

8 股市基金 Stock-funds

上市公司私有化热潮再起 年内逾 30 只中概股欲回归 A 股

■ 孙宁 报道

中概股在海外遇冷，越来越多在美上市的中企寻求私有化和退市，相当一部分意图转回 A 股市场。在经历了 6-7 月份的中概股回归火爆阶段后，在近期发生的并购事件中，如家成功回归 A 股，世纪佳缘与百合网的合并也即将尘埃落定。私有化要约是中概股回归国内资本市场的必经之路，从回归案例来看，中概股私有化进程正在提速，其回归路径也呈现出多元化趋势。

年内逾 30 只中概股欲回归 A 股

由于美股市场对中概股估值偏低导致同类型上市公司在中美两地市值悬殊，以及美国对上市公司近乎严苛的法律监督以保护投资者利益，尤其自 2013 年在美中概股遭遇几波做空潮以来，早年间从中国市场走出去的中概股，很是艳羡在 A 股市场高高飘扬的股价和上市公司独大的股市环境，从 2014 年开始这些中概股掀起了回归 A 股的热潮。

据统计，截至 2015 年 11 月底，已有 34 家在美上市的中概股企业宣布私有化进程或者已经开始拆除可变利益实体(VIE)。例如今年 3 月，成功拆除 VIE 结构的暴风科技回归 A 股，便演绎了一场 30 多个涨停的吸金神话。被七喜控股借壳两个多月里，分众传媒股价从停牌前的 13.68 元暴涨至 62.34 元，飙升 356%。这些回归的中概股喝到了鲜美头羹汤，一尝 A 股市场股价普遍高估的资本红利。

现在 A 股市场科技类股票的平均市盈率约为 241 倍，而目前在美股市的中概股公



司平均市盈率只有 17 倍。这两者间巨大的财富差距，可以构筑中概股回归后财富暴涨的无限想象空间。比如，市值 80 亿美元的奇虎 360，回归 A 股后市值即可能突破千亿元。

中概股回归 A 股速度也是超预期，其中一个案例是百姓网。10 月 30 日，百姓网在全国中小企业股转系统审查信息披露了公开转让书。此次资本运作中，只用了 25 天拆完 VIE，公司迅速完成股改，不到 5 个月便向股转系统提交公开转让说明书，堪称神速。随着越来越多的案例涌现，国内投行对拆 VIE 的工作已经驾轻就熟。

中概股回归新方式 搜房网曲线回归

中概公司回归的路径大致有三条：借壳登陆 A 股、IPO、登陆新三板。目前来看大型

企业通过借壳或注入资产仍是首选，有不少企业由于财务、规模和时间上的要求选择登陆新三板，也有不少企业考虑选择尚未推出的战略新兴板。

其中，搜房网通过局部业务回归 A 股。近日 A 股公司万里股份公告表示，公司拟通过重组收购美国纽交所上市公司搜房控股旗下开展广告营销业务、研究业务及金融业务的子公司和相关资产，初步作价不超过 170 亿元，本次重组构成借壳上市，重组完成后，搜房控股将控制万里股份。搜房控股旗下搜房网为房地产家居互联网平台，因此搜房回归 A 股的路径是局部回归而不是整体回归。

另外，奇虎 360 私有化项目的立项方案日前曝光，预计交易规模在 115 亿美元左右。据立项方案显示，115 亿美元左右的交易资金，将通过银行贷款、权益资本以及转续股权的形式获得。整个私有化进程中，奇虎 360 董

事长周鸿祎套现 1 亿-2 亿美元，用于支付私有化重组过程中的税收费用；奇虎 360 总裁齐向东套现 3 亿-4 亿美元。

完成私有化后，360 将新增发约 15% 的期权激励核心管理团队，80% 给周鸿祎，20% 给其他核心管理团队。按照 360 私有化进程需要 12-18 个月的时间，该私有化有望在 2016 年中至年末完成。

