

跨地股权套利实际操作并不易

温天纳

A股和H股是两个分隔的市场,投资群体、理念和法规都不一样,难免存在价差。目前,市场中就存在不少AH股中的A股比H股出现明显的溢价,如浙江世宝,其A股昨日收于19.60元,H股收于3.09港元,溢价率超过6倍;山东墨龙A股昨日收报10.02元,H股收报2.81港元,溢价率也超过3倍。

理论上,这么大的价差对大股东而言,存在很大的套利空间,特别是对部分非国企的控股股东而言。的确,在表面上,大股东可以卖出A股,买入同样数量的H股来套利,既能维持其原有股权,又有助AH股平衡发展,但是为何市场上鲜有这样的例子出现呢?

从法规与各方面的配套而言,由于A股与H股市场之间并不能进行直接置换,控股股东必须通过出售价格较高的A股,同时在香港买进价格

较低的H股,套利才能进行。不过,在实际操作上困难重重。以往部分央企基于战略目的,曾进行间接套利的交易,但是市场依然发现当中存在对A股市场的负面影响,特别是对中小股东利益的影响。

因此,直接凭着AH股两地价差,而能直接成功套利的案例基本上不存在,笔者希望借本文简单探讨当中涉及的技术性问题。

首先,香港监管机构对公众持股比例有严格要求,一般不能低于25%,若大股东大手买进,很有可能导致公众持股比例不足,从而影响其上市地位。此外,若股东持股比例超过若干百分点标杆性的限制,需要全面披露信息,更有可能涉及自愿或强制性要约收购,对此,上市企业的大股东或控制人绝对需要先行考虑。另外,由于内地资本账户尚未放开,跨地股权套利交易若真的实施起来,资金流向也难以自由进出,不利交易执行。

从企业管治的角度去看,A股和H股虽属同股同权,但从大股东的控制而言,企业不少决议均需要通过A股股东和H股股东分别投票。若进行套利后,失去A股的投票权,大股东有可能得不偿失。

而从企业公关的角度去看,AH公司均为内地企业,A股的人民币股价表现更为重要。如果A股股价不振,未来进行再融资、股权质押融资等等交易均会受到影响,这绝对不是企业自身或企业股东希望发生的。此外,H股的流动性以及活跃程度与A股比较,也存在不小区别,若要增持一定的H股股数,可能存在若干难度,同时增持H股可能会引起较大的股价波动。笔者参考过不少自己操作的案例,在大股东增持股份时,一般会一起在H股和A股市场中进行,而不会仅仅在H股进行。

同时,参考《中华人民共和国证券法》第四十七条规定“上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股份百

分之五以上的股东,将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有,公司董事会应当收回其所得收益”。目前这条法规是否会适用与AH股之间的套利行为尚未有明确答案,不过,自然人股东若将企业上市前获取的股权在上市后套现,需要按照内地《个人所得税法》的相关规定缴纳个人所得税,这是所有大股东均需考虑的重要套利成本。

在目前的大环境下,AH股存在价差不足为奇。但目前市场缺乏套利渠道,价差或许会长期出现。不过随人民币逐渐国际化,跨境投资工具越来越多元化,市场之间的联系互动越来越密切,未来估值水平也会较为靠近。正如笔者在上文所言,两地上市企业的股票在未来能否自由互换,对市场有重要的影响,价差将会随着套利资金的流动而消失。而在这场价格的博弈中,价格较低的一方肯定较为受惠。

(作者系资深金融及投资银行家)

机构提前观影惹是非 华谊兄弟再度大跌

异动表现:在电影《私人订制》火热上映之际,有消息传出华谊兄弟(300027)组织机构提前观影,遭证监会“关注”。受此消息影响,华谊兄弟近期股价连续走低,周一尾盘接近跌停。

点评:公司是国内唯一一家将电影、电视和艺人经纪三大业务板块实现有效整合的传媒企业,在电影制作、电视剧制作和艺人经纪领域的规模分别排名国内第二、第六和第一。公司按照“内容+渠道+衍生品”的思路积极延伸产业链布局新媒体,将提升其持续盈利能力并推动其成为全娱乐平台型公司。

12月19日,《私人订制》在全国公映,票房火爆,但华谊兄弟的股

价却与之形成鲜明对比,有消息称公司组织机构提前观影,遭证监会“关注”。对此,有专家表示华谊兄弟组织机构投资者提前看片的做法,与公司秘对股价表现及影片不及预期传闻的回应,都涉嫌信息披露违规行为。

