

■市场揭秘

火线入股成就巨量利益输送

许多成立不过两三年的股权投资机构(PE),或根本就是 SPV(特殊投资工具)性质的壳企业,在上市前夜潜入,熬过锁定期便是一本万利。

创业板仍是火线入股的重灾区。“现在我们都做不中小板了。创业板过会快,市盈率高出中小板 20 倍。”一位券商直投公司的人士说,另外创业板上市企业多为民营,入股更方便。

神秘的新股东蜂拥而入

1 月 13 日,A 股市场发生了引人注目的一幕:号称中国最大的风机制造企业华锐风电(601558.SH)在首日跌破发行价,以接近跌停板收盘。

华锐风电原本在 2010 年 3 月即向证监会递交了首次公开发行(IPO)申请,并于 8 月 17 日通过预审。不过,证监会发审委取消了 10 月 27 日对其 IPO 申请的审核。直至 12 月 10 日,华锐风电二次过会成功。

华锐风电此番发行 1 亿股,招股价 90 元,打破了近年来主板发行纪录,冻结资金超过 2700 亿元。作为成立未满足五年的年轻公司,华锐风电成立两年后便向投资者承诺三年内上市。即使以当前破发后的价格计算,五年内初始股东投入的注册资本 1 亿元增值了 800 多倍。

本刊记者调查发现,华锐风电在筹备上市期间,突然大规模扩充股东队伍,股东由 7 家增至 22 家。这些神秘的新股东,大都成立于 2008 年 9 月至 11 月间,并在 2009 年 1 月结队蜂拥而入。

类似华锐风电的例子,或是比之更甚者,比比皆是。在中小板乃至创业板开设以来,首次公开发股前投资(Pre-IPO)之风一夜骤起。

值得警惕的是,中介机构如券商、律师、会计师等工作人员个人争先进入 Pre-IPO 公司,已是行业公开的秘密。



密。但因代持安排十分隐秘,目前被曝光的还仅限个案。这对整个市场的公平公正的基础都造成了系统性的暗伤。但火线入股中最恶劣的情况,莫过于和权力机构之间形式隐秘但赤裸裸的利益输送。

但识别难,难治难。业内人士认为,加强信息披露、敦促参与各方合规运作是一方面,但病根与解药,仍在摒弃点石成金的上市审批制。目前,证监会已逾两轮的新股发行体制改革仍是着力小修小补,避重就轻。

“权力之手像魔术师一般使市值暴涨。上市之前企业仅卖几个亿,一旦上市,市值即猛增到几十亿甚至上百亿,之后企业利润下降也没人在意,因为股票已经成为了特批交易的赌筹。其中的差价就是审批权的价格,由幸运的创业股东与火线入股的利益圈子来分享。”业内人士简直认为。

鼎晖投资董事长吴尚志告诉本刊记者,过去五年,PE 在印度的投资回

报不高,因为印度的股票市场是完全市场化的;而中国是过去五年 PE 回报最高的地方,未来还将是。

火线突击入股 就等上市开抢

在截至 2010 年 9 月 30 日已挂牌的 123 家创业板上市公司中,约有 28 笔投资发生在企业挂牌首日的一年之内,约有 9 笔发生在半年之内。此外,与一年仅有几日之遥的也为数不少。这是清科研究中心对股权投资基金支持创业板企业投资回报的分析中透露的。

2009 年 10 月 30 日创业板第一股特锐德(300001.SZ),在挂牌前 4 个月引入天津华夏瑞特地产投资管理有限公司(下称华夏瑞特),其股东之一北京金沃泰财务顾问有限公司(下称金沃泰)的前实际控制人樊剑,为特锐德控股股东青岛德锐投资有限公司向特锐德提名的董事。

40 岁的樊剑曾在山西体改委股改办工作,1994 年 11 月至 1998 年 10 月在山西证券管理办公室任主任科员,1998 年 10 月至 2001 年 9 月任广发证券公司投行分部总经理。

