

12 月 96 家公司合计解禁 1809.29 亿元

年内最大解禁潮将至

特约记者 刘翔 济南报道

A 股“跌跌不休”，大盘持续创下新低之时，市场又将迎来一大利空。

12 月，股市将迎来年内最大一波解禁潮。统计显示，沪深两市将有 96 家上市公司限售股解禁，合计解禁市值达 1809.29 亿元。其中，股改限售股解禁市值 18.27 亿元，首发、增发等部分的非股改解禁市值 1791.02 亿元。

“在目前大盘低迷、经济形势堪忧的背景下，解禁带来的抛压将给市场带来不小的压力，其中心理层面的影响更大一些。”29 日，开源证券高级策略分析师杨海，接受记者采访时表示，目前的解禁时机并不好，一方面是 A 股整体表现不佳，另一方面，对解禁主力创业板而言，相对整个 A 股依然属于高估值、高溢价，其整体盈利状况亦不容乐观。

创业板已现减持

该来的总会来。12 月，创业板在解禁群体中备受市场关注。

10 月底，首批上市的创业板企业迎来解禁期。同花顺 IFIND 统计显示，首批 28 家创业板公司，目前流通股数量为 31.34 亿股。10 月 30 日后，将面临 38.76 亿股限售股解禁，约合 495 亿元市值，届时流通股本将扩大 1.24 倍。而到年底，还将有 8 家公司加入解禁行列，四季度解禁的限售股数量累计也将达到 45.1 亿股。

但是，由于市场低迷，在创业板“大非”解禁时限临近之时，不少上市公司大股东纷纷表态暂不减持所持股份。记者注意到，9 月共计 32 家创业板公司发布公告称大股东主动延长股份锁定期，共涉及 27.83 亿股。

但“集体承诺”并非特效药，按照 32 家创业板公司承诺的大股东限售股最新锁定期来看，各家公司“大非”解禁潮时点被顺延两个月至 1 年不等。部分企业在 12 月就将迎来解禁。

同时，延期解禁的承诺，并不适用于其他原始股东。统计显示，刚刚满足解禁条件不到一个月，已经有 45 家公司的非控股股东的原始股东开始减持。红日药业(300026)两位原始股东成为首批减持者，本月套现 3 亿元左右，5 年大赚 40 倍。

“大股东持仓大，在市场不理想的情况下，容易引起恐慌；此外，由于持仓量不同，控股股东的减持手法，与其他原始股东不一样，”对此，国际财务管理师协会山东中心主任王陈认为，控股股东减持的时候，可以拉高再减持，但是其他原始股东因持有股本少，只要股价合理就会出逃。

明年解禁规模更甚

统计显示，12 月的解禁市值，不仅为年内单月最高，也是 2011 年 9 月份以来的单月解禁最高水平。记者注意到，12 月份解禁上市公司有 96 家，平均每家公司解禁市值 18.85 亿元，比 11 月份增加 47.68%；12 月份交易日 20 个，日均限售股解禁市值 90.46 亿元，比 11 月份增加 79.26%。

而在这 96 家解禁公司中，解禁股数占解禁前流通 A 股比例在 30%以上的有 50 家，占当月涉及解禁公司数量的五成多；此外，在 100%以上的公司有 25 家，其中，比例最高前三家公司是新华保险(601336) 594.2%、山煤国际(600546)448.45%、众生药业(002317)300%。

限售股解禁的市值在 10 亿元以上的

公司有 33 家，解禁市值最大前三家是中国重工(601989)301.97 亿元、新华保险 194.44 亿元和山煤国际 140.54 亿元。

值得注意的是，相比 2012 年，2013 年则更加凶猛。

尽管今年以来限售股解禁规模和减持压力有所缓解，但在永无休止的 IPO“圈钱”造富过后，2012 年起限售股解禁压力又将不断上升，解禁规模在 2013 年或将高达 2.17 万亿元。

今年前三季度，沪深两市上市新股多达 234 家，首发募集资金近 2300 亿元。显然，“大小非”解禁，与 IPO 和增发扩容相比，更是一台难以估量的“抽水机”。“目前，在内外因素困扰下，预计在持续解禁和减持的压力下，股市依然难言轻松。”王陈表示。

*ST 大成等 5 股将脱帽 *ST 海龙等 4 股或暂停上市

ST 鲁股上演冰火两重天

特约记者 邵好 济南报道

临近年底，大限将至，ST 股的保壳大戏再度开演。

记者统计，目前，山东共有 10 家 ST 股，其中，*ST 大成(600882)、*ST 华科(600532)、*ST 轻骑(600698)和 *ST 园城(600766)可以实现摘星脱帽，前三季度亏损的 *ST 黄海(600579)由于收到“大红包”也有可能进入“摘星脱帽”序列，而 ST 德棉(002072)由于亏损数额并不大，也有较大的希望实现“保壳”。

另一方面，*ST 海龙(000677)、*ST 华光(600076)、*ST 能山(000720)和 *ST 金泰(600385)则有可能暂停上市，而作为鲁股制造业代表的亚星化学(600319)、中航黑豹(600760)和石油济柴(000617)则可能因为连续两年亏损而不得不成为新的“ST 股”。

