

四要素驱动 中小板股票仍有表现机会

证券时报记者 汤亚平

上周中小板指先涨后跌,期间不断创出天价,在周四最高触及11733.49点的历史新高之后快速回落,而恐慌出逃的资金也使得中小板创出历史天量1345.71亿元。周五,中小板指并未如创业板那般迅速回升,只小幅上行1.11%,由此中小板指的一周涨幅被压缩至0.39%。

那么,中小板公司到底有没有投资价值,中小板指反弹能否持续呢?笔者认为,从中长期来看,中小板股票估值合理、具有成长性、财务安全性最佳、盈利预期良好。

其一,牛市结构发生变化。本轮牛市形式上和2005~2007年有类似性,但结构已经发生严重变化:2005年,中小板才刚推出不久,而创业板还没有出生,当时的牛市以沪指为核心推动力,关注沪指的上涨即可对大势有了判断;而目前的牛市与10年前有巨大的不同,中小板、创业板的规模大幅膨胀,独立走强基础已经夯实,再加上国家对“互联网+”的大力引导与扶持,使得这个群体成为资金集中炒作的对象。

其二,中小板公司财务安全性最高。2015年主板上市公司财务安全出现快速下降,主板财务安全指数远低于

于中小板和创业板,预计2015年将为主板上市公司投资价值降低、风险逐渐显露的一年。从投融资角度分析,2015年主板市场的投资风险明显大于中小板和创业板。

中小板市场上市公司整体财务安全状况平稳,在主板、中小板和创业板这3个市场中是表现最好的。近10年来,中小板上市公司的财务安全状况一直远远领先于主板,财务安全状况表现良好。创业板市场上市公司整体财务安全状况下滑,但总体风险可控,财务风险高于中小板,但远低于主板。中小板是3个市场中财务状况表现最好的板块。

其三,中小板股票可持续增长性好、波动小。截至2014年底,中小板公司10年平均营业总收入复合增长率为18.54%,平均净利润复合增长率为15.62%。净利润在保持较高增长的同时,年度波动低于其他两个市场。

现在不妨再作波动比较:创业板指数从2012年底的585点发力,一路向上,升至2014年5月29日的3542点,指数最大涨幅接近5倍。比较而言,中小企业板则相对温和,从2012年底的4013点,稳步推升至今天的10972点,中小企业板指数最大涨幅1.73倍。

其四,市值投资法是近年业内新流行的一种估值方法,在市场行为上,

其甚至在很多时候占据了比主流PE估值更重要的位置,尤其对于短期的交易性资金。今年以来的资金流向看,创业板与中小创业板以不足A股20%的总市值,却能吸纳与沪市主板几乎相当的资金量。而沪市市值占据A股市场总市值的78%,由此可见资金流动的倾向性。380家创业板公司中已经消灭了10元股,20元以下的股票只剩57家,占创业板公司数量的15%。而中小板方面,股价低于20元的上市公司数量达到294家,其中,股价10元以下的公司37家。由此可见,从市值入手,寻找未来的伟大公司,中小板是最佳选择。

