

2014 年新股盘点:兰石重装年涨 10 倍

邱璧徽 报道

在沉寂了一年之后,2014 年中国的新股发行市场又开始热闹起来。因 IPO 新规的推出,以往新股“三高”现象在今年严格的监管下有了明显的遏制,特别是今年开始超募现象绝迹,2014 年全年新股募资总额仅为 668.89 亿元。

据 Wind 数据显示,2014 年,沪深两市共发行 125 只新股,其中上海主板 43 只,中小板 31 只,创业板 51 只,截至 12 月 29 日,登陆二级市场的共有 117 只。此外,奥赛康、慈铭体检(皆因老股发售套现)以及宏良股份(被指隐瞒关联交易、财务造假)在年初被暂缓发行后至今还未恢复。

发行市盈率最高——全通教育

全通教育以 51.37 倍的市盈率领衔所有新股,这与往年动辄一百多倍市盈率的市况显然无法相比。在 IPO 井喷的 2010 年,330 只新股中有 215 只市盈率在 50 倍以上,10 只个股发行市盈率超过 100 倍。

此外,组威股份、恒华科技、天保重装以及安硕信息的市盈率介于 40-50 倍之间,20 倍以上发行市盈率的多是年初发行的新股。

发行市盈率最低、网上中签率最高——陕西煤业

陕西煤业是唯一一只发行市盈率只有个位数的新股,仅为 6.23 倍,网上中签率达 4.87%,比第二位的海天味业高出 2.1%,显示在所有新股中投资者对其申购热情最低。或许可以用“生不逢时”来形容陕煤的 IPO。今年包括煤炭在内的整个大宗商品市场异常低迷,且年初 A 股市场不佳。作为今年的冷门板块,陕煤的发行规模达到 10 亿股,仅次于国信证券。

IPO 改革贯穿全年 募资 670 亿

白兰 报道

2014 年,对于中国的 IPO 市场来说是极为不平凡的一年。这一年,在历时一年多的停摆之后,IPO 再度开闸,在首批 48 家企业挂牌之后又再度停滞;这一年,125 只新股相继发行,总募资规模达到 670 亿元。

发行:125 只新股上市

2014 年 1 月 17 日,组威股份上市,成为新股发行暂停一年半之后首只上市的股票,打响了 IPO 开闸的第一枪。12 月 23 日,新澳股份启动申购,预示着 2014 年的新股发行就此正式收官。

年初以来,A 股市场共有 125 只新股发行,实际募资达 668.89 亿元。其中 115 只已经上市交易,第七批发行的 10 只新股也已完

万达商业 IPO:一个中国式奇迹的历程

荆宝洁 报道

12 月 23 日,万达商业正式赴港挂牌上市,股票名称为“万达商业”,招股每股股价最终锁定 48 港元,开盘冲到 48.2 港元,且获得了 5.32 倍的超额认购,募集资金约 288 亿港元(合计人民币 230 亿元),创造了港股年内最大 IPO。

王健林将一家负资产的公司做到 5000 亿资产规模,这仅仅只有 312 个月。其历程,是一个典型的中国式奇迹。

在 2014 年 12 月 23 日之前,万达商业曾试图在内地 IPO 和香港借壳上市。经历漫长的等待和种种波折,在香港联交所 IPO 上市敲钟的这一刻终于到来。

美中不足的是,万达商业上市首日即告破法,这似乎预示着它与这个行业一样,正面临一个不确定的未来——也许更好,或者相反。

眼下,整个地产行业开始出现了回调,库存承压,未来长周期的走势亦不乐观。但是,王健林野心依旧——2020 年让万达成为总资产达 1 万亿,营业收入达到 6000 亿的公司。并且,至少有 20% 收入来自海外。

曲折上市路

万达商业发布的配发结果公告显示,万达商业地产每股最终以 48 港元定价,这一定价已经接近此前市场所预估的 41.8-49.6 港元/股的上限。

在当天的星岛日报上,刊登了至少三则关于万达的新闻。一篇关于“2014 年财经十大话题人物”的文章里,王健林排名第四。有意思的是排名第三的是马云。文中的王健林被形容成谜一般的富豪。随时可以拿出十几、二十亿进行投资,买地、买飞机、买影城。困惑在于,王健林是如何发迹的。

