

跨界并购热潮渐起 投行提示整合难度“不容小觑”

证券时报记者 谭楚丹

跨界并购的窗口期还会持续多久?

“并购六条”实施已一月有余,类借壳、跨界并购热度大幅上升,人人都想从这场盛宴中分得一杯羹。二级市场方面,资金热衷于并购概念股炒作,甚至有第三方投资机构在社交媒体上借此集中“吹票”;一级市场方面,人心思动,投机性增强,一些上市公司将并购的视线从产业转向了跨界。

不过,跨界并购并非易事,当前市场仍对此有所争议和顾虑。以史为鉴,2015-2017年,跨界并购也火热一时,但最终成效仍令市场记忆犹新。证券时报记者以年内55只退市股作为样本观察,发现其中约三成企业在过去十年内曾开展过跨界并购或借壳上市。从结果上看,这类资本运作并未给部分上市公司的长期市值管理和经营业绩带来有益影响。

有受访的券商投行人士表示,上一轮跨界并购潮以文化传媒、影视、教育资产为主,与此不同的是,本轮跨界并购潮一是鼓励面向新质生产力,二是强调商业逻辑和产业发展趋势。因此,监管部门后续的审核尺度值得密切关注。

另一券商投行人士称,尽管跨界并购能让交易双方、投资者、中介机构在短期内形成共赢,但后续整合难度不容小觑,“上市公司应量力而为,中介机构也应引导上市公司避免实施过于激进的并购战略”。

跨界并购热潮渐起

“并购六条”自9月24日起实施,至今已有一月有余,并购领域热度不减,二级市场均为此狂欢。

Wind数据显示,在二级市场上,针对重组概念股的炒作非常火热。9月24日至11月5日,重组概念指数累计上涨逾60%。其中,有19只个股期间涨幅翻倍,比如松发股份、银之杰、光智科技等均大涨逾300%,旭杰科技的涨幅也超过了200%。

一级市场方面,市场各方也是闻风而动。随着“并购六条”对跨界问题松绑,A股市场的跨界并购案例明显增加,活跃度显著提升。根据证券时报的不完全统计,9月25日至11月6日,A股市场至少有13家上市公司推出跨界收购计划。

近日,某从事汽车零部件生产的上市公司称,要开辟“第二增长曲线”,收购并控股一家微型驱动马达领域的企业,被收购标的的产品布局以智能手机为主。

值得一提的是,上述上市公司过

去曾提出多次跨界收购计划,被投资者质疑存在“卖壳”动机。比如,该上市公司曾拟进军光伏行业、拟布局再生资源领域等,但这些并购动作均以失败告终。据了解,该上市公司的经营业绩多年来都不算理想,上市即遇业绩巅峰,次年出现滑坡,第3年至今的扣非净利润已连续亏损5年。

证券时报记者注意到,在前述披露跨界并购计划的13家上市公司中,其中6家的2023年归母净利润出现亏损,有的甚至已连亏3年,“保壳”意愿十分强烈。

在监管政策鼓励、二级市场热炒的背景下,上市公司跨界并购的究竟是为了转型升级,还是“保壳”或大搞市值管理,在这场盛宴中已“雌雄难辨”。

“我们接触到一个衣食住行领域的上市公司,行业比较传统,客户原计划推进产业并购。不过,最近看到市场上的跨界并购案例增多,相关公司的股价也明显走高,尤其是涉芯片概念连续大涨,客户也心动了,想跨界收购半导体企业,向新质生产力靠拢。”某中小券商的一名投行人士向证券时报记者表达了困惑,这类并购的动机难免有玩概念式重组、盲目跨界之嫌。

华北某中小券商的一名并购人士还谈到,他最近接触到的部分客户也有跨界并购的意向,“客户担心未来退市标准趋严,还担心并购政策的窗口期不会很久,因此想争取早日运作跨界并购”。

争议与顾虑一直在

对于部分投行人士而言,上一轮跨界并购潮带来的经验教训可谓“刻骨铭心”,因此需要警惕跨界并购可能存在的风险。

根据证券时报记者梳理,在2015-2017年的跨界并购浪潮中,上市公司主要以跨界并购文化传媒、影视、游戏、教育等资产为主。这类被并购标的通常具有轻资产、高估值等特点,但不达标的企业被收购后却无法完成业绩承诺,最终导致A股商誉规模大增,商誉减值风险暴露。

从另一角度来看,跨界并购也并非全如市场各方想象的“美好”,有的并购其实未能助推上市公司质量提升与股价持续上扬。证券时报记者以年内55只退市股作为样本观察,发现其中约三成企业在过去十年内曾开展过跨界并购或借壳上市,最终效果如何呢?

