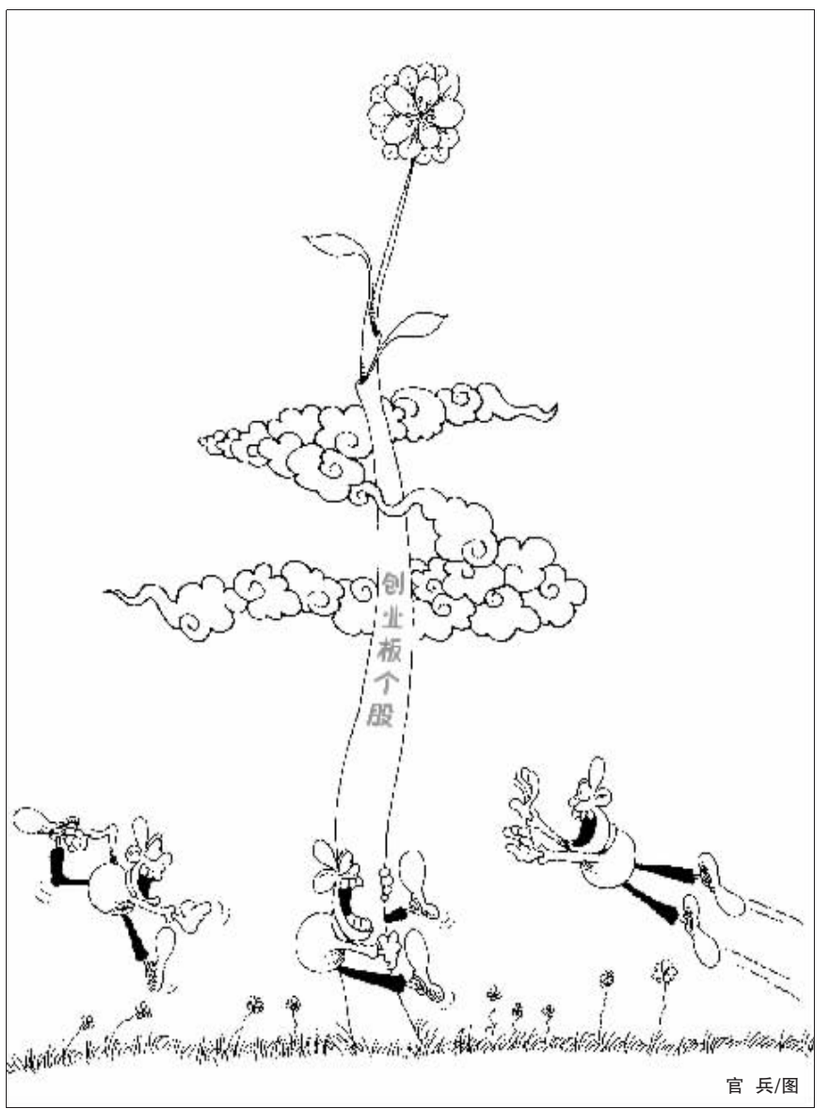
创业板解禁首周 逾10亿真金白银“落袋”原始股东

证券时报记者 胡 南



官 兵/图

编者按:在创业板首批27家公司限售股解禁首周,原始股东开始纷纷减持,落袋丰厚的盈利。对于投资者而言,应该如何看待原始股东的减持行为?限售股解禁后,创业板市场将何去何从?二级市场中,个股走势是否会受到冲击?俗话说,“以史为鉴,可以知兴替”。主板市场限售股解禁为创业板提供了大量的样本,我们试图以此为起点,判断全流通对相关个股及证券市场趋势的影响力度。

在创业板首批27家公司原始股解禁后的第一个星期,原始股东的减持多少显得有些迫不及待。数据显示,除去二级市场集合竞价交易系统的减持不算,仅在大宗交易平台原始股东们就抛售超过3900万股,将超过10亿元的真金白银装进了腰包。