万达终成今日之万达,这并非秘密,但并



发行价最高——炬华科技

在 2010 年海普瑞的发行价格达到 148 元的历史新高之后,近几年新股最高发行价趋于走低,2011 年的华锐风电为 90 元,2012 年的南大光电为 60 元。而今年,只有炬华科技和海天味业超过 50 元,分别为 55.11 元和 51.25 元,两家公司的发行市盈率都在 30 倍以上。

不过,“高处不胜寒”,海普瑞和南大光电早已跌破发行价,华锐风电正在退市边缘艰难保壳,炬华科技则是今年表现最差的新股之一。

申购冻结资金最多——国信证券

券商行业是今年 A 股市场表现最佳的板块,下半年以来券商股集体暴动、疯狂上涨的盛况屡见不鲜,作为一个新来者,即将上市的国信证券受到了投资者的热捧,网上发行和网下配售分别冻结资金 1946 和 1775 亿元。

另一只募资超过 3000 亿元的新股为华

成申购。这百余只新股中,有 39 家在上交所上市,占比达到 33.91%;76 家在深交所上市,其中 28 家挂牌中小板,48 家登陆创业板。

股价:77 只股票价格翻番

作为 A 股市场的“新人”,新股的涨幅自然不在话下。尤其是 6 月以来,第二轮 IPO 重启,新股更是掀起涨停潮。

其中涨幅最大的当属兰石重装。作为近十年来最低发行价新股,兰石重装从“1 元股”变为 20 元,涨幅达到惊人的 1033.33%。紧随其后的是中科曙光,在创下 22 连板的新股纪录后,中科曙光的股价截至 24 日也已经累计上涨 674.48%。

此外,九强生物、众信旅游、花园生物、合锻股份、京天利五股股价上涨 4 倍,另有节能风电、艾比森等 77 只新股的股价翻番。

不是所有企业可以做到,过程中充满了“中国式”奇迹。

2008 年 8 月,在总部搬离大连的前几天,王健林曾接受过记者的专访。

彼时,他提到和著名投行麦格理的合作,若不是选择和麦格理合作,万达早已成为香港红筹上市公司。

“那时候在四家投行的基础上,被麦格理的 REITs(房地产信托投资基金)概念吸引了。当时麦格理说服我们的主要理由是国外发展较好的购物中心,无一例外都是通过房地产信托基金作为资金支持的。并且上市公司不能连续三年增发,而只要有好的题材,REITs 可以不受限制,每年不断增发。”王健林说。

他提到,“当时我们花费了很大力气,拿到了批准。几个万达高层还通过考试成为合格的管理人。第一期募集 5 亿多美元的资金已经入账,而且第二期 7 亿美元也已经签约,首期 10% 订金已经到位。当时的模式是将物业装入资产包后,直接转移到香港,但是国家忽然下令(限制外资投资内地楼市)禁止了。只能说有时运不济吧。”

对于那段有可能改变命运的选择,他评价说,难言是福是祸。“和麦格理的合作让我们学到了很多管理持有型物业的经验,但如果那时候就上市了,万达可能去年(2007 年)也会加入地王的争夺。”王健林称。

深谙中国式地产业规则

此后,万达还选择了 A 股上市,经过长时间的等待后放弃,直至 23 日香港上市。让同行惊讶的是,万达如何在缺少资本市场输血,缺少商业地产融资工具的背景下,实现规模骤增。

奥秘或许在于,王健林最大程度地使用了规则——中国式地产业规则。

电重工,合计冻结资金 3150 亿元,其网上发行冻结资金甚至超过国信证券,达到 1996 亿元。此外,葵花药业和一心堂两只医药行业新股冻资分别也都超过了 2000 亿元。