比如,7月退市的鼎龙文化,上市逾13年,其间主营业务多次发生改变。上市之初,公司致力于玩具的研发、生产、制造和销售,后来频频跨界



收购——2014年主营业务增加网络游戏的制作开发与运营推广、2015年增加影视剧的投资拍摄和制作发行、2019年增加钛矿开采及销售。然而,该上市公司最终在今年触面值退市,审计机构对其2023年度内部控制出具了“否定意见”的审计报告。

前述某中小券商的投行人士表示,过去监管之所以限制跨界并购,是因为风险大且有股票炒作之嫌,现在尽管鼓励向新质生产力行业跨界并购,但这些问题依然存在,还有上市公司为了二级市场炒作而推动相关运作。

某头部券商投行的一名并购人士则认为,这两轮跨界并购潮有着本质不同,“本轮的底层逻辑是发展新质生产力,而前一轮中有些项目是从提升财务报表盈利、上市公司市值的角度出发”。

证券时报记者注意到,本轮跨界并购潮出现的案例多以收购半导体、新材料、医疗、高端制造等资产为主。比如,上市公司日播时尚在原有精品服装业务基础上新增锂离子电池粘结剂业务,兴民智通则在保持主营业务不变的前提下新增船舶制造业务。

国金证券投行相关人士称,在跨界并购的监管态度方面,监管部门一直持谨慎态度,并加强了对相关行为的监管力度。虽然“并购六条”明确支持跨行业并购,但这并不意味着对跨界并购的监管放松。相反,该政策强调了并购

行为的规范性和商业逻辑的合理性,以防止市场出现无序扩张和违法违规行为,更加注重并购行为是否符合产业发展趋势和国家产业政策。

前述华北某中小券商的并购人士表示,目前出炉的大型跨界并购计划,尚未步入正式审核阶段,未来会密切关注审核的尺度。“我个人倾向认为监管对跨界并购一事一议、审慎判断。”在该人士看来,虽然监管在“并购六条”中明确支持跨界并购,但预计也会理性看待相关两个行业的业务实质,可能会侧重加大对科技类标的资产的支持。

整合难度不容小觑

即便监管层支持跨界并购,上市公司还是不能忽视跨界并购后出现的整合风险与难度。

业内人士普遍反馈,跨界并购的整合难度,在于上市公司大股东对新业务的理解能力以及对新团队的管理能力。

华东一名资深券商并购人士谈到,A股跨界并购的案例之所以不少,主要原因是“距离产生美,通过转型改变盈利基础和估值倍数,在获得市值快速提升后,容易形成交易双方的最大共赢”。不过,从整合角度来看,跨界并购压力最大,外行“坐镇”内行干活,股东利益和贡献容易形成扭曲的局面,导致被并购方的变现思维加重,业绩过了对赌期就黯然失色。

上述某头部券商的并购人士向证券时报记者分析,目前市场披露的跨界并购案例中,很大比例是大股东注入资产。“因为大股东在管控和经营标的资产已有一段时间,有着一定的时间检验。相对而言,这类背景下的跨界并购,风险可控度较高。”该人士称,跨界并购要遵循“看得懂、管得好、不套利”的原则,一方面行业要符合新质生产力方向,另一方面自身基本面要足够扎实。不论从上市公司还是从监管角度而言,尽量做到风险可控。

华中地区某中小券商的一名并购人士认为,在目前的跨界并购案例中,多个被并购标的呈现盈利规模小甚至亏损的特征,这也给整合带来了难度。比如,阳光华泰跨界收购的波米科技有限公司,2023年净利润为-844.32万元;百微化学收购的苏州芯慧联半导体科技有限公司,2023年净利润为-3372.08万元。

中德证券投行人士表示,类似上述情况,就考验着上市公司和投行对产业的理解力和洞察力。亏损公司往往是商业模式不够成熟、市场不够稳定的偏早期成长性公司,上市公司和投行对拟并购公司的技术先进性和行业发展趋势要有更加清醒、清晰的判断,同时上市公司对其并购后的整合和赋能也显得更为重要。

竞争激烈超额压力也大

某量化私募表示,A500指增产品规模新增还是比较难,为此转化一部分存量规模,因为目前中证500的超额业绩很难做,行业竞争激烈。长期来讲,全市场选股表现更好,但会阶段性跑输当下最火的那一类指增产品。

以目前市场上最为主流的中证500指增产品为例,为了降低跟踪误差,需要选取较高比例的中证500指数成份股,而中证500指数成份股的交易量占整体A股的比例低于20%。