创业板解禁首周减持超10亿

大宗交易统计数据显示,截至本周五,首批27家创业板公司中有12家公司现身大宗交易平台,也就意味着有42%左右的创业板公司发生了减持。至此,创业板原始股解禁首周共计产生大宗交易57宗,涉及股份3960.88万股,总成交金额为10.56亿元。

其中,减持宗数最多的为吉峰农机,共有17宗减持,股份数达342.77万股,总金额近1亿元。减持金额方面,则由机器人凭借1.45亿元称雄。从激增的大宗交易数量和被减持的价格看,创业板公司股东的出售意愿似乎有些迫切,大部分大宗交易的成交价格均低于二级市场竞价价格,其中解禁首日银江股份的大宗交易成交价格更是较当日收盘价折价率高达15%。

VC/PE减持套现或刚开始

随着创业板一周年的到来,一大批VC/PE机构迎来了丰硕的收获期。尽管不少创投机构此前都宣称,在创业板持股解禁后不会立即减持,但种种迹象表明,已经有部分VC/PE机构选择落袋为安。

如11月2日,爱尔眼科公司股东在大宗交易市场上减持公司280万股,其中一单是以40.87元/股减持200万股。仅从减持的规模看,由于林芳宇仅持有140万股,而达晨财信持有600万股,因此能够抛出200万大单的很有可能是后者。而继11月2日被股东在大宗交易市场上以36.7元/股的价格减持200万股后,机器人11月3日又被股东以35.71元/股的价格减持200万股,且卖方营业部均为中信证券北京张自忠路营业部。该公司公告最后证实,上述减持均出自公司股东金石投资有限公司之手。

事实上,这仅仅是目前已经被证实的部分例子。数据显示,除宝德股份限售股锁定期为三年外,首批27家创业板公司将有11.96亿股原始股解禁,市值近300亿元。分类来看,解禁的首批27家上市公司中,除去个人股东持有的200亿元左右外,剩余的80多亿元全部由创投机构持有。有业内人士分析认为,由于目前创业板估值仍然偏高,下一步不排除更多创投机构加速减持的可能。

高管辞职套现受“加锁”限制

除去创投机构外,个人股东中的公司高管套现问题,也受到市场广泛关注。据了解,目前已有多家创业板公司高管在解禁后发生减持行为。中元华电公告称,11月4日公司监事郭晓鸣通过深圳证券交易所大宗交易系统共减持公司无限售条件流通股50万股,占公司总股本的0.38%。本次减持后,郭晓鸣持股数为355万股,占公司总股本的2.73%。

除了在大宗交易平台减持外,还有公司高管选择在公开市场抛售,硅宝科技公告显示,公司副总经理李步春11月2日通过深交所集合竞价交易系统卖出公司无限售流通股30.25万股,占公司总股本的0.30%,卖出均价为25.50元/股,合计套现约771.38万元。

创业板公司高管的减持风潮引发监管层担忧,11月4日,深圳证券交易所发布《关于进一步规范创业板上市公司董事、监事和高级管理人员买卖本公司股票行为的通知》,进一步规范高管的减持套现行为。从最新的数据来看,创业板离职高管持股“加锁”政策取得了立竿见影的效果——本周五创业板大宗交易平台仅诞生4宗交易,为11月1日创业板首批原始股解禁以来单日减持宗数最少。

解禁序幕开启 抛售预期难抑高成长

金百灵投资 秦 洪

创业板本周正式拉开了大小非限售股解禁的序幕。这意味着相关上市公司的股价将不可避免地受到影响。那么,如何看待创业板限售股解禁后的动向?对未来二级市场股价走势会否有一定的影响呢?

