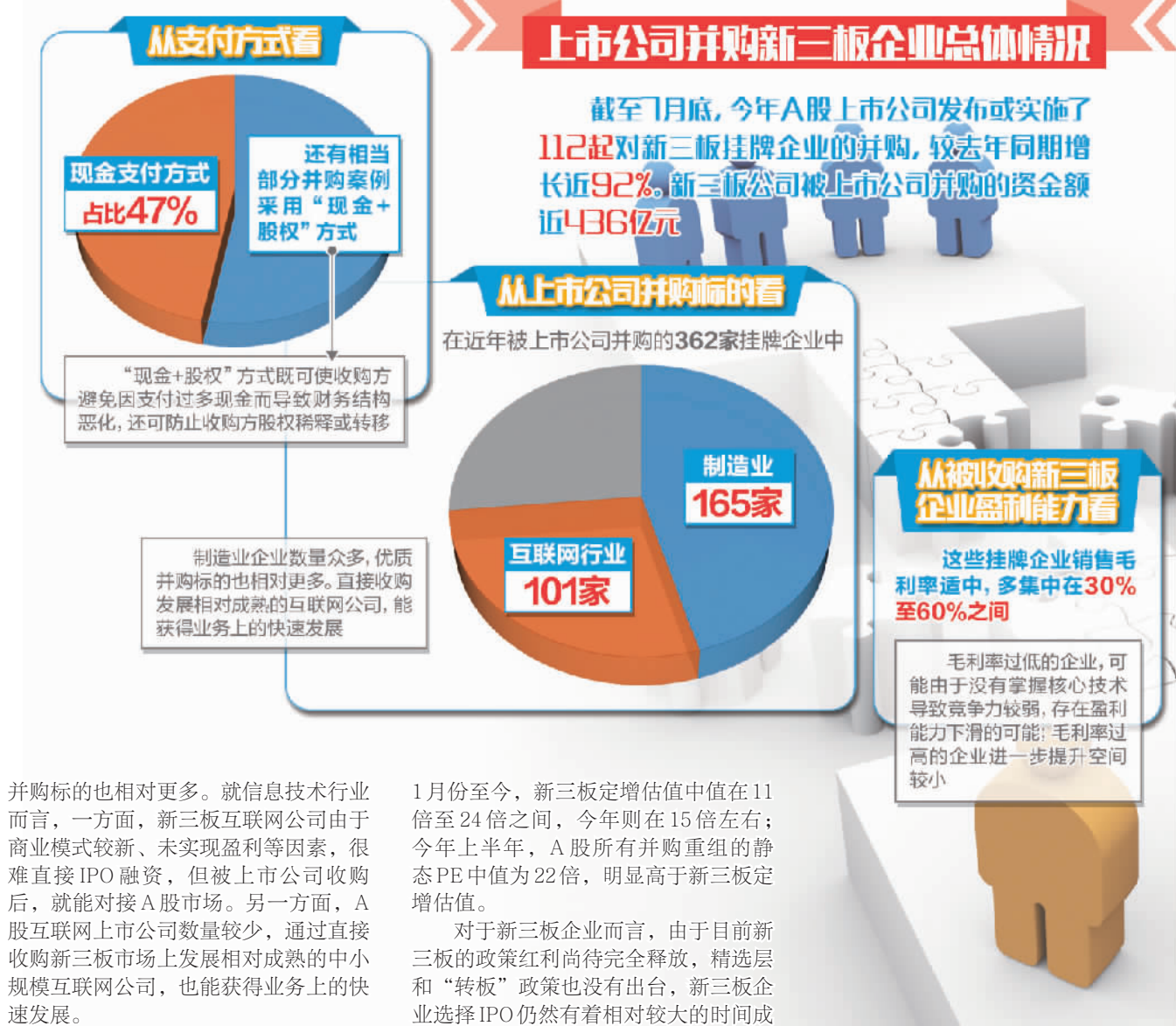
8月1日,深市创业板公司科斯伍德发布公告,拟通过现金支付方式,以7.49亿元收购新三板企业龙门教育的49.22%股权。交易完成后,科斯伍德将成为龙门教育第一大股东并取得龙门教育实际控制权。