多家上市公司参与中概股私有化

中概股回归潮如火如荼，不少机构也积极参与其中。以 360 为例，湖南电广传媒近日发布公告称，宣布以认购华融 360 专项投资基金的方式间接投资 360 股权，投资金额不超过 3 亿元人民币。据了解，华融 360 专项投资基金是华融证券股份有限公司为参与 360 私有化回归 A 股上市项目而专门设立的一只投资基金，华融瑞泽投资管理有限公司为该基金管理人。

另外，根据 360 私有化方案统一安排，湖南电广传媒按出资比例另行提供不超过 6100 万元的过桥资金。

另一个案例是阿里影业参与博纳影业的私有化。12 月 15 日，阿里巴巴影业集团刊发公告宣布，阿里影业将通过旗下全资子公司加入买方财团，参与博纳影业的私有化交易。博纳影业私有化交易完成后，阿里影业将投资约 8600 万美元，间接持有博纳影业约 10% 股份。

公告内容显示，阿里影业在 12 月 15 日与博纳影业董事长于冬、复星国际及红杉资本签订协议，加入博纳影业的私有化买方财团。根据协议，买方财团对博纳影业的私有化将以法定合并形式完成。

上市公司争相入股农商行 门槛低多重红利诱人

■ 张玉洁 报道

资本追逐的热点总是不断在变，近期上市公司又争相选择成为农村金融机构股东。据记者不完全统计，自 11 月下旬至今已经有数家上市公司参股农信社或农商行，而近两年以来已经有十几家上市公司公告入股农信社或农商行。分析人士称，相较于民营银行的概念大于实质，上市公司参与农信社改制，不仅门槛大幅降低，同时还能分享到多重红利。

打法各有不同

12 月 15 日晚，象屿股份公告，公司拟出资 2.77 亿元，按照 1.4 元/股的发行价格，认购哈尔滨农商行 1.98 亿股股份，约占其增资扩股后股份的 9.9%。

根据公告，哈尔滨农商行是由哈尔滨农信社改制而来，目前正处于增资扩股阶段，其拟新募集 10 亿股普通股，发行价格为 1.4 元/股，其中，1 元为面值，0.4 元用于处置不良资产。截至 9 月 30 日，哈农商行资产总额、负债、净资产分别为 316.74 亿元、300.20 亿元和 16.54 亿元，营收和净利润分别为 12.89 亿元和 1.49 亿元。

象屿股份表示，此次入股是公司围绕农产品供应链金融服务体系建设开展的一项战略性投资。入股后，可充分利用哈农商行的农村金融资源，与公司已设立的黑龙江象屿小额贷款有限公司和农业产业投资基金等金融服务平台形成协同和互补，有利于促进公司农产品供应链金融服务体系建设，同时能够在获得一定投资收益和积累在金融领域的投资和管理经验，提高公司防范和处理金融风险的能力。

与象屿股份相比，稍早前入股河源农商

行的海印股份则在金融领域布局已久，旗下金控平台初现雏形。公司公告称，公司拟以 2.5 元/股的价格认购广东河源农商行增资发行的法人股约 4,000 万股，交易完成后，公司将持有河源农商行 9.99% 的股份，成为其单一最大股东。这是公司继成立海印金服、收购海印小贷、发起设立民营银行“花城银行”、参与设立中邮消费金融公司、投资上海沁朴投资基金、控股广东商联支付等之后，公司在金融领域的又一动作。

维维股份近期也公告，公司拟以 1 亿元现金参加铜山县农村信用合作联社增资扩股。其中，5000 万元按 1:1 作为铜山联社的实收资本，5000 万元用于购买铜山联社的不良贷款。维维股份表示，本次投资预计对公司未来财务状况将有所改善，将进一步增强公司盈利能力，加强银企战略合作关系。

