

改革预期强化 104家B股公司价值重估

证券时报记者 李雪峰

随着转板工作的实质性重启,B股再迎改革预期。日前新城B股(000950)历经9个月筹划,披露了“B转A”方案,由此成为继东电B股后,第二家尝试B股转A股的公司。

除向A股转板外,此前曾有多家公司成功转板至H股,如中集B、万科B、丽珠B。不过,目前已完成转板工作的B股仅限于东电B股、中集B等4家公司,其余104家B股公司(包括*ST武钢B)并未大面积筹划转板。

一直以来,B股公司因其存在的再融资功能缺失、交投清淡及估值偏低而为市场所诟病,去年5月份引发国务院层面的关注,B股改革就此进入实操阶段。尽管改革进程不尽如人意,但业界认为,相当一部分B股公司在经营、架构、操作性方面具备B转A或B转H的条件,改革未必生,不改一定死。

B转A/H再添新军

依据方案,新城B股控股股东新城控股集团向公司其他股东发行A股,并以1:0.827的比例进行A、B股换股。

具体而言,新城B股其他股东持有的每股股份可换得0.827股新城控股集团发行的A股股份,其中新城B股的换股价格为1.317美元/股,较公司去年7月份停牌前最后一个交易日收盘价溢价约166%。而新城控股集团发行的A股股价为9.82元/股。

上述A股发行及B股换股工作实施后,新城B股在B股市场的上市资格将被终止,新城控股集团将完成A股曲线上市。交易方案显示,新城控股集团2015年预期净利润为15.51亿元,以B转A之后17.08亿股的总股本及9.82元/股的A股发行价格测算,其市值将达到168亿元,相当于格力地产或中华企业的市值规模。

据了解,相对于B转H而言,B转A的操作难度更大,尤其是无A股上市平台的纯B股公司。从中集B、万科B及东电B股、B转A”等案例来看,以港币计价的深市B股公司一般选择B转H,而以美元计价的沪市B股公司则采取B转A。

在新城B股之前,东电B股便成功以纯B股的角色完成了B转A,开B转A之先河,反观存在A股上市平台的B股公司均未尝试B转A。

回溯至2013年4月份,彼时东电B股以1:0.886的比例与公司控股股东浙能电力发行的A股进行换股,浙能电力承接东电B股一切资产、负债、业务、人员等。换股结束后,浙能电力于2013年12月份完成上市,意味着浙江能源集团旗下电力资产实现整体上市。

记者注意到,由于东电B股转板工作并无先例,当B转A方案出台后,曾一度引发部分中小投资者的不解。但随着转板工作的推进,特别是浙能电力上市后的良好表现,东电B股的转板遂成为经典案例。

东电B股实际上是管理层与上市公司就B转A工作的样板项目,包括纯B股公司在内的其他B股公司向A股转板均可仿效东电B股。”深圳一位券商人士向记者表示,新城B股与新城控股集团的换股在操作层面可完全复制东电B股与浙能电力。

当然,B转H的案例则相对更多,2012年深交所率先推出B股转板政策,中集B尝得头啖汤,此后丽珠B、万科B等先后如法操作。据上述人士介绍,综合B股改革理论上的四个路径(B转A、B转H、回购、AB股并轨),回购操作难度最低,但并不能实质性解决B股改革问题,B转A面临美元与人民币的计价问题,B转H则是在港币计价原则上进行,更易于操作。

B股改革势在必行

一直以来,B股因再融资功能缺失、交投清淡及估值偏低三大特点而屡遭诟病,尤其是再融资功能的大面积缺失令B股公司上市地位形同虚设。其中建摩B、闽灿坤B两公司2012年股价均因连续下跌一度跌破面值,几乎触发退市红线,最后被迫采用缩股的方式将股价推升至较高的价位,避免再次濒临跌破面值。