二级市场上,公司股价出现深幅调整,周一尾盘更是逼近跌停。我们认为,华谊兄弟此次行为虽然有不合规之嫌,但考虑到公司多年以来的强大经营实力,席卷全国的宣传能力,公司依然是创业板中值得长期关注的个股。短期投资者可回避其监管风险,而长期来看,此次利空引发的下跌或为投资者带来抄底良机。(恒泰证券 吕树彬)

深化改革释放正能量 明年A股表现值得期待

周一早盘沪指急速下探 2068 点,创出了 2013 年 8 月 27 日以来的新低点,随后沪指反弹向上,最后以缩量十字星收盘。沪指在重挫之后的缩量十字星,是技术反弹还是否极泰来呢?

中证期货有限公司研究部副经理、首席金融期货研究员刘宾在接受证券时报网财经社区 (cy.stcn.com) 访谈时认为,从技术的角度来看,股指确实存在一定反弹需求,M 字形形态颈线位获得支撑,而且连续的杀跌偏离 5 日均线较远,市场对指标存在修正需求,但上方 2120 点附近或形成新的阻力,更好的行情将在一季度展现出来。

刘宾认为,2014 年一季度存在一定估值修复需求。其主要来自三个方面:业绩、资金和情绪。首先,预计一季度公布的年报业绩继续呈现改善;其次,2013 年底资金紧张的局面在跨年后会有所缓和;再次,改革对市场信心存在缓慢的修复需求,而且全面开花的主题投资或在一季度再度有所显现,因此估值偏低的蓝筹在一季度存在修复需求。

2014 年是值得期待的一年。虽然仍然充满不确定性,在去产能、去杠杆、调结构的转型经济模式下,宏观经济重心仍将平稳中略微下移;利率市场化形成的无风险利率上移;加上新 IPO 重启等资金面上的困扰。但是,全面深化改革的开启,有望释放正能量,有效冲淡负面因素的影响,从而逐渐恢复市场信心,并推动市场完成长达 6 年多的熊市筑底过程,进入牛市初期的演绎。

他认为,节奏上或略显前弱后强,分歧较大的是上半年是否有机会。如果改革政策释放的正能量能成为上半年的主导力量,则一季度还是存在机会,因此总体再度延续 N 型形态的概率较大,预计上证综指的波动区间 2000 点~2550 点之间。具体的操作策略为,一季度布局蓝筹,二季度选择性布局创业板或成长股,三季度可考虑周期股。但是个股选择难度还是比较大,可按照节奏选择对应的 ETF (交易型开放式指数基金) 参与。

更多访谈内容请访问: <http://cy.stcn.com/talk/view/id-466>

■ 异动股扫描 | Ups and Downs |

生物疫苗行情爆发 华北制药脱颖而出

证券时报记者 孙晓辉

受乙肝疫苗安全问题影响,昨日生物疫苗股集体上涨,医药板块整体涨幅达 2.79%,华北制药、天坛生物、安科生物等封住涨停,博雅生物、华兰生物等个股大幅上涨。其中,华北制药昨日高开高走,午后开盘之后,瞬间涌入数万手买单将其拉至涨停,最终收报 5.36 元。

自 11 月 14 日以来,华北制药迎来一轮上涨行情,累计收益近 20%。不过,华北制药今年的整体表现并不出彩,今年以来累计涨幅几乎为零。自今年 2 月以来达到 7.17 元的阶段性高点后,便进入震荡下行通道,6 月 25 日更是达到 4.12 元的阶段性低点。

虽然三季报显示,华北制药前十大流通股股东中机构席位占 5 席,但公开交易信息显示,昨日青睐华北制药的资金主要以游资为主。上交所公开信息显示,华北制药昨日成交 1.71 亿元,前五大买卖席位均为游资,前五大买入席位合计买入 8885.12 万元,其中买一席位华鑫证券上海茅台路证券营业部买入 4186.51 万元,占昨日总成交金额的 24%,远高于其他买入席位的买入量。前五大卖出席位合计卖出 2685.58 万元,其中卖一华林证券长沙五一大道证券营业部卖出 734 万元。由此看来,昨日该股的买盘远大于卖盘。