近期出手最为“阔绰”的当属中国人寿，其将有条件同意认购邮储银行 334,190 万股股份，总对价为人民币约 130 亿元。在邮储银行引资完成后，中国人寿将持有邮储银行不超过 5% 的经扩大后已发行股本。尽管邮储银行并非农商行，但邮储银行 4 万多个网点中有 70% 以上分布在县及县以下地区，也是农村金融的重要组成部分。

鼓励社会资本参与

农村信用社银行化改革是我国金融体制改革中的一件大事。自 2000 年 7 月江苏省开始农信社改革试点以来，至 2015 年 6 月底，全国组建农村商业银行 728 家。

目前这一工作还在各省快速推进中。今年 8 月，山东省农村信用社联合社发布了 33 家农村信用社组建农村商业银行的增资控股公告，33 家农信社计划增资扩股约 130 亿

元，整个工作计划于 2016 年上半年完成。河南省今年 8 月则印发了《河南省农信社改制组建农商行工作专项方案（2015-2017 年）》，将力争用两年时间基本完成县级农信社改制组建农商行工作，通过 3 年努力，推动全省农信社向现代商业银行进军，着力打造一批标杆银行。

已经改制的农商行盈利能力基本都有了明显的提升，但与股份制银行和城商行相比，整体盈利能力仍然较弱，且不良率较高，面临较大的补充资本压力。由于其长期被挡在资本市场门外，通过股东出资改善资本结构成为首选。

目前入股农信社和农商行的上市公司大多是民营上市公司。除了民营上市公司管理机制较为灵活善于捕捉市场先机之外，监管层积极鼓励也是重要原因之一。从银监会到各地地方政府出台的相关文件均显示，“积极鼓励、引导和支持社会资本入股农信社”成为改制方向之一。当然，也并非毫无限制，如河南省的《方案》明确指出，私募基金、产业基金、投资公司、政府融资平台、担保公司、典当行、小额贷款公司等机构严禁入股。近两年来，除了前述提到了的上市公司，还有保龄宝、人福医药、闽东电力、吉视传媒、通化金马、北新路桥和好想你等数家 A 股公司入股农商行。

多重红利诱人

从上市公司的角度来看，参与农信社改制和农商行增资扩股可以享受多重红利。

入股农商行有利于加强银企关系。禹城农商行第一大股东保龄宝董秘此前在接受媒体采访时曾表示，入股农商行是公司资本市场和产品市场互动发展战略格局中的重要一环。

一位券商投行人士介绍，上市公司入股农信社或农商行投入的资金中，通常会有一部分是用来消化不良贷款。被视作包袱的不良贷款并非一无是处，其背后的抵押物蕴藏着一定的利用价值。若上市公司在入股的过程中直接购买债权进行处理，也能从中获得一定收益。

一些经营良好的农商行具备的上市预期，更令参股上市公司成为“影子股”。第三次银行上市潮正在袭来，城商行和农商行是其中的主力。据了解，常熟农商行、无锡农商行、吴江农商行、张家港农商行及江阴农商行 5 家农商行已经处于 IPO“已反馈”状态，下一步将进入发审委审核阶段，涉及多家上市公司。其中，交通银行和凤帆股份分别持有常熟农商行 10% 和 1.35% 股份，交通银行是其第一大股东；红豆股份关联企业红豆国际为无锡农商行第五大股东，持股比例 4.99%；通鼎互联持有吴江农商行 272.7 万股股份，占比 0.27%。此外，沙钢股份、国泰控股的控股股东持有张家港农商行股份，海澜之家控股股东和法尔胜关联企业分别持有江阴农商行 3.70% 和 2.91% 的股份。也有部分农商行选择 H 股上市，吉林九台农商行近期拟赴 H 股上市，吉视传媒持股比例不超过 4%，将履行国有股转(减)持义务。