三大信息或强化解禁抛压

对于创业板的限售股解禁压力来说,笔者认为,可能要强于主板市场,这主要是与创业板的市场特征相关联。其一,创业板较主板市场,甚至中小板市场来说,个人股东比例较高。即便是法人股东,也是以民营企业为主。相对应的是,主板市场主要是以国有控股上市公司为主,而中小板虽然也是以民营企业为主,但原始股东以企业为主。而无论是国有控股企业、国有独资企业或是民营企业,由于涉及到税收等各方面的影响,大规模的减持力度并不大。但对个人来说,减持的力度相对突出一些。

其二,创业板的相关交易细则也将强化限售股股东解禁后的抛售压力。众所周知,企业在经营过程中是大浪淘沙,不进则退。因此,即便不考虑个别创业板公司在上市过程中的过度包装等因素,部分创业板上市公司也可能会在上市后出现业绩下滑,甚至突然大幅亏损的可能性。毕竟创业板上市公司大多处于新兴产业,且处于企业成长的前期阶段,因此,突然“死亡”的可能性大增。在此背景下,相关限售股股东在解禁后更有迅速减持,以避免突然死亡所带来的投资损失。有意思的是,在本周大宗交易中,就可以看出,在首批创业板28家上市公司大宗交易中,业绩下滑的网宿科技、业绩增速放缓的金亚科技等个股成为大宗交易的常客。

其三,创业板的创投公司较为突出。众所周知的是,创投对企业的感情与企业家对企业的感情不可同日而语,创投的目的就是为了退出。所以,创业投资资本在进入企业之时,就谋求未来IPO的退出。因此,当创业资本所持有的股份解禁后,一般选择的是退出,进而寻找新的投资标的,以实现创投资本在流动中迅速增值的目的。

不宜过分夸大解禁压力

基于此,有观点认为,创业板在近期走势将面临着较大的压力。本周创业板个股频现大宗交易平台,更是强化了这一观点。故不少业内人士对创业板后续行情的走势产生了较为悲观的预期。

对此,笔者认为,减持对创业板相关上市公司股价长期走势的压力,没有必要过分悲观。其一,历史表明,限售股解禁从来不是A股市场中期运行趋势的决定性、关键性要素。在全流通的预期下,曾经出现了两个相对完整的牛熊循环周期,即分别是2006年至2007年、2008年至今。更何况,目前A股市场活跃着专业的大小非接盘队伍。从近期大宗交易抛售压力大的北矿磁材、博云新材、东方锆业等个股的股价走势看,似乎频繁的大宗交易并没有使得此类个股出现“熊态”。也就是说,抛售并不等于股价压力增强。

其二,从海外市场经验来看,只要相关上市公司的业绩持续稳定增长,那么,有多少的筹码套现,就会有多少的资金承接。A股市场也有一系列的实证数据表明,即便作为产业资本特征的股东减持,也未能改变相关个股的长期牛市。比如说紫金矿业、西部矿业等个股。

左顾右盼 限售股解禁无法左右行情趋势

随着创业板首批上市公司限售股解禁,相关个股大宗交易平台的交易数量明显增多。故有观点认为,创业板的二级市场股价将受到压制。众所周知,历史虽不会简单的重演,但有着惊人的相似之处。我们不妨从主板市场限售股解禁后的表现为起点,判断一下全流通对相关个股以及证券市场趋势的影响力度。

资金再投资问题制约减持步伐

从近两三年的大宗交易平台反映出来的数据看,相关上市公司在股份全流通之后,并未出现大批量的原先限售股在解禁后抛售。尤其是国有控股上市公司,基本上并未出现国有股东大批量套现的特征。相反,长江电力等相关上市公司的控股股东还主动在二级市场进行积极的增持。

当然,从相关数据来看,有两类上市公司限售股解禁后出现一定的抛售意愿:其一,重组类个股,尤其是券商借壳上市的个股。其中,海通证券、长江证券等品种最为典型。

其二,民营性质股东减持意愿也较为强烈,这尤其体现在中小板的相关个股中。比如,东方锆业、莱茵生物等个股一度是大宗交易常客,这其实就说明了民营股东落袋为安的意愿。正由于此,有观点认为,作为民营资本集中的创业板,未来的抛售压力可能会大一些。

