

8 股市基金 Stock-funds

创新层推出一月有余 分层后的新三板怎么投？

何川

自 6 月末新三板正式实施分层至今,已有一个多月时间。其间,挂牌企业数量继续保持突飞猛进态势,目前总数已超过了 8200 家。与此同时,市场交投活跃度低迷,三板成指和三板做市两个指数接连震荡走低,流动性不足困局依然待解。创新层推出后,新三板市场走势为何仍然偏弱?投资者应该如何看待?

分层与流动性

今年以来,新三板市场阴跌不止,截至 8 月 11 日收盘,三板成指报收 1154.80 点,较年初的 1448.29 点下跌逾 20%。自 6 月 27 日新三板从盈利能力、成长性和市场认可三个维度将挂牌公司分为创新层和基础层后,三板成指、三板做市这两个指数的区间跌幅分别超过了 3%和 5%。特别是三板做市指数连续 8 周下跌,创下自 2015 年 2 月以来的新低。

格上理财研究员王萌萌表示,虽然市场分层意味着创新层公司获得一定程度上的“背书”,更容易得到投资者的青睐,有助于公司股票流动性好转和股价上升,但分层本身与市场行情整体走强或走弱并没有必然的联系。“作为市场的一项基础性制度安排,分层更多的是给投资者带来其他相关政策红利的良好预期,给市场传递积极信号”。

行情低迷的背后也折射出新三板整体流动性不足困局依然待解。市场数据显示,分层之后,市场整体交易量和活跃度并未出现持续显著地提升。从成交金额来看,在分层实施当日,新三板市场交易额突破 8.5 亿元,较前一交易日明显回升,6 月 28 日更是达到 10.2 亿元,创下近 40 个交易日以来的最高纪录。随后,市场交易额逐渐回落,目前新三板日均交易额在 5 亿元至 6 亿元之间,甚至还不如一家中小板、创业板上市公司的日均成交额。“分层是解决流动性难题的先决条件,但仅仅有分层对于提升流动性帮助不大。”企巢新三板研究院院长程晓明表示,由于分层后相关配套制度没有紧随其后,所以市场流动性没有持续显著提高。此外,新三板与 A 股市场也有明显的协同共振关系,在 A 股出现震荡行情和交投清淡的整体环境下,新三板也很难有亮眼表现。

从新三板投资者门槛来看,除了机构投资者之外,个人投资者在经济能力和投资经验上“门槛”依然较高。投资者除了需要两年以上证券投资经验,或者具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景之外,个人投资者本人名下前一交易日日终证券类资产市值必须



达到 500 万元以上。从投资者结构来看,截至 2015 年末,新三板机构投资者数量 2.27 万户,个人投资者数量 19.86 万户。

九泰基金产业投资部投资经理王阳认为,市场中的投资者可分为三种类型:产业投资者、财务投资者与投机者,其中价值投资者决定了定价,投机者决定了流动性。新三板投资门槛高企,将具有一定承受能力、能充当投机者角色的部分散户拦在了外面,这是新三板缺少流动性的原因之一。

此外,业内专家认为,作为市场流动性提供商,新三板做市商数量非常有限,目前仅有 85 家,而且都是证券公司。从选择做市转让的企业数量来看,也仅有 1611 家,在超过 8200 家的市场规模中,占比不到 20%。这使得现阶段做市商很难充分发挥出活跃市场交易的作用。

配套措施有望跟进

“分层只是个开始,新三板要真正实现交投活跃、价格发现功能,还需要在分层的基础上推出其他相关配套政策。”程晓明表示,一方面,可按权利和义务对等原则,在创新层先行推出公募基金产品进入、适当降低投资者门槛等措施,以引入增量资金。另一方面,应放开非券商机构做市,出台私募机构、基金管理公司子公司和期货公司子公司等做市业务规则,建立合理的做市商竞争机制,增加做市服务的供给。

目前,新三板实施的是“协议转让+做市转让”的交易制度,民生证券新三板研究中心发布研报认为,做市商扩围、形成足够强大的

市场对手盘应是新三板未来进一步发展的第一步,然后才能引入竞价交易制度。从中长期看,创新层可借鉴国外经验,建立“竞争性做市+竞价”的混合交易制度,这对解决新三板流动性不足、做市商数量瓶颈及防范做市商道德风险等问题,都具有一定意义。

中科沃土基金董事长朱为绎表示,目前新三板的交易费用包括股份过户费、转让经手费、印花税和结算费等。其中,转让经手费为万分之五,远高于 A 股市场。新三板可考虑增加一些新的考核指标,如买卖报价差、平均最小报价数量、成交量、每日平均成交金额等,并与其交易费用等相关成本联系起来,排名靠前的做市商可抵减相关费用,以此激励做市商活跃交易、提升市场流动性。