据不完全统计,自2001年至今,B股百余家公司筹划的11次增发均告失败。例如宁通信B于2002年8月份拟

增发5000万股,但被股东大会否决,雷伊B在2004年4月份启动定向增发,最终也停止实施。

最近的一个案例则是*ST武钢B,该公司曾经2014年4月份筹划定向增发但被公司股东大会否决,目前*ST武钢B因连续亏损及资不抵债而处于暂停上市阶段,深交所将在4月29日年报披露日之后的15个交易日作出*ST武钢B是否将终止上市的决定,该期限已接近尾声。

事实上,B股相当一部分公司存在再融资需求,建摩B、珠江B、自仪B等公司去年底资产负债率均超过90%。在增发功能基本丧失的背景下,B股公司融资方式仅限于发债及银行借款。

记者掌握的材料显示,大众B股、陆家B股、大名城B等均曾发行了私募债券、短期融资券、中期票据、定向工具等不同类别的债券进行再融资,涉及数百亿元资金。此次拟B转A的新城B股去年7月份也宣布了20亿元的公司债券再融资计划。

数据显示,今年以来53家沪市B股公司累计成交额仅为89.83亿美元,51家深市B股公司同期累计成交额为562.84亿港元,即104家公司今年以来成交总额折合为人民币仅为1007.41亿元,而中信证券去年12月9日一天的成交额即达到379.3亿元。

由此,国务院去年5月份发布了《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,其中明确提出稳步探索B股市场改革,此前中集B、万科B的B转H实际上便是B股改革的有效尝试。

遗憾的是,绝大多数B股公司对包括B转A、B转H在内的B股改革并未更进一步的动作。记者日前从上海一家沪市纯B股公司董秘了解到,该公司曾有转板的计划,但公司控股股东的财务指标不符合A股上市要求,转板计划难以实施。

B转A操作方式是大股东发行A股吸收合并B股,本质上仍是上市,与IPO有着同样的财务要求。”上述B股公司董秘称。

此外,还有部分B股公司本身负债率高企且盈利能力欠佳,一旦强行实施B转A,其资产将被注入到新的A股平台,但这部分资产并非优质资产,亦不符合重新上市的要求。数据显示,去年至少有12家B股公司发生亏损,其中氯碱B股去年亏损5.93亿元。

尽管如此,B股公司仍不乏佼佼者,如长安B、外高B等公司持续盈利且净利润年均增速均超过20%,其盈利能力丝毫不亚于相当一部分A股绩优公司。若仅从行业现状、营收、净利及关键财务指标同比环比增速角度考量,至少有20%的B股公司符合IPO财务要求,亦即具备转板潜力,如阳晨B股、锦旅B股等。

记者从深圳一家非纯B股(A股平台)公司了解到,基于国资运作及多层次上市平台方面的考量,该公司目前并不打算立即启动转板工作。据悉,目前管理层对个别转板意愿较强的B股公司存在顾虑,并不认为当前转板是最佳时机或最佳方案。

部分公司悄然启动

从现实角度考量,现存104家B股公司中,符合转板条件或有能力操作转板工作的公司并不多,以至于绝大多数B股公司在中集B及东电B股成功转板后,始终处于观望状态。但按照国务院去年下发的关于促进资本市场健康发展的意见,B股改革势在必行,最终实施方式倒不一定仅限于转板。

业界认为,闽灿坤B、建摩B两公司2012年~2013年启动的缩股保壳方案实际上也可视为B股改革。随后,中集B、东电B股等公司纷纷转板则将B股推向一个改革小高潮。

事实上,尝试改革的B股公司并不限于闽灿坤B、中集B、新城B股等,自去年下半年以来,陆续有B股公司停牌筹划重组等相关事项,包括雷伊B、南江B等纯B股公司及三毛B股、粤高速B等非纯B股公司。

4月3日,雷伊B正在筹划重大事项宣布停牌,并未披露具体事项。此前,雷伊B实际控制人陈鸿成曾通过一致行动人丁立红增持公司股份34.62万股,持股比例增至51.59%。在此番重组之前,雷伊B于2013年6月份曾启动重组,最终未能与对手方达成一致,重组告吹。