5 家鲁股将脱帽

值得关注的是，*ST 大成、*ST 华科、*ST 轻骑和 *ST 园城 4 家实现前三季正收益的鲁企，有三家是依靠重组实现。

其中，*ST 轻骑凭借与湖南天雁机械有限责任公司(下称“湖南天雁”)的重组，在前三季度实现 3713.44 万元的净利润。尽

管其中大部分利润来源于重组处置非流动性资产，但是，考虑到湖南天雁处于持续盈利状态，*ST 轻骑很有可能在 2013 年恢复上市。

*ST 大成和 *ST 华科则像是一对欢喜冤家，重组 *ST 大成的山东华联矿业控股股份有限公司和重组 *ST 华科的淄博宏达矿业有限公司均来自山东淄博，其置入的资产也同属铁矿石开采和加工范畴。截至 2011 年第三季度，*ST 大成和 *ST 华科分别实现 1.83 亿元和 1821.62 万元的净利润，照此趋势发展，上述两家公司都有可能

在 2013 年实现“摘星脱帽”。与上述公司依靠外力保壳不同，*ST 园城则是通过自身完成收益为正，通过将手中房产抵债、转让，*ST 园城已经在前三季度实现了 4149.46 万元的净利润，而其正在开拓的黄金开采业务也将为公司带来净收益。

本被认为将暂停上市的 *ST 黄海则出现了转机。13 日，该公司刚刚宣布，获得 3.7 亿元巨额搬迁补助资金，这将弥补其前三季度 3.01 亿元的巨额亏损。这对于 *ST 黄海来说可谓雪中送炭。

而 ST 德棉由于已经置入了部分资产，尽管有 542.57 万元的累积亏损，但考虑到

该公司刚刚宣布停牌重组，所以，其在年底完成扭亏的可能性较大。

4 家鲁股或暂停上市

*ST 海龙、*ST 华光 and *ST 能山则很有可能面临“暂停上市”的命运。

尽管 *ST 海龙的累计亏损额已经较 2011 年同期有所下降，但是，高达 4.02 亿元的净亏损仍然位居鲁企亏损榜前三位，在中国恒天集团有限公司已经决定入主之际，*ST 海龙还需要做更加长远的打算，毕竟，数亿元的净亏损难以在短短几十天内弥补。

与 *ST 海龙备战重组相比，*ST 华光和 *ST 能山则显得颇为淡定。尽管一再传出重组传闻，但是，二者均予以否认，闭口不谈重组计划安排。在净利润表现方面，*ST 华光前三季度仅为-1593.92 万元，甚至高于 2011 年同期，其之前进入的房地产领域也未能有所建树；而 *ST 能山仍旧巨额亏损，2012 年前三季度，其亏损额为 1.05 亿元，丝毫未见改善的迹象。

对此，齐鲁证券分析师刘保民分析称，*ST 华光等公司不着急重组可能有其自身考虑，寻找更加优质的重组方或是通过技

术改造实现“自身救赎”都是可选方案。

“妖股”*ST 金泰的命运则难以预测。5 月 31 日黄光裕的胞兄黄俊钦获释后，该股曾拉出 12 个连续涨停，但复牌后旋即又是 5 个跌停，“妖气”尽显。但濒临退市的 *ST 金泰子公司众多，债务复杂，官司缠身，很难找到愿意介入者，而且公司也发布公告，否认了正在进行重组。

前三季度，*ST 金泰的累积亏损为 756.58 万元，较 2011 年同期已有所下降，考虑到其数额并不大，如果控股股东或其他利益相关方给予适当的支持，*ST 金泰很有可能扭亏为盈，不过，是否会有“救世主”，一切还都未可知。

3 家鲁股或“戴帽”

几家欢喜几家忧。在多家 ST 鲁股将摘星脱帽的同时，亚星化学、中航黑豹和石油济柴 3 家鲁股则很有可能面临“戴帽”的压力。

继 2011 年净亏损 5544.7 万元之后，亚星化学在今年前三季度仍然出现了 1.25 亿元的净亏损，对此，该公司表示，国内外市场低迷对公司业务造成影响，产品价格和盈利空间均被压缩。可见，如果没有重大利

好注入，亚星化学很有可能成为新的 ST 鲁股。

与亚星化学相比，中航黑豹和石油济柴的情况也好不到哪去。分析其业绩下滑的因素，“宏观环境”成为了最多提及的话题。

以中航黑豹为例，截至第三季度末，其总计亏损额高达 7655.49 万元，虽然不及 2011 年全年 1.97 亿元的巨额亏损，但是，考虑到仍然疲软的行业环境，中航黑豹很有可能出现全年亏损。

石油济柴的情况同样如此，前三季度，其净亏损高达 9656.49 万元，远远高于其 2011 年全年 3185.02 万元的亏损额，曾经给石油济柴赚取大量利润的宝鸡石油钢管公司和咸阳宝石钢管钢绳有限公司在被转让部分股权之后，均未能延续良好态势，受此影响，石油济柴的业绩表现也一落千丈。