然失色。

上述某头部券商的并购人士向证券时报记者分析,目前市场披露的跨界并购案例中,很大比例是大股东注入资产。“因为大股东在管控和经营标的资产已有一段时间,有着一定的时间检验。相对而言,这类背景下的跨界并购,风险可控度较高。”该人士称,跨界并购要遵循“看得懂、管得好、不套利”的原则,一方面行业要符合新质生产力方向,另一方面自身基本面要足够扎实。不论从上市公司还是从监管角度而言,尽量做到风险可控。

华中地区某中小券商的一名并购人士认为,在目前的跨界并购案例中,多个被并购标的呈现盈利规模小甚至亏损的特征,这也给整合带来了难度。比如,阳光华泰跨界收购的波米科技有限公司,2023年净利润为-844.32万元;百微化学收购的苏州芯慧联半导体科技有限公司,2023年净利润为-3372.08万元。

中德证券投行人士表示,类似上述情况,就考验着上市公司和投行对产业的理解力和洞察力。亏损公司往往是商业模式不够成熟、市场不够稳定的偏早期成长性公司,上市公司和投行对拟并购公司的技术先进性和行业发展趋势要有更加清醒、清晰的判断,同时上市公司对其并购后的整合和赋能也显得更为重要。

西部收购国融更新 多名股东同意转让

证券时报记者 谭楚丹

距首次披露时点不足5个月,西部证券计划收购国融证券事项迎来了新进展。11月7日,西部证券发布公告称,已经与国融证券的多名股东签下股份转让协议。

标的资产增值逾51%

根据西部证券11月7日发布的公告,西部证券与国融证券及其8名股东在前一工作日签订了《股份转让协议》。

具体来看,西部证券计划通过协议转让的方式受让长安投资、杭州普润、天津吉睿、诸暨楚秦、北京同盛、横琴鑫和、北京用友、宁远高分别持有的国融证券股份,合计占比64.5961%。

资产评估报告显示,国融证券股东全部权益在2023年12月31日的市场价值为60.44亿元,较合并口径归属于母公司口径账面净资产增值20.43亿元,增值率51.06%。

为此,经相关方协商一致,本次股份转让的价格为3.3217元/股,西部证券需要向转让方合计支付38.25亿元。

这是西部证券发起券业并购的第二次尝试。该公司曾在2021年计划与北京金融控股集团组成联合体收购新时代证券98.24%股权。后来,由于未收到北京金控已经履行完毕法定程序的内部决策文件,该联合体无法按时缴纳保证金,导致收购新时代证券的计划落空。

有望完善公司区域布局

从上述两家券商的体量来看,西部证券的资产规模远大于国融证券,因此本次交易不构成重大资产重组。

数据显示,截至2023年末,国融证券的资产总额为176.75亿元,在西部证券总资产规模(962.21亿元)中的占比为18.37%;国融证券2023年营业收入为9.67亿元,在西部证券营收规模(68.94亿元)中的占比为14.03%。

就优势业务及网点布局来看,两家券商有互补之处。2023年年报显示,西部证券作为陕西的本土券商,在省内有58家营业部,占比超过一半;而国融证券作为一家从内蒙古成长起来的证券公司,其营业部以华北地区为主,在内蒙古、北京地区的营业部合计有20家,占比近三成。

业务优势方面,西部证券2023年各业务条线收入规模均超过国融证券。不过,国融证券的投行板块颇有特色,以发展新三板业务和债券业务为主。2023年年报显示,西部证券投行手续费净收入为3.6亿元,国融证券则为2.49亿元。

某券商非银分析师认为,近4年国融证券投行业务收入平均占比为31.2%,远超行业平均水平13.9%。若上述交易能落地,有助于增强西部证券的投行业务能力。

中小股东或浮亏离场

国融证券的另一大看点,在于其股东纠纷由来已久。由于陈年IPO对赌案,该券商大股东长安投资被中小股东告上法庭。

证券时报记者注意到,在本次股份转让协议中,国融证券大股东长安投资仅转让部分股权(42.0747%)。即便收购进展顺利,其仍将持有国融证券约29%的股权。

早在2016年国融证券增资扩股时,杭州普润、天津吉睿、横琴鑫和、北京用友、宁远高就以4.98元/股的价格从长安投资受让3.26亿股国融证券股份。长安投资彼时承诺,如果国融证券5年内未上市,则回购股份。

由于“上市梦”最终未能实现,上述国融证券多位中小股东一同将长安投资告上了法庭,后者也面临较大的资金压力。天眼查信息显示,长安投资持有国融证券的全部股份被冻结,国融证券旗下国融基金、首创期货等公司也有股权被冻结。