朱为绎认为,在公募基金产品没有进入新三板市场之前,还可先发行 5 年期以上的长期新三板私募基金产品,以缓解新三板市场流动性问题。“在去年 1 月至 4 月份新三板行情大涨时,许多机构发行了 1 年期至 2 年期的基金产品,想快进快出,但现在几乎被套住。实际上,新三板类似于 PE(股权投资)市场的 D 轮或者 E 轮融资,投资者应考虑做长期投资,分段进入、分段退出,在各自优势领域赚取收益”。

在朱为绎看来,目前是发行长期新三板基金产品的良好时机。“一方面,做市商有出货意愿,短期基金产品也面临到期压力;另一方面,一些优质新三板公司股价被低估,许多公司实施定增时也调低价格,不少公司股票的长期投资已经凸显。”

也有业内人士表示了不同的看法。不少专家认为,由于新三板实行相对较低的企业

准入门槛和相对较高的投资者门槛,而沪深证券交易所实行相对较高的企业准入门槛和相对较低的投资者门槛,二者在服务企业和投资者方面存在明显差异。不管未来新三板市场如何改革,市场参与者都不应该期待新三板的流动性与 A 股市场差不多。

以产业思维寻找机会

虽然目前来看,新三板市场整体流动性不佳,但挂牌公司分层后,市场格局已经出现明显变化。王萌萌认为,新三板市场流动性将出现分化。“预计未来新三板创新层将成为各项政策利好的‘试验田’,随着公募基金产品进入、适当降低投资者门槛等措施有望在创新层先行先试,创新层与基础层间的流动性差距将逐渐拉大,个股之间流动性分化明显。”

“短期内市场供需格局难以改变,中期将逐步优化,虽然供需格局反转的概率较小,但是新三板市场的交易量分化将始终存在。随着挂牌公司数量的增加和一些明星公司经过市场的检验,未来个股分化也将进一步加剧。”王萌萌说。

就投资逻辑而言,有分析人士认为,从行业角度来看,要坚持以产业思维寻找高景气的细分行业,重点布局教育、医疗、信息技术、金融科技、商业服务和环保等领域;从个股来看,要重点在符合创新层财务标准的企业池中选择,在供需关系没有改善之前,选择进入创新层或者具备进入条件的公司作为投资备选池是一个相对安全的选择。

王阳认为,不同的层级将会出现不同的投资机会。投资者既可以在基础层里淘金,也可以在创新层里套利,关键是根据自身对流动性的要求,来寻找真正有投资价值的公司。他认为,基础层中不乏高成长、有投资价值的企业。相比于创新层企业来说,基础层企业一些还处于初创期,体量较小,但它们的业绩爆发力也许更强。对这类企业的投资虽然风险较大,相应的回报率也更高,很适合对流动性要求低、风险承受能力强投资者。

此外,基础层还有其独特的差异化溢价机会。根据全国股转公司的规定,每年 5 月份将调整挂牌公司所属层级,符合创新层条件的基础层公司,将被调整进入创新层,这有望吸引一批赚取基础层、创新层之间溢价红利的投资者。

“在当前市场定价效率不足的情况下,新三板基础层必然存在部分定价偏差的公司。”王阳表示,一些财务数据符合创新层标准,但由于种种原因未能进入创新层的公司,其成长性经过市场验证后,将存在一定的投资机会。(经济日报)

95 家公司中报业绩“变脸” 极端天气冲走数家公司利润



桂小笋

近期,业绩报告、业绩预告、修正公告等上市公司信息披露报告鱼贯而出,不少上市公司对上半年的业绩估计出现了反转。Wind 数据显示,共有 95 家公司 2016 年上半年的业绩出现了“变脸”情况,在这 95 家公司中,有 10 家公司明确上半年度有不同程度的亏损,其中有 6 家公司称这是首亏,另外 4 家公司则是续亏。

从各家公司披露的业绩变脸原因来看,订单量减少、毛利率下降、极端天气等皆有。例如,福建金森在一季报中曾预计,今年上半年归属于上市公司股东的净利润变动区间为 33 万元至 50 万元,比上年同期增加变动幅度为 -38.55%至 8.56%,但是,在 7 月 15 日,福建金森发布公告称,预计上半年归属于上市公司股东的净利润亏损 2191 万元至 2169 万元之间,同比下降 4892.21%至 4844.09%。

福建金森称,2016 年上半年度归属于上市公司股东的利润与原预告相比下降的主要原因是受到极端天气的影响,受厄尔尼诺现象影响,福建省部分地区暴雨不断,造成公司车辆及人员无法正常通行,公司无法正常组织木材生产。