募资金额最多——国信证券

国信证券的发行股数高达 12 亿股,发行价为每股 5.83 元,发行市盈率为 22.97 倍,募资总额达到 69.96 亿元。

除此之外,陕西煤业募资 40 亿元,海南矿业、海天味业、春秋航空、福斯特、华电重工、亚邦股份、依顿电子、三环集团以及葵花药业的募资总额均在 10 亿元以上。

上市首日涨幅最高——全通教育

按照沪深两市最新规则,目前新股上市首日开盘价可高开 20%,当日可以出现两次 10% 的涨停,也就是第一天涨幅可以达到 44%。今年上市的新股绝大部分都达到了 44% 左右的涨幅,与“涨停跑输”的原因类似,全通教育成了表现最好的新股。

业绩:近四成新股业绩变脸

在股价大幅上涨的同时,这些新股也成为业绩“变脸”的重灾区。

同花顺数据显示,今年上市的 115 家公司中,有 74 家公司在今年前三季度利润上涨,占 64.35%;41 家下滑,占 35.65%,接近四成。

其中上涨最多的是亚邦股份,今年前三季度实现净利润 5.15 亿元,同比增 194.72%,拔得头筹。增幅紧随亚邦股份的是和丰牧业,公司在前三季度实现净利润 17666.02 万元,同比增长 67.29%。

而变脸幅度最大的是绿盟科技。因销售结算周期滞后等原因,绿盟科技前三季度净利润同比下降 143.78%,亏损 811.62 万元,成为今年上市新股中唯一亏损的公司。

中国特有的商品房预售制度是最好的融资工具。万达的商业大部分以售为主,只选择一部分进行持有。付完地价款,挖坑阶段,就已经可以收到回款。过程中,作为乙方的建筑商们还会在一段时间内垫付工程款。喜欢锦上添花,而非雪中送炭的银行们,首先会选择支持大客户。地方官员们对万达的谄媚从来都不是秘密。许多开发商陷入反腐风暴中,但万达却安然无恙。这一切,都因为万达深谙中国地方政府的心理——没有一个官员不希望短期内做出业绩。

万达广场的建设可以带来 GDP,带动就业。如果说早期万达建造的商业物业有不成功的案例,更新第四代产品后,许多万达广场已经成为二三线城市的地标性建筑。

一位地产商感慨说,在中国做企业,既符合政策方向,又能适应市场的,才最安全。万达深谙此道。比如,投资海外。甚至是去地产业化。就连万达的企业文化中,也透露着中国式气息。和日本的企业、美国企业不同,也很少有其他中国企业能做到像万达一样,对企业一把手的命令,绝对地执行。

一万亿未来?

但是,水能载舟,亦能覆舟。万达的成长得益于中国特殊的地产环境,同样的,整个行业的粗放和失衡也可能给每个玩家带去风险。

万达商业披露的财务数据显示,销售物业、物业租赁和管理、酒店经营是其三大主要收入来源,其中销售物业占据绝对比重,近年来占比一直超过 70%。

但是,2014 年上半年公司物业销售收入同比大幅下滑。官方的解释是,住宅物业位置由核心城区向城市副中心转移导致平均售价下降;另外,因为开发难度增加,住宅物业的销售面积同比也大幅下降。

上市首日表现最差——陕西煤业、炬华科技、海天味业、应流股份

这是 115 只已上市新股(国信证券和高能环境将于 29 日上市)中仅有的四只首日涨幅没有超过 43% 的个股,陕西煤业、炬华科技、海天味业、应流股份上市首日涨幅分别为 13.75%、18.67%、29.58% 以及 34.06%。

上市以来涨幅最高——兰石重装

A 股今年出现五年来的暴涨行情,产生了兰石重装和中科曙光两只堪称 A 股史上妖气最重的新股,12 月 25 日的收盘价分别较发行价上涨 1061% 和 725%。

兰石重装是今年发行价最低的新股,仅为 1.68 元,发行市盈率 21.73 倍。由于上市前三年业绩连续滑坡,其甚至曾被批为“最差新股”。然而,兰石重装不仅在上市当天“顶格”上涨 44%,之后连封 23 个涨停,刷新 A 股历史上新股连续涨停记录,股价最高时曾达到 28.57 元,是发行价的 17 倍之多。