由于雷伊B始终未披露重组具体

事项,外界无从得知是否与B股改革有关,不过,雷伊B等B股公司的改革一直是市场较为关心的问题。雷伊B2014年报显示,公司去年共接待8次投资者电话调研,其中8次调研内容均是B股改革建议,即投资者向雷伊B提出B股改革的建议。

此外,南江B则从1月下旬停牌至今,该公司实际控制人王栋系华丽家族控股股东上海南江集团第二大股东,在资本市场较为活跃,曾两度举牌*ST云网前身湘鄂情。由于王栋的身份,南江B一度被市场认为是“南江系”成员公司。

按照停牌前最后一个交易日的股价测算,南江B市值仅为20.4亿港元,最近20个交易日日成交额低于200亿港元。根据王栋过往的运作思路,不排除南江B停牌与B股改革或重大资产重组的可能性。

另有部分B股公司则因对应的A股公司停牌而联动停牌,如三毛B股、招商局B、粤高速B等,鼎立B股等。相对于雷伊B及南江B,另一家纯B股公司阳晨B股则公开表示停牌重组事项涉及到B股改革,该公司去年11月初即已停牌。

公开资料显示,阳晨B股隶属于上海城投集团,后者旗下还拥有A股平台城投控股,也与阳晨B同时停牌。但阳晨B股与城投控股的彼此独立,不同于招商地产与招商局B“一家公司、两个平台”的关系。

根据已披露的资料,阳晨B股明确提出涉及B股改革的重组事项“可能属于重大无先例事项”。据悉,阳晨B股此番B股改革事项由上海国资委通过上海城投集团直接操刀,至于操作方式是否会仿效新城B股与新城控股集团的B转A,尚未可知。

据记者了解,上海国资委对旗下B股公司的改革一直走在全国前列,去年上海浦东新区国资委曾主导汇丽B原控股股东出让控制权,被业界解读成“B股改革放行”。可以预见的是,随着新城B股等公司加速改革带来的示范效应,预计将有越来越多的B股公司逐步参与。



部分B股公司财务指标一览

证券代码	证券简称	市盈率	市净率	今年以来成交额(亿元)	今年年初负债率(%)	2014年净利(亿元)	2013年净利(亿元)	2012年净利(亿元)
200625.SZ	长安B	10.84	3.12	40.42	63.47	75.61	35.06	14.46
200024.SZ	招商局B	11.13	1.46	21.33	71.16	42.64	42.02	33.18
200539.SZ	粤电力B	8.81	1.26	25.84	59.78	30.04	30.86	16.99
200725.SZ	京东方B	32.80	1.26	24.52	43.51	25.62	23.53	2.58
200550.SZ	江铃B	13.11	2.44	4.72	45.64	21.08	16.98	15.17
200561.SZ	苏威孚B	18.61	2.52	21.92	22.26	15.39	11.08	8.89
200869.SZ	张裕B	20.23	2.88	27.21	21.42	9.78	10.48	17.01
200726.SZ	鲁泰B	10.66	1.42	11.53	18.68	9.59	9.99	7.08
200413.SZ	东旭B	18.66	2.69	18.04	48.06	8.81	3.69	1.43
200012.SZ	南玻B	20.87	2.33	28.85	42.76	8.74	15.36	2.75
200418.SZ	小天鹅B	13.67	2.25	9.61	54.78	6.98	4.13	3.38
200028.SZ	一致B	24.03	3.30	10.00	62.19	6.53	5.20	4.76
200030.SZ	高奥B	16.19	2.30	3.76	34.50	6.26	5.43	-0.04
200596.SZ	古井贡B	19.71	2.68	11.98	34.81	5.97	6.22	7.26
200488.SZ	晨鸣B	18.99	0.71	16.51	74.75	5.05	7.11	2.21
200553.SZ	沙隆达B	10.38	2.24	14.16	31.59	4.92	3.21	1.04
200022.SZ	深赤湾B	24.08	2.36	6.42	29.70	4.18	5.03	4.67
200011.SZ	深物业B	11.42	2.15	8.15	46.56	4.18	3.01	3.75
200771.SZ	杭汽轮B	26.43	1.73	14.81	36.24	3.52	6.53	7.35
200429.SZ	粤高速B	11.92	0.74	3.54	53.08	3.19	1.28	1.76