疫苗事故频发,成为生物疫苗股行情集体爆发的主因。深圳一名新生儿 17 日接种乙肝疫苗 68 分钟后死亡,这已是近一个月来全国发生的第四起疑似“疫苗致死”案,涉案疫苗全都由深圳康泰生物制品股份有限公司(以下简称康泰公司)生产。药监局和卫计委 20 日发文,决定暂停使用深圳康泰生物生产的全部批次重组乙型肝炎

疫苗(酿酒酵母)产品。目前,深圳康泰生物是国内最大的乙肝疫苗生产企业,市场占有率超过 60%,每年有 1000 万人的销售量。

据最新报道称,广东省紧急订购北京天坛生物乙肝疫苗,该公司将重点受益。受此消息刺激,国内从事乙肝疫苗研发的上市公司华兰生物、华北制药、东北制药、白云山也将间接受益。另有报道称,由于康泰生物疫苗暂停使用,各大医院开始使用华北制药等从事乙肝疫苗研发、生产的上市公司的乙肝疫苗。

对此,不少券商看法乐观。招商证券指出,此次事件尚未有官方调查结论,但暂停使用康泰疫苗利于天坛生物、华北制药等企业继续扩大市场占有率。由于部分地区一类苗一般采用单一货源中标,对于先前深圳康泰中标的地区(如广东等)短期可能有所影响,也可用二类苗补缺口。宏源证券也表示,由于上述事件,相关上市公司有望受益,包括华兰生物(汉逊酵母)、华北制药(CHO 细胞)和天坛生物(酿酒酵母)等。恒泰证券分析师吕树彬认为,此前该股超跌,近期渐渐企稳,周一快速放量上涨,午后巨单封涨停,封板极为坚决,短线存在活跃机会,有望继续上涨。

此外,华北制药近期连续两次获得政府财政补贴。其中,12 月 16 日,石家庄市财政局对华北制药 2013 年进口产品贴息资金 316.8372 万元。12 月 3 日,石家庄市财政局决定下达华北制药 2013 年工业企业能源管理中心建设示范项目财政补助资金 720 万元。上述资金确定为营业外收入并将计入公司年度损益,预计将对公司 2013 年年度经营业绩产生一定的积极影响。华北制药三季报显示,今年前三季度,公司实现营业收入 94.9 亿元,同比增加 17.24%;归属于上市公司股东的净利润 1266.9 万元,同比扭亏为盈;每股收益为 0.009 元。



禽流感冷饭热炒 大华农犹豫中涨停

异动表现:农业部官方网站 21 日消息称,河北省保定市一家养鸡场发生 H5N2 亚型高致病性禽流感疫情。受此消息刺激,禽流感概念股受到市场极大关注,大华农(300186)更是一马当先涨停,量能迅速放大,换手为 22.84%。

点评:公司是一家专注于兽药研发、生产和销售的高新技术企业,主要产品包括兽用生物制品、兽用药物制剂以及饲料添加剂等,是农业部指定

的高致病性禽流感疫苗、高致病性猪蓝耳病灭活疫苗、高致病性猪蓝耳病活疫苗定点生产企业。

二级市场上,该股昨日收报于涨停,但主力封单不坚决,利好的持续性有待观察。禽流感的炒作要视疫情发展情况而定,如果禽流感疫情继续蔓延,相关概念股有可能反复炒作,反之则要警惕调整风险,持股需谨慎。

(恒泰证券 吕树彬)

斥巨资进军移动电视 香港电视狂飙66%

证券时报记者 吕锦明

虽然昨日港股市况偏淡,但香港电视(01137.HK)的股价却风生水起。

香港电视宣布收购中移动(00941.HK)香港子公司旗下 China Mobile HK 移动电视频谱相关业务,昨日早盘股价即大幅抽升逾 90%,高见 4.46 港元并刷新年内新高纪录,收市报 3.85 港元,全天的涨幅仍高达 65.9%。高居昨日港股涨幅榜的亚军席位。不过,其它香港本地电视股并未受到香港电视股价大涨所带动,走势较为分化,其中,电视广播(00511.HK)收盘报 49.95 港元,跌 0.15 港元或 0.3%;有线宽频(01097.HK)报 0.82 港

元,升 0.04 港元或 5.1%。

据悉,早前曾申请香港免费电视牌照但意愿落空的香港电视,将以 1.57 亿港元全购中移动香港旗下 China Mobile HK 移动电视频谱相关业务,公司希望借此进军香港的移动电视市场。公司主席王维基表示,将通过互联网及移动电视传送节目至手机、计算机及电视等终端,预期可于明年 7 月 1 日正式启播,目前公司已计划通过 3 至 5 条频道经营业务,其中包括 1 条综合广东话频道和 1 条 24 小时新闻频道。