不过，事情也没有那么绝对。“一般来说，上市公司都希望通过自身完成业绩改善，不过，其究竟是等待宏观环境改善还是发掘自身潜力，这都需要公司管理层针对不同情况区分对待。”刘保民对记者表示。

“如果自身无法解决，或者所需时间过长，难以维持公司上市地位，重组将会提上日程。”刘保民说。

前 11 月机构退出回报率降至 4.4 倍

IPO 大幅下滑催热并购

特约记者 刘翔 济南报道

今年，“寒冬”已成为中国 VC/PE 市场的关键词之一。曾经赚得盆满钵满的 VC/PE 行业，暴利时代终结，正步入寒冬期已成业内共识。

投中集团最新统计数据 displays 2012 年 1-11 月，VC/PE 背景中国企业 IPO 数量与融资金额大幅下滑。前 11 月，共有 94 家 VC/PE 背景中国企业在全球资本市场实现上市，总计融资达 604.4 亿元，仅占 2011 年 VC/PE 背景中国企业 IPO 总量的 57.0%和 33.6%。

而机构退出方面，同样饱受境内外资本市场“寒流”影响。“受 IPO 退出渠道收窄的影响，并购市场对于退出的意义越发重要。随着国内产业并购与整合的活跃，并购市场为 PE 机构退出带来机会，进一步拓宽了退出渠道。”29 日，投中集团分析师李玲在接受记者采访时表示。

境外退出 回报率仅为 2.16 倍

本月下旬，欢聚时代登陆纳斯达克，成为继 3 月份唯品会上市后又一家在美 IPO 的中国企业。按照 10.5 美元发行价进行计算，纪源资本、晨兴创投、思伟投资三家机构均分别获得 4.39、7.34 和 19.65 倍的账面回报，而 2011 年投资的老虎基金则出现-0.46 倍的账面亏损，这也意味着欢聚时代此次 IPO 市值相比最后一轮私募融资出现了缩水。

这并非孤案。投中集团数据显示，前 11 个月，共有 145 家 VC/PE 机构通过 94 家企业的上市实现 231 笔 IPO 退出，总计获得账面退出回报 296.4 亿元，较 2011 年全年 1065.5 亿元的账面退出回报下滑 72.2%；平均账面回报率为 4.41 倍，较 2011

年 7.22 倍的退出回报相比也出现大幅缩水。

在上市地点选择上，2012 年 1-11 月 IPO 的 94 家 VC/PE 背景企业基本都选择在境内上市，深交所创业板依然是投资机构境内退出的第一选择。

数据显示，前 11 个月，共有 86 家 VC/PE 背景企业成功登陆 A 股市场，占比达 91.5%；合计融资 565.2 亿元，占比达 93.5%。其中，创业板上市 VC/PE 背景企业达 48 家，中小板及上交所主板分别有 15 家和 13 家。

而从各交易所具体 IPO 退出账面回报情况分析，前 11 个月，境内资本市场的 IPO 退出数量达到 214 笔，VC/PE 机构总计获得账面回报 268.0 亿元，平均账面回报率为 4.57 倍。境外方面，由于目前境外资本市场融资环境依然不佳，今年的 17 笔境外

IPO 退出平均账面回报率仅为 2.16 倍。

催生退出渠道多元化

就单笔退出案例来看，10 月 9 日洛阳钼业(603993.SH)的成功 IPO 为鸿商集团带来了 51.8 亿元的账面退出回报，居前 11 个月所有 IPO 退出案例之首，其退出回报率为 25.75 倍。此外，在 4 月 26 日东江环保(002672.SZ)完成 IPO 的同时，坚守 10 年之久的中国风投获得高达 79.09 倍的账面回报率，为今年以来最高。

但是多数机构退出收益并不难比从前。“相较许多相对乐观的估计，我的判断是，今年创投行业负增长将达 80%甚至 80%以上；全行业资产缩水至少 1/3，这就是我们面临的现状。”中科招商董事长兼总裁单祥双不久前在接受记者采访时坦言，VC/PE 行业的

严冬已经真正到来。

困境之下，并购市场对于退出的意义越发重要。投中集团统计显示，前 11 个月，共实现 59 笔并购退出，总计获得账面退出回报 14.21 亿美元，平均账面回报率为 1.02 倍。

实际上，面对 IPO 退出渠道收紧，退出渠道多元化成已为机构的共识。“二级市场的低迷以及一级市场的竞争激烈，导致了估值倒挂。并购重组在中国变得越来越重要，很多产业急需整合；在海外并购趋势中，大型基金将有能力和意愿积极参与。”投中集团董事长陈颀表示。

值得注意的是，随着此前过度发展的中国 VC/PE 业遭遇“寒流”，记者调查发现，一批在创业板推出后声名鹊起的机构如九鼎、中科招商、达晨创投等，目前也均通过专业化募资、主动放缓投资节奏等方式“御寒保暖”。