注:成交额是港币或美元直接计价,未折算成人民币;市盈率和市净率依据2014年年报数据

李雪峰/制表 周靖宇/制图

市场化改革成为B股公司价值重估核心逻辑

证券时报记者 李雪峰

锦港B股、京东方B,分别是目前沪深两市股价最低的B股公司,股价分别为0.724美元/股、3.67港元/股。而在2012年下半年,闽灿坤B股价一度低至0.45港元/股,跌破面值,一度濒临退市。深交所规定,纯B股公司连续20个交易日收盘价低于股票面值将被退市。

显然,目前103家尚能进行正常交易的B股公司(*ST武钢B已暂停上市)暂不会因为股价过低等问题而被勒令退市,反过来,越来越多的投资者开始关注并炒作B股,这从每日涨停B股的家数即可见一斑。昨日包括深南电B、凌云B股在内的10只B股涨停,且103家B股最近一个月的成交额甚至超过以前多个月的总成交额。

B股已经迎来价值重估机会?

准确而言,B股并非一直都这么受人待见,在今年4月份之前,B股平均涨幅落后于同期A股涨幅,年初锦港B股的股价还停留在0.48美元/股附近。令人惊艳的一幕发生在4月10日,除少数停牌重组的B股公司外,其余B股公司几乎全线涨停。于是,市场记住了B股,并持续轮番炒作一月有余,目前尚未见平息迹象,其中一致B股、江铃B等公司股价近期已创历史新高。

记者注意到,市场普遍认为B股崛起源自其长期低估的价值将逐步实现重估。数据显示,103家B股公司中有80家公司市盈率低于50倍,其中60家公司市盈率低于30倍,低于A股中的中小板和创业板公司的估值水平。

实际上,以市盈率、市净率等估值的角度评述B股公司价值重估较为牵强,不可否认的是,B股公司本

轮所表现出来的集体行情更多的是受到A股及H股的提振,属于跟风炒作行情。此前B股公司市盈率低于A股公司的问题一直存在,但即便在中集B、东电B股、万科B、丽珠B集中实施转板工作的期间,B股公司也始终未能受到提振而迎来所谓的价值重估。

从上市公司再融资的角度而言,B股公司的价值已被大打折扣。目前B股公司的股权融资功能(增发、配股等)基本丧失,其融资手段仅限于发债、银行借款等债权性融资,很多未上市的集团公司亦具备发债融资资格。由此,B股公司在财务及经营方面陷入自循环,无法获注实力派股东的优质资源,所有的股东均沦为财务投资者。

B股公司多年估值水平难以提升,与其自身的融资困境不无相关。此处的的问题是,B股公司不乏绩优股,理

论上具备增发的资格,为何现在几乎所有B股公司都不愿意筹划增发呢?过往增发失败的案例表明,B股公司增发难似乎是与生俱来。

于是,B股一直在等待价值重估的契机,直到今年以来,A、H股同步大涨。换言之,B股公司在经营、资本运作层面未发生根本性的逆转,不足以形成其价值重估的核心逻辑,一旦A、H股大跌,B股公司是否会继续受到青睐犹未可知。

但是,笔者并不认为B股公司价值重估的逻辑不会发生改变,如果说本轮B股集体轮涨系跟风行为的话,那么后期实质性启动的B股改革则有望形成核心逻辑。未来的市场可能不需要B股,作为历史特殊时期的产物,B股将由市场化的改革终结其历史使命,这恐怕是B股在未来相当长的时间内继续备受关注的源动力。