这只是上市公司并购新三板企业众多案例中的一个。数据显示,截至7月底,今年A股上市公司发布或实施了112起对新三板挂牌企业的并购,较去年同期增长近92%。新三板公司被上市公司并购的资金额近436亿元。今年上半年,A股市场上市公司并购总成交额为1227.91亿元。

从支付方式来看,现金是上市公司并购新三板企业最主要的支付方式。据统计,现金支付方式占比47%,还有相当部分并购案例采用的是“现金+股权”方式。武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示,对于上市公司而言,采用“现金+股权”方式既可以使收购方避免因支付过多现金而导致财务结构恶化,还可以防止收购方的股权发生稀释或转移。

从行业来看,上市公司在并购标的的选择上,比较偏好制造业和信息技术行业的挂牌公司。据统计,近些年,在被上市公司并购的362家挂牌企业中,制造业的有165家,互联网行业的有101家。

在业内人士看来,新三板市场制造业企业数量众多,占比较大,因而优质



并购标的也相对更多。就信息技术行业而言,一方面,新三板互联网公司由于商业模式较新、未实现盈利等因素,很难直接IPO融资,但被上市公司收购后,就能对接A股市场。另一方面,A股互联网上市公司数量较多,通过直接收购新三板市场上发展相对成熟的中小规模互联网公司,也能获得业务上的快速发展。

此外,从被收购的新三板企业盈利能力来看,这些挂牌企业销售毛利率适中,多集中在30%至60%之间。新三板在线研究中心认为,毛利率过低的企业,可能由于没有掌握核心技术导致竞争力较弱,存在盈利能力下滑的可能;毛利率过高的企业进一步提升的空间较小,再加上经营良好使得企业估值较高,从而导致收购的性价比相对较低。总体来看,毛利率适中的企业当前估值比较合理,未来提升空间较大,性价比最合适。

动机多种多样

从上市公司收购新三板挂牌企业的目的来看,主要涉及产业协同整合、业务多元化经营等因素。与未挂牌企业相比,新三板挂牌企业在企业治理结构、信息透明度等方面具有明显优势,因而成为优质并购标的。

以上市公司云内动力收购新三板企业铭特科技为例,后者为石油石化行业的加油加气机和电力行业的电动汽车充电桩等室外设备提供工业级智能卡支付设备。作为建筑机械和重型卡车制造企业,云内动力通过收购铭特科技,正式进军汽车电子领域,能进一步拓展公司业务范围。

值得一提的是,今年以来,新三板市场指数屡创年内新低,整体市场估值逐步回落,这也有利于吸引上市公司在新三板出现价值洼地时积极进场布局。申万宏源近期发布的研报表示,当前新三板市场定增估值已低于A股并购估值。数据显示,从2015年

1月份至今,新三板定增估值中值在11倍至24倍之间,今年则在15倍左右;今年上半年,A股所有并购重组的静态PE中值为22倍,明显高于新三板定增估值。

对于新三板企业而言,由于目前新三板的政策红利尚待完全释放,精选层和“转板”政策也没有出台,新三板企业选择IPO仍然有着相对较大的时间成本。广证恒生总经理袁季表示,在这种情形下,对部分希望实现快速发展而无法接受较为高昂IPO时间成本的企业而言,被上市公司并购作为一种时间成本相对较低的资本操作,是一条有效的发展路径。

据悉,尽管今年新三板企业接受上市辅导的热情高涨,但IPO过会并非易事。今年6月份,IPO否决率达23.81%,创下历史新高。即便符合财务标准,不少挂牌企业也难过IPO审核关口。对于这些企业而言,与其在漫长IPO排队后被否决,不如早被上市公司并购。

上市公司与新三板公司的“联姻”,如果达成了互补协同效应,在市场上形成明显竞争优势,其股价在二级市场上也通常会有所表现。以隆基股份为例,在3月中旬发布2016年度业绩报告至今,其股价在弱市行情中震荡上行,涨幅约50%,这得益于其与新三板挂牌企业中晶股份的“联姻”,显著增厚了公司经营业绩。