本周解禁市值环比增加七成多 为年内偏高水平

西南证券 张刚

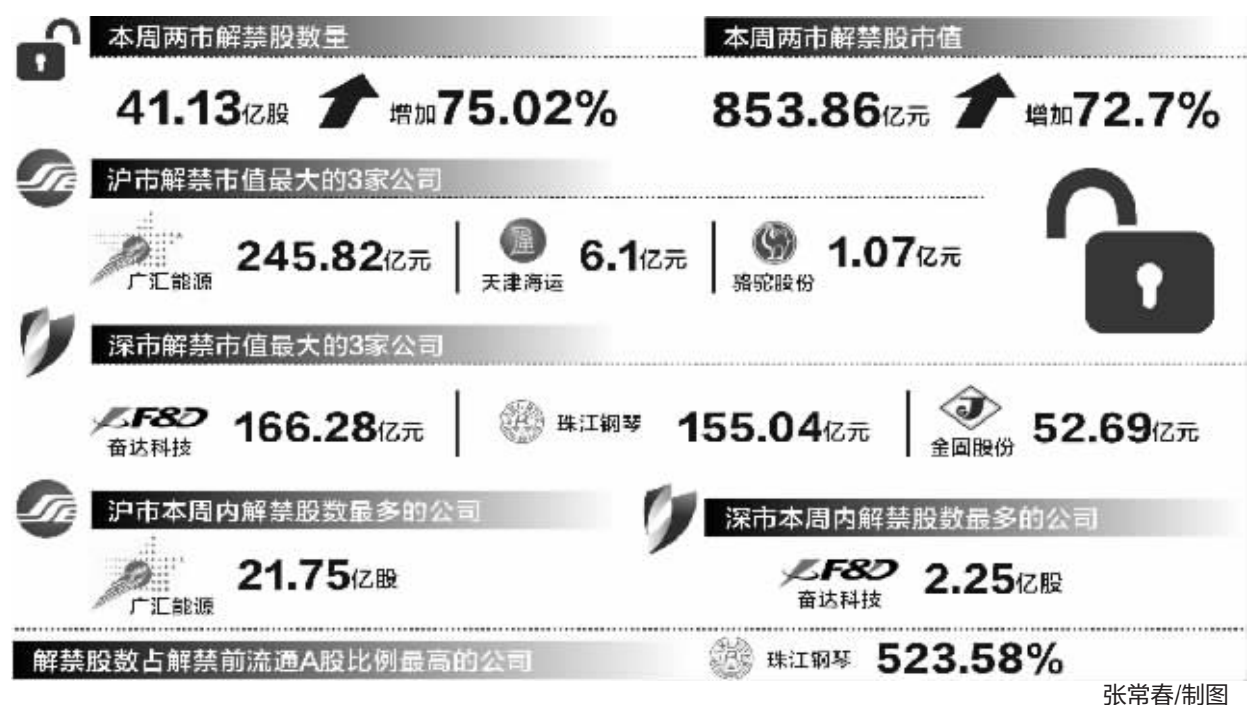
根据沪深交易所的安排,本周两市共有25家公司的限售股解禁上市流通,解禁股数共计41.13亿股,占本周解禁限售A股市值的0.82%。其中,沪市22.28亿股,占沪市限售股总数0.92%;深市18.84亿股,占深市限售股总数0.72%。以5月29日收盘价为标准计算的市值为853.86亿元,占本周解禁公司限售A股市值的0.68%。其中,沪市5家公司为253.93亿元,占沪市流通A股市值的0.08%;深市20家公司为599.93亿元,占深市流通A股市值的0.32%。本周两市解禁股数量比前一周45家公司的23.5亿股增加了17.63亿股,增加幅度为75.02%。本周解禁市值比前一周的494.41亿元,增加了359.45亿元,增加幅度为72.70%,为2015年年内偏高水平。

深市20家公司中,围海股份、珠江钢琴、福建金森、黄海机械、奋达科技、迪威视讯、初灵信息、海达股份、华灿光电、德威新材共10家公司的解禁股份是首发原股东限售股份;太极股份、上海佳豪、利亚德共3家公司的解禁股份是定向增发限售股份;长青股份、东方国信、欣旺达、金城医药共4家公司的解禁股份是股权激励一般

份;康达尔、力合股份共2家公司的解禁股份是股改限售股份;金固股份的解禁股份是股改限售股份。其中,奋达科技的限售股将于6月5日解禁,解禁数量为2.25亿股,是深市本周内解禁数量最多的公司,按照5月29日的收盘价73.9元计算的解禁市值为166.28亿元,是本周深市解禁市值最多的公司,占到了本周深市解禁总额的27.72%。解禁市值排第二、第三名的公司分别为珠江钢琴和金固股份,解禁市值分别为155.04亿元、52.69亿元。值得一提的是,珠江钢琴是解禁股数占解禁前流通A股比例最高的公司,高达523.58%。