王维基透露,完成收购后公司将致力进一步发展多媒体业务,包括香港的内容分销频道平台,与内地及海

外制作公司合作或合伙从事电视节目制作,以及电影和多媒体内容制作等,公司将分阶段重新聘用早前因申请免费电视牌照失败被裁减的约 320 名员工,未来两年还将增聘逾千人。

有媒体报道指王维基曾誓言不会投资网络电视,王维基日前就此回应称,移动电视(MTV)与网络电视有所不同,原因是移动电视使用大气电波传送,其稳定性及品质会较网络传送要好,而且 678~686 兆赫频率的无线电频率可覆盖香港 95% 的地区,因此在香港人普遍使用移动设备的大趋势下,预计此项业务的收益将会表现理想。当被问及何时可取得收支平衡时,王维基表示目前仍难以预测,因为此项技术属于新尝试,收入

也要靠广告支撑,所以越多观众收视便可越快使公司达到收支平衡。

他特别提到,此次收购中移动香港旗下子公司(附加 1520 万港元的选择权对价),是按其牌照余下年限比例计算,强调作价公平。此外,由于这次公布收购业务的时间较为仓促,因此未有详细的资本开支预算发布,但他强调,截至目前公司仍未有任何融资计划。

外资大行巴克莱认为,目前在香港电视市场中独占鳌头的是拥有 TVB 等频道的电视广播(00511.HK),虽然移动电视业务的发展仍需假以时日,对电视广播收入的影响暂时很有限,但香港电视收购移动电视业务之举,势必将加剧香港本地电视行业的竞争。

■ 券商评级 | Stock Rating |

恒瑞医药(600276)

评级:买入

评级机构:广发证券

国家药监局网站显示,公司 12 月 20 日正式获得卡培他滨仿制药批文。卡培他滨广泛应用于乳腺癌、直肠癌、结肠癌、肝癌、胃癌、食道癌、宫颈癌、胰腺癌等癌症的单独或联合临床治疗,具备无细胞毒性、疗效好、安全性高、口服用药方便等优良特性。近日,公司与齐鲁制药同日取得仿制药批文。

卡培他滨是公司继 2010 年替吉奥获批之后拿到的第一个抗肿瘤药批文,考虑到公司 3000 多人的肿瘤药销售队伍,我们认为长期销售规模可达 10 亿元。我们预计公司 2013~2015 年每股收益为 0.92 元、1.14 元和 1.48 元,2012 年每股收益为 0.79 元,对应市盈率为 40 倍、32 倍和 25 倍。

鱼跃医疗(002223)

评级:推荐

评级机构:长江证券

12 月 20 日,鱼跃医疗公告拟以自有资金 510 万元收购上海优阅光学公司 51% 的股权,本次收购尚需提交股东大会审议。优阅光学主要从事光学眼镜领域的研发、制造和销售业务,尚处于亏损阶段。收购完成后,公司将介入光学眼镜

市场,扩充自身品类,是战略性布局。2013 年 1-10 月,优阅光学实现收入 256 万元,净利润-81.7 万元。收购对价以净资产等为参考,确定优阅光学公司价值为 1000 万元,我们认为对价较为合理。

公司是国内医疗器械领军企业,品牌与渠道的价值不容忽视,具备较强的外延扩张能力。收购优阅光学后,将战略布局光学眼镜市场(隐形眼镜),有望成为一个新的增长点。

鼎汉技术(300011)

评级:买入

评级机构:方正证券

经过今年的恢复期,我们预计明年仍然是高铁项目招标较快增长的一年,而城市轨道交通在未来十年将进入年均增速 20% 以上的高速发展期。从公司今年新签订单情况看,地铁占比在一半左右,公司在地铁领域的高市场占有率,有望带动订单增速超越行业平均水平。今年公司主营产品已经受益明显,在手订单达到历史峰值并不断增加。四季度是传统旺季,我们预计年底公司在手订单可能明显超过三季度末的 6.4 亿元水平。按照公司产品交付周期,我们推测在手订单一般在 1 年半的时间里转化为收入,明年传统产品收入增长可能超预期。

(钟恬 整理)