第二家挂牌创业板的神州泰岳(300002.SZ),在挂牌五个月前引入中信证券旗下直投公司金石投资和汇金立方资本管理有限公司(下称汇金立方),两家机构分别入股 2.2152%和 2.8481%,价格仅相当于五个月后市神州泰岳发行价 58 元的二折左右。按当下股价计算,两家投资机构获利近五倍。

又如吉峰农机(300022.SZ),38 名股东正式挂牌前六个月之日,将持有的 334 万股以每股 4 元的价格,转让给昆吾九鼎投资管理有限公司(下称九鼎投资)等八名股东;一个半月后,吉峰农机又以每股 4.3 元的价格向九鼎投资增发了 320 万股。2009 年 10 月 15 日,吉峰农机以 17.75 元的价格向 A 股投资者公开发行,发行价是吉峰

农机向九鼎投资的增发价的 4 倍;10 月 30 日,吉峰农机在创业板挂牌,首日开盘价 32.25 元。

2010 年 11 月 1 日,九鼎投资所持 368 万股解禁,当日吉峰农机开盘价为 35.35 元,这意味着九鼎投资入股一年的时间内,收益率是 800%。

如此慷慨馈赠,吉峰农机模糊解释为“为确保 2009 年战略发展计划的实施”。2009 年,吉峰农机最重要也恐怕是惟一的战略计划只有两个字:上市。

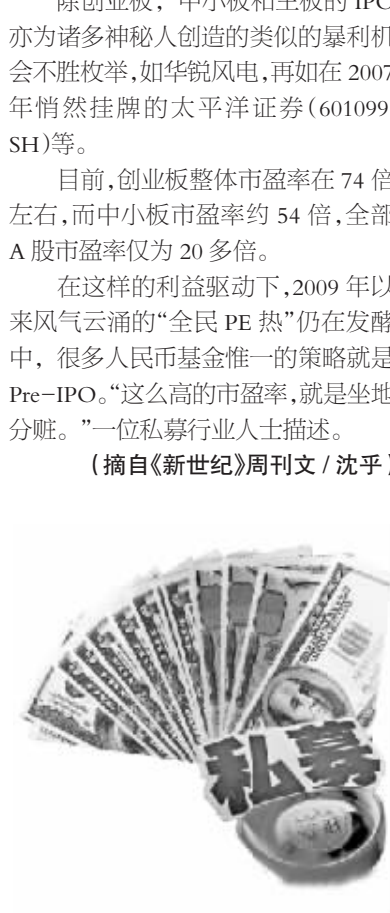
九鼎投资合伙人在总结吉峰农机的投资案例时坦承,“创业板估值确实太高,不太合理。我们不知道会涨到 100 倍,原来是按照 20 倍来算的。但是市场给了我们一个红包,我们也笑纳了。”

除创业板,中小板和主板的 IPO 亦为诸多神秘人创造的类似的暴利机会不胜枚举,如华锐风电,再如在 2007 年悄然挂牌的太平洋证券(601099.SH)等。

目前,创业板整体市盈率在 74 倍左右,而中小板市盈率约 54 倍,全部 A 股市率仅为 20 多倍。

在这样的利益驱动下,2009 年以来风气云涌的“全民 PE 热”仍在发酵中,很多人民币基金惟一的策略就是 Pre-IPO。“这么高的市盈率,就是坐地分赃。”一位私募行业人士描述。

(摘自《新世纪》周刊文/沈乎)



投资课堂

四大信号昭示 A 股大底将至

经过约两年的震荡运行之后,A 股市场在近期开始频频释放底部信号,而机构对市场的态度也普遍呈现谨慎乐观。种种迹象令投资者憧憬,A 股的底部或已经来临,市场的曙光就在前方。

底部信号 1 开年以来新股频频破发

继 1 月 7 日上市的安居宝(300155)拉开新年上市首日破发的帷幕,10 日上市的海立美,13 日上市的华锐风电(601558)、秀强股份(300160)均加入新股破发行列,18 日上市的 5 只新股更是集体告破,截至 1 月 18 日,2011 年新上市的股票一共有 21 只,其中 13 只破发,破发率高达 62%,在 A 股历史上相当罕有。