深市解禁公司中,康达尔、珠江钢琴、东方国信、华灿光电、德威新材、力合股份、太极股份、迪威视讯、欣旺达、利亚德、上海佳豪、金城医药、长青股份、福建金森、奋达科技涉及“小非”解禁,需谨慎看待。此次解禁后,深市将有福建金森、迪威视讯成为新增的全流通公司。

沪市5家公司中,广汇能源、百花村、天津海运共3家公司的解禁股份是股改限售股份;宇通客车、骆驼股份共2家公司的解禁股份是股权激励一般股份。其中,广汇能源在6月3日将有21.75亿股限售股解禁上市,是沪市周内解禁股数最多的公司,按照5月29



张常春/制图

日的收盘价11.3元计算,解禁市值245.82亿元,为沪市解禁市值最大的公司,占到本周沪市解禁市值的96.8%,解禁压力集中度极高,也是沪市解禁股数占流通A股比例最高的公司,比例高达71.42%。解禁市值排第二、第三名的公司分别为天津海运和骆驼股份,解禁

市值分别为6.1亿元、1.07亿元。沪市解禁公司中,宇通客车、骆驼股份、百花村涉及“小非”解禁,需谨慎看待。此次解禁后,沪市将有广汇能源、百花村成为新增的全流通公司。统计数据表明,本周解禁的25家公司中,6月3日有4家公司限售股解

禁,解禁市值为287.56亿元,占到全周解禁市值的33.68%;6月1日有8家公司限售股解禁,解禁市值为226亿元,占到全周解禁市值的26.47%;6月5日有4家公司限售股解禁,解禁市值为225.26亿元,占到全周解禁市值的26.38%。本周解禁压力的集中度分散。

联姻笛女影视,大地传媒开启全媒体转型大幕

大地传媒(000719)在停牌了5个多月后宣布复牌,首度公布了重大重组方案,拟定向增发4.375亿元股份和现金支付1.875亿元收购笛女影视100%的股权,总交易定价为6.25亿元。此次并购是全国首家图书出版企业收购影视行业公司,为国内传统出版传媒企业的转型提供了一条可借鉴的经验。

又见笛女影视

早在2014年3月,湘鄂情(ST云网)因国家治理三公消费导致业绩不佳,寻求企业转型,就曾一度拟收购笛女影视51%的股权。然而,2014年10月该重组方案却以失败告终,湘鄂情更是于2015年4月将笛女影视诉至北京海淀区人民法院,要求笛女影视偿还1600万元定金及利息。重组预案显示:笛女影视在收到1600万定金时已计入其他应付款,若笛女影视败诉,则只需多支付101.52万元利息以及诉讼相关费用,若笛女影视胜诉,则最多可产生1600万元营业外收入;且傅晓阳已承诺“若笛女影视因中科云网关于1600万定金事项的诉讼实现支出的金额超过1600万元的部分,全部由本人以现金方式补偿给笛女影视。”重组预案中已说明本次诉讼只是债权债务关系,对笛女影视现在股权不存在任何影响;本次诉讼对本次资产重组不构成实质性影响。

为什么笛女影视能受到多家上市公司的青睐?据了解,笛女影视是一家擅长拍摄年代和革命题材电视剧的影视制作公司,前期制作完成的多部电视剧全部在各大电视台播出,是业界少有的“零库存”影视制作公司。优秀的影视制作能力和企业盈利能力成为了上市公司理想的并购标的。