长安投资曾尝试对外转让国融证券股权,以缓解自身债务压力。2021年,青岛国资曾尝试以68.4亿元的价格收购国融证券股权,但由于定价过高,最终未能完成收购。

此次西部证券若能顺利收购国融证券,长安投资或在资金压力方面“脱困”,多名中小股东也有望从旷日持久的司法纠纷中获得解脱。不过,就西部证券当前的收购价格(3.3217元/股)而言,上述5名中小股东可能将浮亏离场。

量化私募积极布局A500指增赛道

证券时报记者 许孝如

新发布的中证A500指数无疑已吸引“全场目光”。在一批公募中证A500指数基金火爆发行的背景下,不少私募基金也积极行动,布局“中国版标普500”新赛道。

证券时报记者获悉,继首发A500指增产品的量化私募磐松资产之后,百亿量化私募茂源量化也决定布局A500指数增强赛道,并于11月7日开始正式实盘交易。

布局A500指增又一家

相较于目前市场上的其他宽基,中证A500指数最鲜明的特征是“核心资产”与“新质生产力”均衡融合,前十大标的集中度为20.98%,主要聚焦沪深两市各行业龙头,有望成为新宽基的代表指数。

自中证A500指数发布以来,一批相关的ETF(交易所交易基金)陆续上市,首批中证A500ETF也交投活跃,引发市场极大关注。

10月18日,私募行业首只A500指增私募产品完成备案,掀起了相关机构布局A500的浪潮。首只

A500指增私募产品,即磐松中证A500指数增强进取1号私募证券投资基金,由新晋百亿量化机构的磐松资产发行。

继磐松资产之后,又一家百亿量化私募茂源量化出手,决定布局A500指数增强赛道,并于11月7日开始正式实盘交易。

茂源量化表示,A500指数作为拥抱指数化投资、配置核心资产、布局新质生产力的重要工具,具备较好的长期投资价值。“9月下旬,中证A500指数正式发行引发市场关注,一些渠道也提出相关产品需求,我们第一时间启动相关准备工作。”该机构称。

茂源量化指出,根据回测情况来看,A500指数在市值分布和行业代表性上介于沪深300和中证500之间,超额情况也介于两者之间。此外,由于市值特征相对均衡且稍微偏大,在今年2月和9月的两次量化回撤中,A500指增的超额回撤都控制的相对较好。

头部量化私募积极备战

由于A500市值特征相对均衡且

稍微偏大,回测数据表现不错,未来或将引发量化私募的竞相布局。目前,不少头部量化已率先进行研发,并积极准备新产品备案。

不久前,黑翼资产对外披露称,已完成了对中证A500指数中长期投资价值的深入评估,也与代销渠道完成沟通,或于近日推出中证A500指数增强产品。据了解,包括多家头部券商在内的代销渠道,近期都在与量化机构沟通和征求发行A500指数增强产品的意愿。

不过,证券时报记者查询中基协的基金备案情况发现,目前尚未出现带有“A500”名称的私募指增产品备案。此前磐松资产备案的基金产品,名称变成了“磐松核心资产指数增强进取1号私募证券投资基金”,“A500”从名称中消失。

上海某头部量化相关负责人告诉证券时报记者,沪深300和上证指数确实不能代表A股的整体表现,A500的编制是结合国际投资者的投资习惯,外界对其期待很高。符合国际投资者的需求,有助于便利境内外中长期资金配置A股资产,打造A股市场的“标普500”。

“对量化私募基金人来说,如果

渠道和投资者更青睐这个指数,那完全可以针对这个指数增强产品线,但工作量并未增加很多,还是隶属于量化多头的大类别。底层仍然是全市场选股,在优化环节增加对标指数的成份股做一定约束即可。”茂源量化表示,随着政策组合拳密集落地,市场风险偏好快速修复,中证A500指数及相关指数增强产品的相继推出,有助于进一步丰富A股市场宽基配置工具,成为面向未来的A股核心标杆以及吸引全球中长线资金入市的车轮。

竞争激烈超额压力也大

某量化私募表示,A500指增产品规模新增还是比较难,为此转化一部分存量规模,因为目前中证500的超额业绩很难做,行业竞争激烈。长期来讲,全市场选股表现更好,但会阶段性跑输当下最火的那一类指增产品。

以目前市场上最为主流的中证500指增产品为例,为了降低跟踪误差,需要选取较高比例的中证500指数成份股,而中证500指数成份股的交易量占整体A股的比例低于20%。



券商中国 (ID:quanshangen)