

手游并购风潮再起 风险控制成焦点

证券时报记者 马宇飞

4月份以来,多家上市公司再度掀起并购手游公司的浪潮,爱使股份(600652)、中青宝(800052)先后披露重磅收购方案;华谊兄弟(600027)收购银汉科技也获得证监会核准。

不过,在业内人士看来,尽管手游公司高成长高收益的特性会直接刺激上市公司业绩增长,但随着越来越多的资金涌入,目前手游公司的高风险一面正逐步显露,未来市场对手游概念股的追捧将趋于理性,只有风险控制得力的公司才能最终脱颖而出。

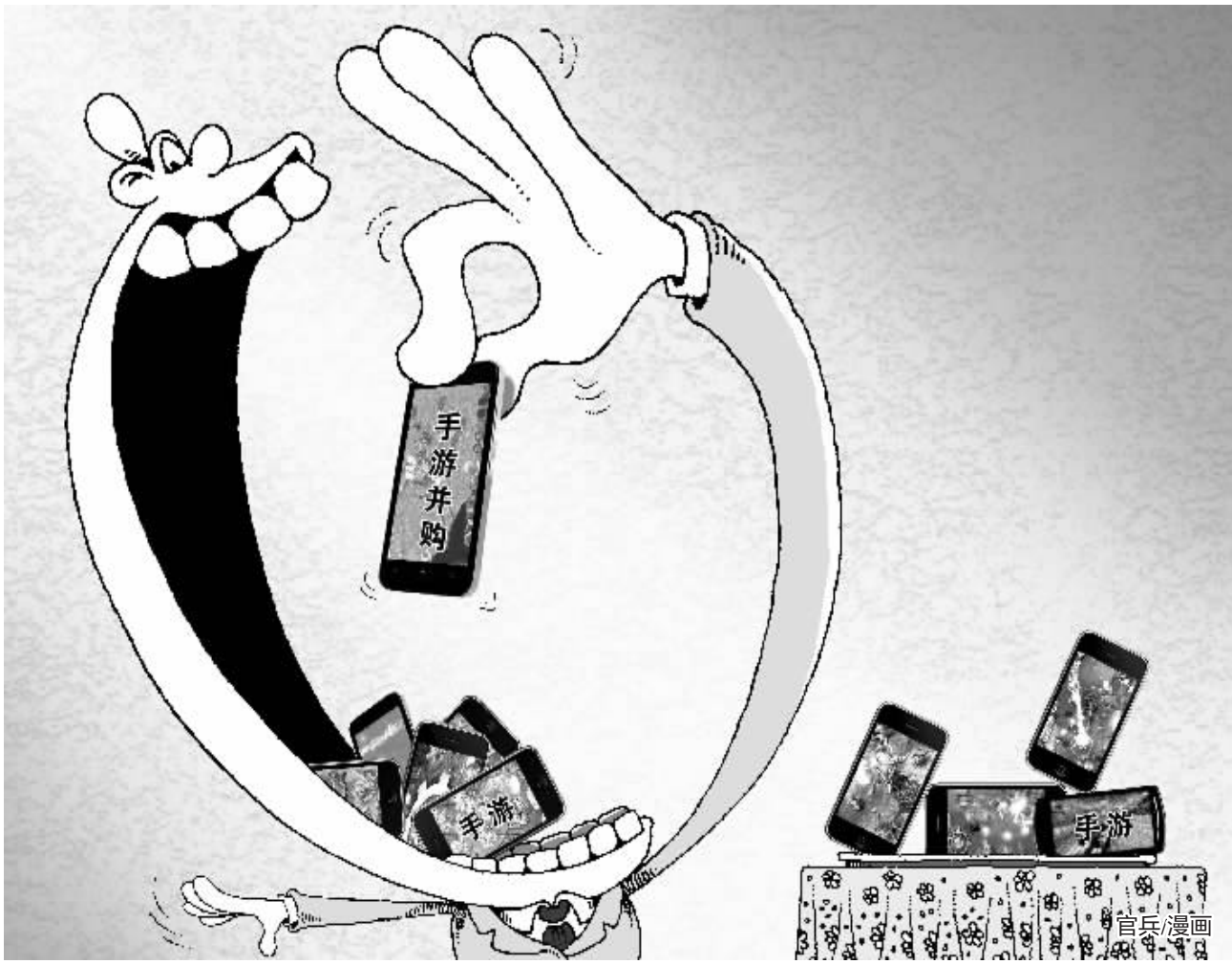
手游成金矿

一直经营煤炭开采和销售的爱使股份无疑是4月份的明星股,该公司股价本月以来一口气拉出了8个涨停板。而促使股价暴涨的因素就是公司拟动用11.8亿元的对价,收购游久时代100%股权。