即使没有上市预期，农商行的高分红比例也能成为上市公司带来可观的收益。从近年来各农商行对外发布的年度发展报告和统计数据看，已经改制成功的农商行的发展情况和经营效益较改制前均取得翻天覆地的变化，尤其是每年的分红比例呈现出“高开高走、一路上扬”的良好态势。不少农商行股本分红比例在 10% 以上，在民间资本更为活跃的广东省，不少农商行股本分红能达到 30% 以上，股东只需坐等分红。

证监会：积极支持贫困地区企业上市

■ 赵晓辉 刘铮 报道

中国证监会副主席姜洋 16 日说，近年来，证监会注重发挥资本市场对国家扶贫开发事业的服务功能，未来将进一步优化制度安排，不断拓宽贫困地区多元化融资渠道，积极支持贫困地区企业上市。

姜洋在全国扶贫开发金融服务工作会议暨电视电话会议上说，证监会将充分利用全国中小企业股转系统和区域性股权市场挂牌、股份转让功能，促进贫困地区企业融资发展。

他说，要继续落实好支持西部地区企业首次公开发行审核以及 5 个少数民族自治区企业挂牌审核服务和有关费用的特殊优惠政策，并考虑将优惠范围扩展到 14 个集中连片特困地区。同时，鼓励证券交易所、保荐机构加强培育辅导贫困地区有上市前景的企业。

姜洋说，要有序引导各类资本流入优质农业项目，支持农业产业投资基金、农业私募股权投资基金和农业科技创业投资基金发展，推动科技、创意、资本与农业的全面对接，积极支持高科技和新商业模式、新经济业态的农业企业成长壮大。

他表示，要支持农业龙头企业和大型专业化公司，通过并购、重组等方式，有效整合上下游产业链，进一步增强龙头企业带动能力。另外，鼓励支持更多符合条件的涉农企业通过发行公司债、中小企业私募债和资产证券化产品融资，鼓励涉农企业进入期货市场开展套期保值业务，鼓励期货公司子公司拓展业务，帮助涉农企业盘活资产，加快资金周转，防范生产经营风险。

证监会数据显示，2007 年至 2015 年 11 月底，共有 21 家农业企业实现首次公开发行股票并上市，融资金额 159 亿元；已上市农业企业再融资 332 亿元。2009 年至 2015 年 11 月底，涉农上市公司重大资产重组共计 22 项，累计金额达 360 亿元。

社科院报告：股民对税收增长贡献最大

■ 董伟 报道

近日，由中国社会科学院经济学部、中国社会科学院科研局、中国社会科学院数量经济与技术经济研究所与社会科学文献出版社共同举办的“2016 年经济蓝皮书发布暨中国经济形势报告会”在京举行。

蓝皮书称，作为非主要税种的证券交易印花税，尽管总量不大，但是由于受证券市场波动的影响，自 2014 年 11 月起，随着证券市场的活跃，该税收入不断提高。2015 年 1-9 月，证券交易印花税累计实现 2054 亿元，较上年同期增加 1651.5 亿元，同比大幅增长 410%。

2012 年，证券交易印花税对税收增速的贡献-0.14 个百分点，即由于由于该税的减收，税收增速是下降的。随后两年，证券交易印花税对税收增速的贡献度都不大，仅分别占税收增加额的 1.8% 和 2.1%，对税收增速的拉动无足轻重。可是，这种情况在 2015 年出现巨大变化。

2015 年 1-9 月，证券交易印花税对税收增速的贡献度高达 30.94%，拉动税收增速提高 1.7 个百分点，成为对税收增长贡献最大的税种。如果扣除该税因素，税收收入增加 3685.46 亿元，同比仅增长 3.8%。2015 年，证券交易印花税收入最高的 6 月为 391.2 亿元，比 2012 年全年还多 86.55 亿元。4 月、5 月、7 月、8 月收入也均高于 2013 年、2014 年上半年。