新光圆承在一季报中曾预测,上半年的经营业绩与上年同期相比扭亏为盈,归属于上市公司股东的净利润在 3 亿元至 3.9 亿元之间。不过,公司在 7 月份发布公告称,上半年业绩将亏损 3000 万元至 4000 万元之间。

造成业绩亏损的状况和天气有关,新光圆承称,“因 5 月份、6 月份雨水明显偏多,该项目又地处山地,致使项目室外基础设施工程施工受阻,影响接近竣工验收阶段工期。由于该项目土地出让协议约定附楼须待酒店开业后方可办理房产预售和房屋所有权证,导致该项目附楼销售滞后,影响 2016 年上半年公司业绩。”

在部分上市公司受各种原因业绩大幅下调的同时,也有不少公司在上半年收获了意外惊喜。据 Wind 数据统计,有 18 家公司修正业绩之后,预计净利润同比增长超过 100%。从这些公司的公告内容中可以看出,毛利率上升、合并报表范围有变化、市场比预期要好等都是上市公司上半年业绩扭亏、大幅增长的主要原因。

北京市国资委: “十三五”将打造 10-15 家上市公司

李萌

北京市国资委近日发布的《北京市国资委国有经济“十三五”发展规划》显示,“十三五”期间,北京将努力打造 10-15 家上市公司,进一步深化改革,推进企业改制上市。

北京市国资委副主任杨秀玲介绍,《规划》设定了 17 项可量化、可考核的主要指标,其中包括“打造 10-15 家国内行业领先、实力强、规模大、品牌好的上市公司,每家竞争类企业至少控股 1 家上市公司”等新增内容。

杨秀玲表示,“十三五”期间,北京还将继续努力壮大一批优势上市公司,统筹利用上市公司资源,推进具备条件的优质资产注入上市公司,打造一批治理优、资本回报高、竞争能力强、市场形象好的公众公司。

记者了解到,截至 2015 年底,北京市属企业资产总额已突破 3.4 万亿元。“十二五”期间,北京市国资系统上市公司达 54 家、股票 59 支,其中新增上市公司 15 家。同时,实施了 10 个一级企业重组项目,将直接出资企业调整至 45 家,退出劣势企业 534 户,压缩四级及以下企业 649 户。

体育产业受热捧 上市公司争相“涉足”

蒋洁琼

在政策红利助力下,体育产业快速发展,并受到各方资金热捧,对体育资产的跑马圈地拉开大幕。其中,万达集团、阿里等公司在世界范围内并购体育资产,多家上市公司亦参与其中。足球俱乐部由于具备大量的受众基础,受到了上市公司青睐。

在此背景下,棕榈股份、奥瑞金,互动娱乐等公司加速布局足球俱乐部资产。记者从相关公司了解到,各家公司对于收购标的的选择各有定位,既有基于体育 IP 与主业协同,也有通过提高球队塑造强势 IP 谋求长远发展。业内人士表示,从足球俱乐部的目前经营状况看,大多仍处于“烧钱”易、赚钱难的阶段。

投资足球俱乐部频现

8 月 5 日晚间,棕榈股份、奥瑞金先后公告收购足球俱乐部资产。棕榈股份出资 3 亿元参与设立的上海云郅投资管理中心,通过投资云毅国凯(上海)体育发展有限公司,收购英超西布罗姆维奇足球俱乐部有限公司控股母公司 West Bromwich Albion Holdings Limited 的股权。这将成为 A 股上市公司参与收购英超球队的首笔交易。

奥瑞金则表示,拟与 AJAXXL CAPITAL S.A.签订股权购买协议,由公司或公司控制下的主体以自筹资金 700 万欧元收购法国欧塞尔足球俱乐部 59.95%股权。

事实上,此前已有多家上市公司收购足球俱乐部资产。华夏幸福、上港集团、新三板公司恒大淘宝等投资国内足球俱乐部;互动娱乐、棕榈园林、雷曼股份、贵人鸟等则投资国外足球俱乐部及周边产业。

2015 年 1 月,华夏幸福出资收购河北中基足球俱乐部有限公司,当年 12 月,河北中基更名为河北华夏幸福。上港集团则以 1.67 亿元收购上海东亚足球俱乐部有限公司 100%股权,并更名为上海上港集团足球俱乐部有限公司。

业内人士介绍,上市公司争相投资足球

俱乐部资产及相关周边产业,在一定程度上受到了体育政策红利的鼓舞。体育发展“十三五”规划提出,到 2020 年,全国体育产业总规模超过 3 万亿元,相比 2014 年的 1.36 万亿元增幅达 121%。“十三五”时期,政策对体育的支持将更加有力,并对健身场地设施建设、青少年体育、包括足球在内的三大球等领域,规划制定了具体计划,涉及体育产业的多个方面,相关上市公司将迎来主题投资机会,为体育产业发展提供了重要机遇。