资料显示,游久时代目前主要是以端游、页游和手游的代理发行业务为核心,兼顾手游研发,并拥有游戏行业的媒体资讯网站游久网。根据收购方案,爱使股份将以4.28元/股的发行价格,向游久时代股东发行1.84亿股,全部交易价格高达11.8亿元。

如此高的对价之下,游久时代给出的业绩承诺也异常诱人,其股东承诺2014年、2015年、2016年扣非后的净利润分别为1亿、1.2亿和1.44亿元。考虑到爱使股份去年全年净利润仅447.43万元,公司显然是挖到了一个比煤炭更值钱的“金矿”。

而具有正宗网络游戏概念的中青宝也在这场行业并购大戏中出尽风头。4月14日,公司复牌并发布公告称,拟收购美峰数码49%股权、中科奥100%股权及名通信息100%股权。为此,中青宝将支付现金9.029亿元,并以每股27.17元发行3103万股用于股权支付,此外还拟以不低于每股24.46元定增募集资金不超过5.82亿。整个交易对价高达17.46亿元。



在业绩对赌上,上述被收购的三家公司2014~2016年承诺的具有补偿义务的净利润分别为2亿、2.69亿、3.2亿元,合计约为7.89亿元。而中青宝2013年净利润为5102.73万元。

市场看重风险控制

尽管并购手游公司对上市公司的业绩刺激显而易见,但也有业内人士指出,随着越来越多的手游公司出现,行业竞争日益严峻,能否实现全部业绩承诺或者将风险控制一定范围内,会成为市场对手游并购概念股的最重要考量。

在接受证券时报记者采访时,中青宝董事长助理李明辉直言,目前手游行业并购火爆,交易对价较去年进一步提高,给上市公司的风险控制带来困难。

对于中青宝来说,我们主要是从并购标的估值、业绩承诺、支付条件等三个方面进行风险控制。本次并购标的估值均低于12倍,在目前行业平均15倍之下;其次,业绩承诺上采取3+2的方式,即前二年为业绩对赌,后两年为业绩目标,这样的做法可以说是我们的一次创新。”李明辉称。

按照中青宝披露的并购方案,除了2014~2016年承诺合计约为7.89亿元的业绩外,被并购方还对2017、2018年

的预期业绩目标作出了承诺。李明辉表示,上述业绩承诺与支付方式是捆绑在一起的,在对赌期内,实现业绩承诺在前,相应的支付和股权解锁在后;若没有完成目标,则须被收购方补足相应业绩目标。

深圳铭远投资韩跃峰认为,目前国内手游行业鱼龙混杂,投资者对手游概念股应更多地从风险控制上去判断,不要只是一味地追捧概念炒作。如何甄别上市公司并购的项目是否能持续发展?我认为有两条线索,一是并购方本身是否具备游戏行业经验,是否能起到并购整合效应;二是被并购方是否具有持续开发游戏产品的能力。”韩跃峰表示。

中央党校国际战略研究所副所长周天勇指出:

土地分配要市场化 房产税开征须统筹兼顾

党的十八届三中全会《决定》指明了土地管理制度改革的方向,《决定》没有提及房地产调控,但强调市场对资源配置的决定性作用,并在建立城乡统一的建设用地市场、房地产税立法等方面有了明确提法。

中央党校国际战略研究所副所长周天勇做客证券时报网财苑社区(<http://cy.stcn.com>)时指出,土地资源分配应坚持市场化方向,房产税改革应以永续使用权和继承权换取征税权,才能实现较为平稳的过渡和可持续发展。

土地资源分配: 坚持市场化方向

当前我国的土地资源分配现状如何?与真正的市场化还有多大的距离?对此,中央党校国际战略研究所副所长周天勇指出,土地指标下去,政府把所有土地都储备起来,然后招拍挂,拍买实际上是政府行政寡头垄断卖地。地价越高的时候,政府越高兴,地价低了,就说流拍了,所以对于高房价,地方政府需要负一定的责任。