从历史经验看,新股出现大面积破发,是市场被极度不看好的体现,往往也是市场底部逐渐形成的信号。

底部信号 2 AH 股溢价率连跌四周逼近新低

自去年 12 月底以来,AH 溢价指数便连续四周下跌,1 月 17 日 AH 股溢价指数在连跌四日之后,创自去年 10 月初以来的逾三个月新低,同时也逼近该指数的历史低位。

一直以来,AH 股溢价指数作为判断 A 股估值的重要衡量标准之一,在该指数创新低之时,往往也是 A 股出现反弹之际。

底部信号 3 股市对政策呈现“麻木”状态

不管是地产税的正式推出,还是一次又一次上调存款准备金率,这些貌似应该“给力”的政策对于 A 股市场的影响现在都成为“毛毛雨”,上证综指总体仍维持在目前点位水平震荡。股市对重大利空消息呈现出“麻木”状态,也是市场进入底部的标志之一。

底部信号 4 估值处于相对低位 市盈率 20 多倍

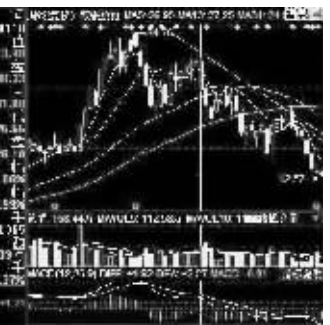
据数据显示,2010 年 12 月 A 股平均市盈率为 28.79 倍。而根据历史数据的统计,20 倍的市盈率一般成为大盘底部来临的确认信号。

A 股目前的估值已经处于历史上较低的区域,同时市场上 2 元股重出江湖,百元股容量缩水,也都可以看成是市场底部临近的信号。

目前各家机构对于市场真正的反转何时到来仍看法分歧,但是对于 A 股所处的状态仍存在共识。大多数机构认为,目前 A 股大幅下跌的可能性已经不大,左侧投资机会已经显现。

摩根大通新兴经济体基金的投资经理近日表示,中国股市曙光已隐现,“之所以重新对中国股市感兴趣,是由于预期中国紧缩政策的效应减退”。

(摘自《证券时报》)



高送转密集出炉 “铁公鸡”换新颜

备受市场关注的上市公司高送转预案密集出炉,就连一些长期没有送转惯例的公司,今年也踊跃出招。

日前,沪深两市共 6 家公司披露高送转预案,其中,中瑞思创(300078)拟每 10 股转增 12—15 股,是迄今转股最“慷慨”的预案。

此外,酒钢宏兴(600307)、圣农发展(002299)、江特电机(002176)均在 2010 年年报中披露高送转预案。其中,酒钢宏兴拟 10 转 10 派 1 元、圣农发展拟 10 转 10 派 2.5 元、江特电机拟 10 转 8 派 0.35 元。三家公司慷慨高转股的“底气”,是较好的业绩表现。

2010 年度,酒钢宏兴实现净利润 9.4 亿元,同比增长 193%;圣农发展盈利 2.78 亿元,同比增长 38.77%;江特电机 2010 年度实现净利润 3234.2 万元,同比增幅达 257.5%。

从股东变动情况看,机构“有进有退”。截至 2010 年末,中国人寿(601628)旗下 2 款产品持有酒钢宏兴 1181 万股,比三季报增加 421 万股;而三季报以 600 万股位列二股东的易方达价值成长(爱基,净值,资讯)基金则离席而去。再如,江特电机去年四季度吸引申万两款理财产品及申万巴黎新

动力(爱基,净值,资讯)基金抢筹 437 万股;3 款信托产品却在四季度“见好就收”。

一个显著变化是,多家公司的送高送转预案并非跟随年报亮相,而是通过业绩快报、预告等方式“早产”。如中弘地产(000979)、精诚铜业(002171)、荃银高科(300087)、合康变频(300048)等公司的高送转预案,均是早于年报发布前提前曝光。

近日披露高送转计划的另 3 家公司也还未发布年报。润邦股份(002483)在业绩快报中表示,初步核算公司 2010 年盈利 1.84 亿元,同比增长 23%,拟每 10 股转 8 股;长航油运(600087)公告拟每 10 股送、转 8 至 10 股,并未披露全年业绩。