一部电视剧的制作从编写剧本开始,到电视台播出是一个相对较长制作

周期,从制作到销售回款的时间跨度较大,项目资金占款很多。笛女影视由于是民营起家,资金实力并不雄厚,多数是靠银行借款维持影视制作,必然造成财务费用的高企,从而使其毛利率水平。据笛女影视董事长傅晓阳介绍,之所以不愿意将笛女影视的股份卖给湘鄂情也正是因为湘鄂情本身经营遇到严重困境,无法带来足够的现金支持电视剧的投入。正如傅晓阳担心的,2015年4月6日晚,“ST湘鄂情”正式成为公募债券本金违约的第一单。

与湘鄂情情况不同的是,大地传媒作为全国大型出版单位、区域性图书出版龙头企业,于2011年12月12日在深交所借壳上市,公司的控股股东为中原出版传媒集团,属于河南省龙头文化企业。上市以来,公司的营业收入一直保持稳定增长,2013年公司业绩扩展效果明显,营业收入同比增长20.64%,净利润同比增长41.29%;2014年公司业绩增长放缓,营业收入同比增长9.91%,净利润同比上升2.97%,其中,扣除非经常性损益的净利润4.69亿元,同比大幅增长79.63%。在图书出版行业受到电子出版业的冲击下,大地传媒坚守的传统出版业逆势回升。截至2015年3月末公司有28.70亿的货币资金,资产结构健康,经营业绩增长稳健。大地传媒的资金优势可以支持笛女影视的影视制作投入。

再者,大地传媒与笛女影视同属大文化行业,两者在众多方面可优势互补、资源共享,本次并购可实现效益共赢的强强联合。上市公司作为出版发行单位,目前较多的存量文学作品可以进行影视加工制作,通过本次收购,可获得笛女影视的优秀团队,可把目前上市公司现有的版权资源进行整合盘活,同时,借助上市公司的资金和平台优势,可促进笛女影视更快更好地发展,

从而做大做强影视产业。正因如此,大地传媒恰恰是笛女的“如意郎君”。

乘政策春风,向全媒体转型

当前新媒体的介入和发展正深刻改变着传统传媒行业的格局,国内外市场经验均显示,传统传媒向新媒体转型已成为行业发展的必然趋势。近期,国家新闻出版广电总局、财政部印发的《关于推动传统出版和新兴出版融合发展的指导意见》明确的表示,政府鼓励新旧出版业态深度融合的态度,提出了建设新型出版机构的目标,并明确了财政支持力度。对传统出版企业来说,目前正处于新旧出版业务融合发展的最佳时机。

我们认为,新旧媒体的融合将成为2015年我国传媒产业发展的主流趋势。出版传媒产业的龙头企业作为传媒集团的代表,将会积极发展新媒体业务,通过投资并购壮大自身新媒体实力,扩大全国范围内的影响力。而在这个过程中,政府对国资背景文化传媒集团的支持力度将进一步加大,建设大地传媒集团这个目标将加速国资传媒集团未来几年在全媒体领域的扩张。大地传媒顺利完成本次收购之后,将实现从传统图书出版企业向大地传媒集团的华丽变身。

在此背景下,大地传媒向新媒体、影视等新兴文化产业布局符合公司价值最大化和股东利益最大化。上市公司一方面可以通过收购笛女影视强化自己的品牌塑造战略,提升大地传媒品牌价值,增强上市公司原有传媒出版发行业务的盈利能力,另一方面可直接将笛女影视的盈利纳入合并报表,进一步提升上市公司的业务规模,构建新的盈利增长点,为股东创造多元化的利润回报,全面提升上市公司价值。

资源共享,效益共赢

大地传媒通过收购笛女影视可以介入影视行业,利用现有版权资源,延长公司的价值链,符合转型升级的战略布局。作为一家国内大中型的图书出版企业,大地传媒拥有大量文学作品的版权资源和文化领域的人才储备,与众多优秀的作者长期保持着良好的合作关系,不少影视公司都会找到大地传媒要求推荐优秀的作者执笔影视剧本。笛女影视则具有良好的电视剧制作和发行能力,并有一批已多年合作的优秀策划、制作、发行团队,并且与很多电视台有紧密的合作关系,具有良好的发行渠道。笛女影视董事长傅晓阳更是国家一级编剧,中宣部“四个一批”人才,享受国务院政府津贴,在其从事影视工作二十年来,培养了一批优秀的制作和宣发人员。