制度建设待完善

尽管上市公司并购新三板企业意愿明显升温,成功案例数量也大幅增长,但在实际操作过程中,由于涉及两个不同层级市场的制度衔接和市场估值问题,并购也并非易事。

董登新表示,以信息披露要求为例,如果上市公司并购的是非公众公司,则只需要上市公司履行信息披露义务就行。但上市公司并购新三板挂牌企业,双方都有信息披露义务,而

且两边面临的监管要求并不一致,需要调整。整体来看,并购交易相对复杂,当前证监会对上市公司重组的监管也在加强,因此也会出现并购暂停和终止的情况。

此外,估值认知差异也是并购过程中的重要障碍。从新三板市场来看,由于基础制度建设还不够完善,特别是投资者门槛较高、竞价交易未推出、公募基金未入驻等,导致市场交投活跃度不足、流动性缺失,整体估值偏低。

在业内人士看来,并购的关键在于确定一个合理的价格。对于挂牌企业而言,需要根据公司股份在二级市场的公开交易价格来确定并购价格。如果二级市场交易不够活跃,不能真实、准确、公允反映企业价值的话,那么并购交易双方就容易出现估值差异。

董登新表示,对于那些想去IPO排队上市或被上市公司并购的挂牌企业,新三板应加强不同层级市场间的沟通协调,建立健全“转板”机制,满足中小微企业不同发展阶段的差异化需求。更重要的是,新三板还应提供比交易所市场更富创新性、更具针对性的制度服务,来留住优质企业。

东北证券新三板研究中心总监付立春表示,新三板市场交易制度的创新与流动性改善相辅相成。目前市场流动性不足,做市商制度需要进一步改进。同时,对于二级市场投资者准入门槛在合适情况下予以适当调整。此外,新三板应以基金产品到期为契机推出大宗转让平台,同时引入更多的股权投资机构,包括社保、保险资金等等。

风向标

日前,天弘基金管理有 限公司发布消息称,自8月14日零点起,将旗下货币基金天弘余额宝的个人交易账户持有额度上限调整为10万元,已有存量不受影响,上述调整不影响余额宝转出等其他服务功能。这是近3个月来余额宝第二次“限购”。今年5月份,天弘余额宝货币市场基金个人交易账户持有额度上限由100万元调整为25万元。

天弘基金有关部门负责人表示,调整后,若用户在余额宝里的资金低于10万元,仍可继续转入资金;若在余额宝里的资金已达到或超出10万元时,将无法转入更多资金。若用户在8月14日零时前余额宝里的资金超过10万元,可继续享受收益,不需要将超出部分转出。

目前看,余额宝“限购”主要有三方面原因。从公司层面看,天弘基金有关部门负责人表示,两次下调余额宝个人持有额度均是公司主动选择。余额宝自4年前上线以来,运营一直比较平稳,截至2016年底已积累了超过3.2亿用户。此次额度下调是为了坚持普惠的产品定位,服务更多大众投资者。

“余额宝用户持有的资金以小额居多,户均金额只有数千元,10万元的持有额度可以满足绝大多数余额宝用户的现金管理需要。这次限额调整后更凸显出余额宝作为小额、分散的现金管理工具的定位。”天弘基金有关部门负责人表示,后续没有继续下调个人持有额度的计划。

从金融业防控风险角度看,避免余额宝一家独大也有减少基金管理资产集中度的考虑。自今年5月份开始,余额宝连续3个月投资收益在4%以上,对闲散资金的吸引力增大。截至2017年6月底,余额宝规模增长至1.43万亿元,比今年一季度增加近3000亿元。

金牛理财网分析师官曼琳认为,作为单只货币基金而言,余额宝的风险控制、资产管理本是企业自主行为,外界无权干涉。但作为全球最大规模货币基金来说,余额宝存在的意义已超过产品界限,涉及银行、债券、基金等多个领域,在规模快速增加过程中有必要采取措施,减少可能引发的管理风险、流动性风险或其他连锁反应,防范金融行业系统性风险。

济安信基金评价中心主任王群航表示,随着蚂蚁金服持续将平台和技术对金融机构开放,以前独占渠道优势的余额宝也被多只同类产品分流,目前已有博时基金、建信基金、农银基金、招商基金、中银基金等多家基金公司的货币基金产品上线蚂蚁财富平台,意在分散可能的流动性风险。