从经济学上讲,比如政府储备粮食,粮价高了,政府抛出粮食,粮价低了,政府购入粮食,这是稳定粮价和保证农民利益的做法。而我们现在的土地市场是什么状况呢?房价高了,政府就以饥饿疗法供地,推出更高价的土地,导致更高的房价。地价低了,就土地流拍,不想

降低房价,这是和政府职能相反的操作,所以很多人说地方政府是公司,指的就是这个。

那么土地指标该怎么分配?周天勇举了个例子,比如说集体建设用地要直接进入市场,是要政府实行行政寡头垄断“招拍挂”,还是彻底交给市场中心挂牌交易?国土部现在出台的方案肯定还是让他们来卖,因为三中全会说要让市场起决定作用,但是土地分配并不是市场起决定作用。未来还是应该按照三中全会决议,依据市场决定原则,让土地资源分配真正往市场化的方向上走。

目前房产税思路: 虽易启动但后患无穷

《决定》中同时也提出了加快房地产税立法并适时推进改革,那么应

该如何进行房产税改革?

周天勇首先指出,目前研究开征房产税方案的一个思路是:居民住宅年期不永续化,基本居住消费部分免征房产税,对多套房累进开征房产税,对企业开征房地产税。具体表现为:

- (1) 现有土地管理法规定使用年限40~70年,到期重新申请,按照使用期结束时的价格缴纳出让金后可继续使用,否则国家收回土地使用权和地面建筑。
- (2) 住宅法定面积,或者第一套不征,从第二套起按市价累进征收。比如,一居民在北京有四套住宅,均为150平方米,价格均为5万元。第二套按市价2%征收,则需交税金15万元;第三套按市价3%征收,需交税金22.5万元;第四套住宅,按4%税率征收,需交30万元。

这个方案带来的结果是:

- (1) 开征房产税的前几年中,由于累进征税,加上房产税挤出住宅交易,地方财政房产税和房地产交易收入大幅度增加。
- (2) 房产税开征后,为了降低持有成本,多套房的居民将二套以上抛出,其一使得地方政府的房产税减少,如果大部分都将一套以上抛出,只保留自住,由于第一套免税,政府住宅房产税部分又陷入枯竭;其二是如果仅开征企业的房地产税,税收负担就会全部压在企业身上,税负过重会影响企业经营和就业岗位的稳定和增加;其三,房屋供应量大增,房价下跌,可能使银行坏账增加,金融风险加大,政府房产税征税价格水平也下降,收入也会减少。
- (3) 城镇居民基本消费住宅不交房产税,二套要交税,不论是一套还是多套,都只是在规定期限内有使用产权,过期不补则土地和建筑物无偿收归国有。

按照这种思路,一是虽然无损基本居民,但持有套房的中产阶级财

富再分配过猛,将严重损害中产阶级利益,不利于中产阶级的扩大;二是中产阶级抛完一套以上房产后,居住房产方面失去了地方财政的稳定税源,不符合“居住并有房屋财产,政府就要提供公共服务,居住人相对应需要交纳税收”这一原则。这种思路的改革方案,虽然易于启动,但是后患无穷。

房产税改革: 以永续使用权换征税权

周天勇进一步指出,房产税改革不启动,或者基本居住消费部分不改革而对多套房累进进行大改,这两种思路都是行不通的。正确的思路应该是:以永续使用权和继承权换取征税权。土地所有制改革的方向,是全部国有、永续使用,对全部土地进行发证确权;区分消费与投资并按居住面积分类征税;根据城镇居民人均可支配收入水平对消费性住宅征税,并且分六年逐步征收到位;根据市价对投资性房产进行征税;对于原本征收了高额土地出让金的部分土地先征后退,避免重复征税。

按照这样的思路去设计具体的房地产税征收政策和过渡方案,才能兼顾利益、企业和高、中、低不同收入人群各自的利益,实现较为平稳的过渡和可持续发展。

(黄剑波 整理)

声明:证券时报网财苑社区(<http://cy.stcn.com>)登载此文出于传递更多信息之目的,并不意味着赞同其观点或证实其描述,欢迎进入财苑社区进行交流分享。



上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家
www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发
上海运营中心: 021-50592412、50590240
北京运营中心: 010-52872571、88551531
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