搭建影视IP孵化交易平台

畅销小说改编的影视作品一直深受的国内外观众的喜爱。英国女作家罗琳写的《哈利波特》改编的电影风靡全球;香港作家金庸先生写的小说也被多次改编成为电视剧在国内热播。可以说,电视剧一直都离不开优秀的小说作为剧本素材。剧本是“一剧之本”,是电视剧整体产业链的源头,在发行渠道日益丰富、电视剧产业链越来越倾向于“内容为王”的产业背景下,剧本越来越成为决定电视剧

成败的关键,相应的,是否具备优质剧本的持续供应能力亦成为决定电视剧制作机构竞争力的关键。上市公司作为全国大型出版单位,拥有大量的文学作品存量资源,上述存量资源有待进行影视加工,延长产业链,提升作品综合价值。标的公司大股东傅晓阳系国家一级编剧,有多年的创作经验和电视剧制作发行经验。基于剧本的重要性,而大地传媒大量的优秀文学作品可以进行加工,标的公司在剧本加工方面是强项,因此,为提高本次重组的整合绩效,提高上市公司和标的公司的整体收益,本次拟使用募集资金2亿元建设影视IP孵化交易平台。

根据中国产业信息网发布的《2013-2018年中国电视剧行业市场调研及投资机会报告》指出,近年来,我国电视剧产量每年维持在400至500部的水平,集数在1500集左右,且呈总体上升趋势。在“一剧两星”的政策影响下,因单剧的同时播映频道数量减少,将导致电视剧的采购和制作数量增加,预计未来电视剧的年产量将会有较明显的增加。大地传媒拟在未来2至3年里通过搭建影视IP(Intellectual Property,知识产权)孵化交易平台,打造出100-200个优秀IP。该平台可以通过构建成熟的项目评估体系,汇集国内外各类IP资源(包括:图书、网络文学、影视原创剧本、动漫、游戏等IP),对其中优秀IP可以分步骤分阶段的进行电视剧、电影、网络剧等不同内容形态的投资与开发,投资与开发模式可以是独立投资、联合投资、IP资源投资人股、出售、对外授权等多种形式。此外,大地传媒还计划通过形象授权、与电商平台合作等多种方式扩大影视版权价值,实现多渠道盈利模式。在影视IP孵化交易平台中增加剧本交易平台,以此来吸引优秀编辑投稿,促进剧本市场的活跃发展。

高额业绩承诺 彰显管理层信心

作为国内首家图书出版企业收购影视公司,本次的并购吸引了传媒界、资本界的眼球,大地传媒本身的盈利能力一直以来都是平稳较快增长,本次并购的重点自然在于重组后笛女影视能给上市公司带来多少的盈利贡献?据了解,笛女影视2015年的收入将主要来源于2014年和2015年初拍摄的电视剧,2014年已开机拍摄5部,2015年初已开机拍摄的有1部。预计年底前可以在各大电视台上映,本年盈利情况基本已经可以确定。在本次重组方案中笛女影视董事长傅晓阳也向大地传媒承诺,笛女影视于2015、2016、2017三个会计年度经审计的净利润分别不低于4900万元、6125万元、7800万元。如果笛女影视在利润补偿期间内任一会计年度的当期期末实际净利润累计数未能达到当年期末承诺净利润累计数,则笛女影视实际控制人傅晓阳应当通过现金、股份补偿。高额的业绩承诺和补偿条款充分体现了笛女影视良好的业绩预期以及管理层对被收购公司未来发展的信心。(CIS)