蓝皮书称，证券交易印花税成为 2015 年影响税收增长的第一大税种，如果没有证券市场的活跃，是年的税收收入将面临非常严峻的形势。

融股。

景顺长城基金表示，A 股纳入 MSCI 指数将引入大量海外资金，降低投机气氛，利好消费医药等新兴蓝筹。

主题投资方面，景顺长城基金认为，“十三五”规划所呈现的中长期发展方向将孕育未来资本市场上的超额收益。涉及创新发展的关键布局最值得重视，主要包括中国制造 2025、信息经济、现代服务业等核心方向，此外，低碳循环、健康中国等也值得关注。

万家基金表示，2016 年看好供给侧改革带来的蓝筹机会，同时，看好与新兴行业相关的文化传媒、智能制造、环保、旅游、体育等主题，并从中精选盈利能力强、发展速度快、潜在回报高的优质龙头企业进行重点配置，因为这些企业代表着中国经济发展的新方向和新引擎。

基金展望 2016 年行情 新兴行业受青睐

■ 赵婷 刘梦

临近年关，基金公司开始筹划布局 2016 年资本市场。记者梳理部分基金公司明年投资策略发现，在资金宽松的整体预期下，A 股长期牛市环境成为共识，改革和经济转型成为明年关键词。在此经济背景下，新兴行业也成为基金公司的投资主线。

2016 年资金充裕与改革共舞

展望明年行情，流动性被认为是影响股市的重要因素之一。在流动性的判断上，受访基金公司观点也颇为一致，普遍预计 2016 年货币政策整体中性偏宽松。在资金充裕的情况下，大类资产配置转向股市的趋势未变。

万家基金认为，为了应对中国经济持续

下行的压力，明年或继续采取适度宽松的货币政策及其他稳增长措施，在宽松的货币政策下，实体经济对资金的吸引力在持续下降，房地产等大类资产的投资收益率亦在下降，因此，A 股仍是未来配置的主要方向，长期来看，市场依然存在牛市环境。

改革和转型也被基金公司列为 2016 年关键词。

信诚基金认为，随着年底中央工作会议的部署、“十三五”规划的启动以及改革的不断深化，市场对经济转型信心不断增强，有助于市场风险偏好水平的提升。

景顺长城基金也表示，供给侧改革将成为驱动内生增长的关键，在市场重建过程中，机会大于风险，利于主动选股。

光大保德信基金认为，市场预期的变化快于改革进度，改革切实推进但仍不及预期

的情况依然可能出现，阶段性震荡可能难以避免，2016 年是市场与改革预期的交谊舞。

对于指数的波动区间，光大保德信基金给出了明确的预期：全年看，上证指数波动区间在 3050 点至 4750 点，创业板指波动区间在 2250 点至 4250 点，波动幅度仍会比较大，而在概率最大的中性情景假设下，上证指数将至少摸高 4000 点，创业板指触及 3550 点。

新兴成长为主线 价值蓝筹或有春季行情

在经济转型的大背景下，基金公司也将 2016 年的投资主线放在新兴行业，同时关注价值蓝筹股的春季行情。

信诚基金分析，在经济转型的大背景下，上市公司也在积极通过兼并收购等方式寻求

新的发展方向，未来将倾向给予符合经济发展方向、具有成长空间的行业和公司溢价，不囿于传统的估值指标，以适应投资的新常态，中长期坚定看好成长和新兴行业。

光大保德信基金表示，将新兴成长作为 2016 年布局的主线，除科技传媒和通信(TMT)外，还重点关注体育、医疗服务、休闲娱乐、教育、新能源环保等领域及农业现代化、军工、创投、国企改革主题。

值得关注的是，价值蓝筹亦被部分基金公司所重视。光大保德信基金认为，2016 年传统经济投资可能从高股息和转型跨界开始，以 A 股纳入摩根士丹利资本国际(MSCI)指数、深港通等 A 股国际化事件为催化剂，以部分资产配置机构增量资金进场为契机，可能在春季躁动中也将看到传统行业大市值股票的表现机会，尤其需要关注金