目前看来,创业板公司的股本扩张冲动普遍较强,吉峰农机(300022)、合康变频等纷纷抛出“10 转 10”以上的利润分配预案。

另外值得一提的是,高送转不再是中小盘股和次新股的“专利”,一些大盘股和长期没有送转惯例的公司也踊跃出招。日前,披露高送转预案的 6 家公司中,仅中瑞思创、润邦股份属于 2010 年上市的“次新股”。

(摘自《上海证券报》文/吴正懿)

A 股领跌 1 月全球股市 资金回流发达国家

上证指数去年以 14.31% 的跌幅位居全球股市年度跌幅榜的第二位,进入 2011 年以来,A 股市场仍然占据全球主要股市跌幅的最前沿。尽管 A 股的下跌幅有着种种国内因素,但就整个国际环境来看,全球资金从亚洲等新兴市场向美国等发达经济体的回流也成为了 A 股必须面对的大背景。

亚洲股市表现整体低迷

根据统计,截至 1 月 25 日 18 点 30 分,全球各主要股指 2011 年以来的表现排行榜中,A 股市场 5 个主要指数均位列跌幅榜的前 10 位,而中小板指(399005.SZ)、创业板指(399006.SZ)、深证成分指数(399001.SZ)更是分别以 14.40%、13.95% 和 8.12% 的跌幅位列前三,沪深 300 指数(000300.SH)和上证综合指数(000001.SH)则分别以 6.06% 和 4.65% 的跌幅位居跌幅榜的第八和第九位。

占据跌幅榜第四到第七位的分别为印度孟买 Sensex30 指数、印尼雅加达综合指数、泰国证交所指数和菲律宾马尼拉综合指数,跌幅也均超过了 7%。

通胀压力高企导致资金流出

根据美国知名智库国际金融研究所发布的报告,2010 年全球资金大举流入新兴市场经济体,预计全年有 8250 亿美元的国际资金流入新兴市场国家,而 2009 年这一数据仅为 5810 亿美元。

某战略智库研究员表示,尽管新兴市场国家仍是 2011 年投资热点,但此前上涨过度的国家将逐渐被国际资金冷落。资金将逐渐从亚洲估值过高的股市流出,而估值较低的国家将会流入更多资金。

新的一年市场对于那些股市涨幅过高亚洲国家的态度正在悄然发生变化。在区域市场配置中,多家投行均下调了对印尼、泰国和菲律宾的资产配置比重。

在他们的投资建议和市场分析报告中,这些国家的股票市场已经从此前的大量配置调低为减少配置,而此前估值相对较低的俄罗斯、土耳其,则调高了推荐评级。

随着亚洲各国通胀形势恶化,政策调控风险也开始与日俱增,各国央行此起彼伏的加息动作就是典型的信号。2011 年亚洲新兴市场国家 CPI 指数普遍走高,这一趋势短期很难得到改变,亚洲各国的货币政策收紧预期大大加强。印度、印尼等部分国家的 CPI 已经处于较危险的水平,未来这些国家很可能有较大的货币政策调整。国际游资显然不能对此熟视无睹,今年以来,资金流出亚洲等新兴市场的迹象开始日益明显。

发达国家股市或迎资金回流

资金除了会在新兴市场国家之间发生配置转换之外,发达国家股票市场也将会吸引更多资金流入。发达国家股市在经历了一年的资本流出之后,将会在上漲中吸引更多资金流入。摩根大通已将其美国股票市场资金配置占总资金配置的比重从 50% 上调至 65%,而近期美国股票市场基金资金流入数据也印证了这种向美国股市增加资产配置的转变。

除此之外,国际资本也在进行着从低风险资产向高风险资产配置的转变。从美国国债市场中流出的资金,正流向股票市场基金和高收益公司债券市场。从最近几周的资金流动数据看,股票市场基金和高收益公司债券基金均持续资金流入。其中美国股票市场基金已经连续五周资金净流入,而此前一年中的大多数时间,美国股票市场基金都处于净流出状态。与此相对应,以道琼斯工业指数为代表的发达国家股指今年以来的表现也相当抢眼。

(摘自《第一财经网》文/张志斌)