差异化创新求发展 天风证券业绩跑赢同行

证券时报记者 唐立

2013年对于券商行业而言是不平凡的一年。IPO新股发行上市处于“冰封”状态,券商掀起“万二”佣金大战,互联网金融强势来袭,行业状况可谓危机与挑战纷至沓来。

截至目前,券商行业的2013年答卷也基本给出了答案。在已公布2013年业绩快报的16家上市券商中,平均营收和净利润分别同比增长25.28%、29.26%。除光大证券、太平洋营收和净利下滑之外,其他券商都实现了营收、净利润双增长。在营收方面,中信证券、海通证券、广发证券和华泰证券分别以37.44%、16.97%、17.56%、21.76%的同比增幅位列前四;净利润方面,去年净利润同比增长超过40%的有6家券商,分别是东北证券(220.42%)、国海证券(36.69%)、国元证券(60.4%)、长江证券(60.73%)、宏源证券(43.74%)、兴业证券(41.55%)。

相较上市公司而言,后起之秀天风证券在2013年的表现并不逊色。天风证券的财务数据显示,公司2013年实现合并报表营业收入6.69亿元,同比增长87.75%;实现净利润1.05亿元,同比增长375.28%。相比2012年营收和净利润81.29%、99.96%的增速,可见公司发展继续高歌猛进。

同时,通过对比目前已发布2013年业绩快报的16家上市券商,可见天风证券的营收和净利润增幅均明显超出行业和同行对手。天风证券内部人士透露,公司之所以能够实现比其他券商更快的发展速度,与公司实行区别于其他券商的跨界金融服务专家的创新服务定位分不开。跨界金融

作为公司业务整合的手段,也是公司的核心竞争策略,更是天风证券未来新的战略方向。公司通过差异化的创新金融服务,在政策许可范围内拓展业务领域,并通过与国际化的金融机制和平台全面接轨,帮助机构和消费者实现理想的财富收益。据悉,公司2013年跨界金融的创新业务营业收入占到公司主营收入的72%。

在行业面临全面创新的机遇和挑战中,天风证券利用跨界金融服务专家的创新定位,率先跳出困境并实现快速发展,被业界认为是中国最具成长性券商之一。公司自2012年起连续两年赢得和讯网和中国证券市场研究设计中心SEEC等机构联合主办的“中国财经风云榜证券行业评选”中的“最具成长性券商”奖项。

实际上,除了利用跨界金融服务实现创新发展,投行业务的壮大也令天风证券受益匪浅。2013年,由于经历IPO缺位长达一年,国内不少券商出现投行业务亏损,甚至大券商的投行业绩也不容乐观。不过,于2012年6月才取得投行保荐业务资格的天风证券,去年就完成了人福医药和博云新材的定向增发及深圳燃气的可转债业务等项目,创下国内券商成立保荐机构后,在下一年度就实现盈利的纪录。此外,天风证券保荐的武汉明德生物科技股份有限公司还于2014年1月24日成功挂牌新三板。

作为湖北省、武汉市共同重点扶持的金融企业,天风证券的开拓创新与未来的成长性正不断引起业内关注。这家号称混合所有制新锐代表的金融企业,目前已经在北京、上海、四川等设有四家分公司,其全国性的发展方向、较快的发展速度和差异化的发展思路,或将给国内的证券行业发展带来一定的借鉴意义。

限售股解禁 | Conditional Shares |

4月18日,A股市场有美的集团、东旭光电、中航光电共3家上市公司的限售股解禁。

美的集团(000333):解禁股性质为首发原股东限售股,实际解禁股数0.06万股。解禁股东1家,即陈建武,为离职公司高管,持股占总股本比例均低于1%,属于“小非”,首次解禁且持股全部解禁,此次解禁股数合计占流通A股比例为137.89%,占总股本比例为43.19%。该股市场价格远高于调整后定向增发价,套现压力很大。

中航光电(002179):解禁股性质为定向增发限售股,2013年同期定向增发价为13.42元/股,除息后调整为13.32元/股。实际解禁股数4321.91万股,解禁股东5家,即太平洋资产管理有限责任公司、中国东方资产管理公司、华商基金管理有限公司、航天科技财务有限责任公司、太平资产管理有限公司,持股占总股本比例均低于4%,属于“小非”,均为首次解禁且持股全部解禁,解禁股数合计占流通A股比例为10.78%,占总股本比例为9.33%。该股市场价格高于定向增发价,套现压力略大。

(西南证券 张刚)

订阅《百姓投资》微信
最新资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:
1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以扫描片二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给好友或分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给谁谁谁。