令人叹为观止的还有中科曙光,该股发行价也是处于下游区间的 5.29 元,在所有新股中排名倒数第十,发行市盈率 22.98 倍,上市首日后连封 21 个“一”字涨停。

上市以来涨幅在 400% 以上的个股还有众信旅游、九强生物、合锻股份、花园生物以及京天利。

上市以来表现最差——炬华科技、汇中股份、海天味业、恒华科技

截至 12 月 25 日收盘,115 只上市新股中仅有炬华科技、汇中股份、海天味业、恒华科技年涨幅为负,上市以来累计跌幅分别为 57.83%、21.17%、21.19% 以及 20.67%,涨幅最小的为楚天科技,仅上涨 1.4%,其余新股涨幅均在 10% 以上。

未来:明年或有 220 家企业上市

新股发行体制改革启动以来,监管层多措并举疏导 IPO 堰塞湖。今年 5 月初,排队企业数量首次跌破 600 家,但很快,企业对上市的持续热情逐渐显现,新申报 IPO 企业数量不断增加,如今 IPO“堰塞湖”水位依然高悬。

对此,招商证券投顾谢国铭表示,在最高的 IPO“堰塞湖”和核准制背景下,2015 年或许是新股发行的高峰年。从海外市场的经验来看,在注册制下随着市场融资规模的剧增,多数新股的发行规模都难以达到已上市公司的平均水平。

安永发布报告预计,2015 年中国 A 股 IPO 节奏将加快,全年将有 220 家左右企业实施上市集资,总筹资规模约 1350 亿元人民币,项目数及集资金额均较 2014 年增长七成左右。

从另一重意义上,万达商业核心业务增长面临巨大压力。这也正是其破发的原因之一。

此外,商业地产领域的资深人士们常常攻击万达的是资产质量方面的问题。比如,租金问题和万达百货的盈利情况,以售养租是否能持续。但在王看来,最大化提高运营能力,提高租金水平,只是将来守业者们做的事。

王健林的创新意识来自危机感,而他的危机感在于,中国房地产公司不能再走大规模、快速增长的路。

虽然中国的城镇化进程仍然在继续,还有许多三、四线城市没有一个像样的购物中心。但是他在最近一次公开演讲中指出,过去国内房地产企业、包括万达自己,普遍靠不断扩大规模来获取更大利润。靠这种模式支撑股价或者获得一份漂亮报表。但随着经济增速放缓,每年城镇施工面积 70 亿平方米、新开工 20 亿平方米的新常态下,旧模式绝不可能持续。

“绝对不能再走传统路子,要抓住最后十年的机会转型升级。”王健林说。

而世界上任何一个国家和地区的房地产发展都很难超过半个世纪,当城市化进程达到 70% 到 80%,行业规模就开始萎缩。

这正是万达现在开始多元化发力的动力。从招股说明书看,万达的物业租赁和管理及酒店经营两项收入在总收入中占比则有明显的提升。而未来,在争取地产主业继续发展的基础上,万达已着手在文化、旅游产业领域加大布局,并在海外不断扩大投资规模。

过去五年,万达集团收入年增速达到 35%。如果在王健林所定下的 2020 年目标到来之前,万达旗下文化旅游产业,主题乐园等业务板块,陆续登陆资本市场。那么,看似遥不可及的未来一万亿资产规模,也许只在一步之遥。

并购持续火爆

2014 年四成上市公司参与

张婧熠 报道

2014 年 A 股并购市场延续了 2013 年的火爆,并购活跃度大幅攀升,更有上市公司年内连续发起多起并购。但繁荣背后,并购协同价值已出现下滑;上市公司业绩提振效果减弱、并购承诺业绩不达预期等风险逐渐加大。

一位券商分析师对记者表示,对于并购,股市大震荡带来负面影响不容忽视,伴随注册制推进、新三板分流等变量因素的“威胁”,并购市场 2015 年或迎来分化,或将经历一场去粗取精的过程。