但是,从A股市场步入全流通时代以来,限售股股东解禁后的减持信息似乎并不是特别突出。主要是因为能够大量持有上市公司股权的企业与个人,他们面临的可能并不是因缺乏现金而无法改善生活质量问题,而是减持后的现金增值、保值问题。也就是说,在减持后,他们面临着如何将这些减持资金再投资的问题。

震荡市减持意愿增强

也就是说,只要市场不出现方向性拐点,限售股东在减禁后的抛压压力就不是很大。如果A股市场一路单边震荡上涨,那么,作为经济人的企业与个人,他们虽然持有的筹码形成大量的浮盈,但也不会迅速减持。因为他们也清楚地知道,随着股指震荡上行,筹码浮盈会越来越多。相反,一旦股指下跌,尤其是跌幅较大的背景下,大小非们的减持意愿也不强。因为他们与普通投资者一样,也有着惜售的心态,等待着股指回升的“春天”。

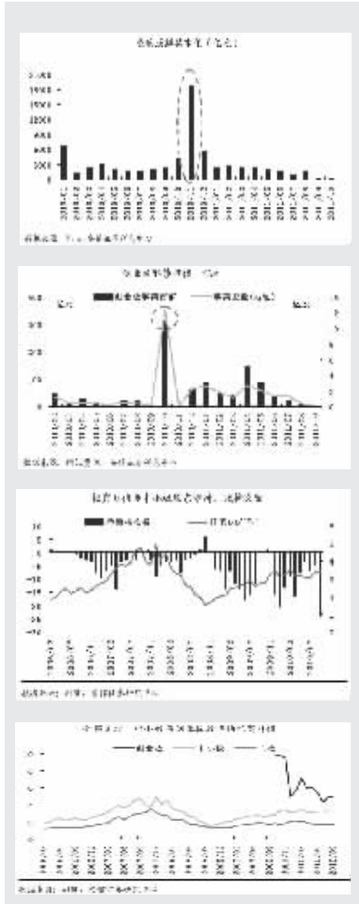
不过,从相关统计数据来看,一旦A股市场形成方向不明的横盘震荡走势,大小非的减持意愿似乎有所增强。据资料显示,在今年三季度,7-9月大小非日均减持量分别为0.13亿股、0.24亿股和0.33亿股;减持股数和比重也呈现逐月递增,7-9月的减持分别为2.93亿股、5.26亿股和6.23亿股,减持股数占当月限售解禁股数量的比重分别为0.09%、0.13%和0.18%,呈现出逐月递增态势。而且,9月减持比重创出年内最高。

之所以如此,有分析人士指出,这主要是因为两个因素:其一,横盘震荡过程中,也是二级市场资金收集筹码的过程。随着全流通的来临,筹码的来源不仅仅是原先二级市场的存量股份,还包括大小非限售股解禁后的增量股份。这就意味着那些意欲收集筹码的实力资金,有了新的收集筹码通道,即大宗交易。通过谈判获得大小非减持的筹码,可以提升收集筹码的速度,以便在未来的行情中获得先机。

其二,横盘过程中,大小非们对行情的判断也会出现不一致。尤其是当大盘反弹到一定点位后,分歧更为加大。此时,部分大小非或出于做差价的想法,或落袋为安的想法,抛售热情相对积极一些。尤其是目前活跃在二级市场,承接大小非抛盘的专业户们也会较为积极地抛出橄榄枝。所以,此时大小非的筹码相对松动。今年第三季度,恰恰是大盘围绕2700点反复震荡的时间点,故大小非的抛售力度有所增强。

有意思的是,当前A股市场围绕3000点反复震荡。相应的是,近期A股市场的大宗交易平台数量也明显增强。尤其是一些券商股、民营股东性质的大小非们减持信息明显增多,比如说海通证券以及部分创业板的相关上市公司。看来,大小非限售股解禁后的减持特征并无实质性变化。