商业模式尚待完善

目前国内足球商业开发模式尚待完善,相关产业链商业开拓难度较大。足球俱乐部经营大多不佳,处于“烧钱”易、赚钱难的态势。

2015 年年报显示,华夏幸福全资子公司廊坊京御房地产开发有限公司,收购河北华夏幸福足球俱乐部有限公司(原名河北中基足球俱乐部有限公司),河北华夏幸福足球俱乐部有限公司的净资产公允价值为-1204.14 万元,交易对价超过净资产公允价值 3964.04 万元确认为商誉。2015 年,公司对河北华夏幸福足球俱乐部有限公司的投资额为 6759.91 万元,当期投资亏损 4.34 亿元。

互动娱乐全资子公司西班牙人香港实际控制皇家西班牙人足球俱乐部股份合计 53.60%。其中,48.60%的股权于 1 月 20 日取得,剩余 5%股权将在未来 4 年分 4 次交割。交割之前,原股东保留的 5%股份在股东大会的表决与买方保持一致。

本次收购股权对价为 1700.08 万欧元等值人民币,公司未来将出资不超过 4500 万欧元对西班牙人公司增资。互动娱乐相关人士对记者表示,按照西班牙人财报发布周期,2015 年 7 月 1 日-2016 年 6 月 30 日,其盈利为 1000 余万元人民币。

值得注意的是,无论是中超、西甲还是其他的足球赛事,球员转会费用都是俱乐部一笔巨大的开支。足球俱乐部对于明星球员的投入近年来水涨船高。

在今年中超联赛的球员转会中,上海上



港以 1850 万欧元从广州恒大足球俱乐部引进球员埃尔克森;华夏幸福以 1800 万欧元从意甲罗马足球俱乐部引进球员热尔维尼奥。中超联赛夏季转会中,上海上港以 5500 万欧元引入巴西国脚胡尔克,成为夏季转会标王。业内人士表示,高价买来的明星球员,可以为俱乐部宣传起到较大作用,并得到相应的粉丝支持,发挥明星 IP 的驱动作用,为俱乐部带来一定的赛事成绩和商业价值。

上市公司各取所需

在投资收购足球俱乐部资产方面,上市公司对于标的资产的选择以及战略规划各有不同。

“今年(西班牙人)的目标是进入欧联赛第七名,目前在西甲的排位是第十三名。”互动娱乐相关人士对记者表示,对于经营策略,将通过提高西班牙人在西甲联赛中的成绩增加其核心影响力;通过转会或租借的方式将西班牙人的非核心球员引入国内;在国内延续俱乐部精品化的“青训”培养明星球员,通过转会获得收益等,实现长远发展。此外,基于俱乐部相关资源,公司在足球旅游领域也有一定布局。

从西班牙人俱乐部的盈利角度看,互动娱乐人士介绍,今年西甲的转播权分成改革,将对俱乐部的盈利带来直接利好。“今年西班牙人单转播权收入比去年就增加一倍多,这个赛季大概接近 5000 万欧元。”上一赛季的转播权分成仅为 2200 万欧元,“如果对这个

队不投入的话,多出接近 2700 万-2800 万欧元就算是西班牙人的净利润。”

棕榈股份相关人士则对记者表示,公司本次参与投资收购英超西布罗姆维奇足球俱乐部有限公司控股母公司的股权,主要的考虑是球队的 IP 在中国市场的开发与公司生态城镇的战略协同。公司已着手布局 5-6 个生态城镇项目,其中就有基于该俱乐部 IP 建设的体育生态小镇和青少年足球培训学校。此外,该俱乐部作为英超俱乐部为数不多经营稳定、财务稳健的球队,公司可获得一定的投资收益。

对于收购足球俱乐部的战略,奥瑞金相关人士对记者表示,本次投资主要是由于快消品客户和体育的近缘性,将提高公司为客户的整体服务能力。“后续将通过体育基金的方式运作这些体育项目。”7 月 13 日,奥瑞金宣布与冰球领域的波士顿棕熊队达成战略合作。

此外,华夏幸福表示,2015 年华夏幸福足球俱乐部升级为中超俱乐部,所带来的品牌效应不断扩散传播,品牌宣传效应明显。公司以相对较少的投资撬开了文体产业的布局,将助力公司拓展文体产业,使公司在医疗、教育、商业消费、孵化器开发等基础上拥有更加多元化资源。

业内人士表示,投资足球俱乐部可以以点带面,撬动文体产业布局。但业绩和经营状况将直观反映在投资回报上,上市公司投资过程中仍需谨慎。从长远角度看,国际上优秀足球俱乐部属于稀缺资源,其形成的运营、青训体系等都值得“舶来”。(中国证券报)