四成上市公司参与并购

A 股并购市场到底有多火爆? Wind 及安信证券统计显示,并购活动今年迅速增加,2013 年上半年每季度并购平均 151 起,至下半年的单季并购就为 253.5 起,2014 年,每季度并购平均数量已经高达 578.3 起。

从参与主体来看,2014 年全国并购事件中由 A 股上市公司参与的已占国内并购比重的 74.8%。就 A 股市场来看,发生并购的上市公司数量占上市总量比重的 44%,2012 年、2013 年该比重仅在 20%、25%。

并购市场火爆更为极端的表现,则为单一并购主体短期的连续并购。据统计,2014 年内有近三成的并购方发起过多次并购,19 家上市公司发起的并购次数超过 6 次。其中,蓝色光标有 16 起并购、复星医药发起过 14 起、海润光伏则有 10 起。

但同样是几组数据,显示的却是年内并购市场的另一番面貌;火爆背后的风险及危机,已在迅速蓄势。

数据显示,从 2012 年起并购后净利润增长的公司数量逐年下滑,“对比同期上市公司净利润增速变化来看,2012 年并购后净利润增长公司数量下降,或与经济大背景整体疲弱有关;2013 年的继续下降或更应当归结为并购对于盈利的推动作用正在减弱,无效并购活动或有所增长。”安信证券高级策略分析师诸海滨在近日的电话会议上表示。

并购的协同价值下滑,不仅有“量”的缩减,更有“质”的式微。

从发起并购的上市公司财务数据来看,并购后净利润增长 1 倍的企业占比从 2007 年的 53% 降到 2013 年的 38%;而净利润增长 5 倍的上市企业占比,则从 2007 年的 21% 下降到 2013 年的 14%,降幅明显。

从并购方的情况看,并购标的资产 ROE 水平出现下降迹象,承诺业绩不达预期的风险也逐年加大。2012 年完成的重大资产重组中,约有 15% 的并购标的资产次年未达到承诺业绩。2013 年完成的重大重组中,粗略计算将会有约 26% 的上市公司并购标的承诺业绩实现困难。

与此同时,火爆并购却仍在不断推高并购交易定价,且已有非理性的趋势。安信证券统计数据显示,并购交易平均市净率逐年上升,2013 年与 2014 年期间均已远高于二级市场股票市场正常水平。

明年或受抑制

对于并购市场的 2015 年走势,多位分析师及机构人士均未对火爆延续有分歧,但变量因素的影响在未来将不断加强,包括注册制的推进、新三板市场的分流等。

“预计 2015 年并购市场将会呈现另外一番火爆,三板并购、跨国并购预计将更受重视。”诸海滨就表示,在注册制推进中跨界并购预计将继续活跃,但其并购交易未来定价带来的高商誉和高业绩承诺将会迎来考验,注册制带来的 IPO 效率提升和更高溢价率的预期,借壳上市的并购活跃度可能趋于下降,甚至归于沉寂。

但针对注册制可能带来的冲击,也有机构人士反应相对平和。上海城投集团旗下诚鼎资本董事总经理唐祖荣认为,注册制未来仍循序推进,诸多细节标准制定“不是一两天的事情”,对并购市场的冲击会很有限。唐祖荣还指出,“只要一二级市场价差仍然存在,并购市场就会持续活跃”。

力鼎资本董事长兼执行合伙人伍朝阳则对此表示,对注册制的关注不要太过着眼于未来发行节奏等细节,而应该对其长远影响有预期,“注册制会催生并购本源动力,未来并购和并被购一定不是受各种阶段性因素所迫,比如价差和套利空间,或者产权制度改革等影响;并购的动力将来自于产业链整合的需求,也将带来龙头型优势企业的批量出现”。

此外,估值相对低位的新三板公司由于多是新兴产业,受益于更为灵活的并购制度和公司机制,也被多位分析师认为将成为 2015 年并购市场热门阵地。截至 10 月,今年实施了定向增发的 179 家新三板公司中有 4 家通过资产进行认购,涉及金额 36.24 亿元。“在流动性和转债预期增强之下,新三板公司的并购吸引力将大增。”诸海滨表示。