(金百灵投资 秦 洪)



解禁 VS 增持 资本套利游戏

证券时报记者 文 雨

11月新一轮限售股解禁潮,无疑已成为投资者所关注的焦点。相对以往,本轮解禁潮的特点在于,创业板和中小板将迎来首个解禁洪峰。对此,安信证券发表报告指出,产业资本减持对公司的影响是:短期内对股价形成冲击,但长期趋势仍取决于公司自身的行业属性及发展前景。冲击过后,或将成为重新介入高成长公司良好时点。

借助产业资本视角观察市场

一般地说,不论是限售股减持,还是大股东增持,都是产业资本的行为。现存的多数研究,通常都将“大股东增持”与“大小非减持”,作为两个单独方向。通过“大小非解禁”进程来判断市场供求关系变化,通过股东增持来判断市场是否进入可投资的底部区域。

安信证券的报告则认为,上述片面的研究方法导致2009年9月以及今年4月,当出现一些上市公司大股东或高管发布增持公告后,市场中就出现很多A股已经寻底成功的错误判断。实际上,无论研究大股东增持,或是大小非减持,核心目的都是借助产业资本视角去观察资本市场。因为作为独立投资主体的产业资本,在投资方向的选择上,既可以选择“实业投资”,也可以选择“金融投资”,二者收益率高低决定了资本流向。

产业资本多在市场底部增持

在衡量实业资本和金融资本之间套利关系方面,安信证券运用了著名的“托宾Q理论”。托宾Q比率是金融市场价值对其资产重置成本的比率。理论上,当Q值大于1时,上市公司股东会选择将金融资本转换为实物资本进行投资,即通过抛售获得流通权的股票,转回实业领域投资,与之相应的大小非减持行为就会增加;当Q值小于1时,上市公司股东会将实业资产转化成金融资产,即通过增持来实现。随着Q值上升,股东的“减持行为”明显增多,与之相对应的股东“增持行为”迅速减少,反之亦然。

除了观察上述股东增减持的金额外,安信证券报告也强调,相对观察增减持的金额,在研究产业资本增减持行为中更好观察指标是“增减持次数”。原因在于,一,增减持金额更容易受到政策性行为扰动,如2010年5月,A股曾出现单月净增持金额为正。导致异常的原因是长江电力大股东长江三峡公司进行了16亿元增持,对当月形成扰动。考虑到中国石油、汇金等央企类似的承诺性或行政性增持行为,这种扰动因素不能忽视;其二,更为重要是,研究的目的是借助产业投资者视角来观察股票市场吸引力,因此大范围的、一致性的行为更值得重视。

通过统计净增持次数,报告发现,在市场底部,产业资本更倾向于增持股票。两次市场大底出现的时候,即2005年年末至2006年3季度以及2008年底,产业资本都出现了净增持股票的行为。随着托宾Q值的上升,产业资本的增持行为逐步被减持取代。

不能改变市场总体趋势

报告指出,总的来看,产业资本的增减持行为与市场趋势的变化是一致的。市场的趋势是由流动性和企业盈利决定。产业资本的行为并不能改变市场原先的总体趋势。只是在资本市场流动性紧绷的状态下,大小非减持无论其规模多少,都是市场供给的增加,会对估值趋势下移的强化。而一旦市场流动性趋势宽松,大小非也不会构成不可克服的阻力。

回到中小板和创业板上,报告明确表示,得出的结论也是一致的。在市场底部,如2008年,中小板公司股东也出现了净增持行为。从2008年年末至今,随着中小板托宾Q值不断上升,中小板公司减持的金额持续增加。创业板股票的托宾Q值高于中小板和主板市场,不过相比刚开板以来,Q值已经出现了显著下降。因此,报告认为,本轮创业板与中小板解禁高峰的到来,短期会对中小板和创业板部分估值过高的品种产生冲击,但冲击过后或将成为重新介入中小板与创业板中成长公司的一个良好时点。