濮阳国税局推进六项减税政策落地

本报讯 国务院六项减税政策出台后,河南省濮阳市国税局迅速建立落实机制,精准测算政策影响,多种方式开展宣传培训,确保抓好“一揽子”减税政策落实。

根据减税政策的享受范围和标准,濮阳市国税局组织人员按政策、分行业、分区域系统筛选评估,形成650户重点企业清单,通过上门调研和典型调查,了解政策落实中的困难,确保措施更加有针对性。利用数据优势,分项分析减税效应,提前做好政策研判和风险应对预案。目前初步测算全市预计减税969万元。

在对外宣传方面,濮阳市国税局做到“五个依托”。一是依托微博平台开辟税收与法栏目,及时推送最新政策。二是依托网络直播平台,采用映客直播形式开展网络互动宣传,现场答疑解惑。三是依托办税厅将6项政策编印成册,办税人员现场发放资料,答疑解惑。四是依托“纳税人之家”,联合市工商联举办中小企业政策辅导会3期,培训中小企业200余户次。五是依托媒体平台,借助报纸、电视台等各类媒体,发表政策解读等稿件80余篇,切实扩大了社会影响。(刘朝伟 刘志方)

财政与银行共同出资组成转贷资金,专项用于企业短期过桥——

宁夏“过桥贷”助中小微企业过难关

一线传真

本报讯 记者拓兆兵报道:在当前中小微企业贷款难的情况下,为帮助它们及时获得金融机构转贷支持,有效预防资金链断裂风险,宁夏今年设立了中小微企业转贷资金,并出台《宁夏中小微企业转贷资金管理暂行办法》,专门用于帮助中小微企业渡过资金难关。

“在西部地区,企业融资主渠道仍是银行。随着银行贷款不良率上升,银行对工业企业的新增贷款规模逐渐萎缩,甚至出现抽贷、断贷等现象,融资难、融资贵已成为制约中小微企业发展的突出问题。”宁夏非公有经济服务局新闻发言人尹君介绍,流动资金贷款是当下中小微企业的主要融资工具,贷款到期后

必须先还贷款,这就意味着企业往往要提前两三个月就开始收缩产能,准备现金。在当前实体经济运行较为困难的背景下,企业往往因生产经营及资金周转等原因,一时缺乏足额还贷资金,迫不得已向民间借贷拆借。这类拆借往往收取高额利息,大大增加了企业的财务成本,导致企业不堪重负。

为缓解企业续贷困难,降低企业运营成本和风险,自治区财政拿出1亿元设立政策性转贷资金,引导银行按不低于1:2比例配资资金额度共同组成转贷资金,专项用于支持宁夏中小微企业短期过桥,应对“借新还旧”期间的资金周转。

作为政府专项资金,“过桥贷”由第三方托管机构负责运营,主要有4个特点。一是成本较低。企业使用转贷资金最长时间不能超过15天,使用1天至5天按每天0.2%收

取资金费用,超过5天但不超过15天的按每天0.4%收取资金使用费,远低于1%至3%的市场费率。二是支持力度大。单个企业支持上限为2000万元。为确保资金能满足企业需求,部分转贷资金合作银行还将授信2亿元作为补充备用。三是高效便捷。企业可登录宁夏中小微企业公共服务平台申请续贷和转贷,节省了中间环节。四是注重信用价值。申请企业须经营状况良好,具备本期贷款条件和后续还贷能力,有不良记录的企业无法获得支持。

据介绍,宁夏非公有经济服务局已与建设银行、中国银行等5家银行签订了转贷业务合作协议,并于7月中旬正式运营。下一步,根据转贷资金运行情况,自治区财政将适时追加补充资金并与更多银行合作,力争此项业务覆盖宁夏所有银行,让更多中小微企业受益。

遗失声明

以下单位《金融许可证》不慎遗失,声明作废,其要素为:

机构名称:中国银行股份有限公司平顶山矿东支行
许可范围:许可该机构经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务,经营范围以批准文件所列的为准。
批准成立日期:1990年09月12日
住所:河南省平顶山市矿工路东段
机构编码:B0003S341040021
发证机关:中国银行业监督管理委员会平顶山监管分局
金融许可证流水号:00494503
发证日期:2012年12月05日

中国银行股份有限公司平顶山矿东支行
2017年8月10日