

火线维稳 一个月72家上市公司推员工持股计划

证券时报记者 童璐

从去年6月20日证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》起,时间已走过一年有余。而7月A股动荡中的“火线救援”,淬炼出了一年来数量最多的员工持股计划“金手铐”。

数据显示,从6月15日到7月15日的一个月时间里,A股市场共有72家公司推出具体的员工持股计划草案,并有19家上市公司在本次股价大跌中适时抄底,完成股票购买。此外,仍有大量上市公司正在停牌筹划员工持股或已有相关表态。

爆棚的员工持股计划无疑裹挟着浓厚的“维稳自救”的护盘色彩,同时也赋予了资本市场新的投资参考指标。但在员工持股的方案设计中,员工与上市公司及大股东之间的角色安排,更加值得探究。

尽管A股已经进入了打击场外违规配资的“去杠杆2.0时代”,但员工持股中合法的结构化杠杆方案仍是市场健康发展的必要元素。如何在动荡市中把控股价下跌风险,使员工切实分享上市公司发展成果,避免员工持股计划变相为股价泡沫和大股东质押减持买单,也值得警惕。

72份“救急”草案

从去年6月20日证监会发布鼓励政策开始,员工持股计划渐成潮流。具体来看,2014年7月至今年1月,发布员工持股计划草案的上市公司分别为2家、4家、8家、10家、11家、26家和27家,呈逐月递增趋势。今年2月至3月,受春节及年报因素影响,分别有8家、13家上市公司公布员工持股计划,数量有所减少。进入4月推出速度继续加快,共有30家公司发布具体草案,5月和6月则分别为34家和38家。

一年来,实施员工持股计划的上市公司数量逐月递增,最终在本轮市场调整中达到了顶峰,其中的救市色彩不言而喻。另一方面看,市场回调带来股价下滑,或许也确实是实施员工持股计划的好时机。

在近一个月的股市大调整中,共有72家上市公司发布员工持股草案,约占一年来员工持股计划总数的1/3。其中,苏宁云商、海能达、中安消、翰宇药业等已经是第二期员工持股计划,较此前第一期计划,第二期计划也普遍更为“给力”。以停牌两天便抛出第二期员工持股计划的苏宁云商为例,第二期员工持股资金规模增加到不超过10亿元,较第一期的5.3亿元大幅增加,且将员工持股的激励范围扩大。

随着本轮调整中不断地“挤泡沫”,已经成立的持股计划也正加速抄底。6月15日到7月8日间,共有华孚色纺、红宇新材等19家公司完成了持股计划的股票购买。以3月26日出台员工持股计划的安利股份为例,次日股价涨停报收13.70元/股,到6月创出27.26元/股的历史最高价,这期间,员工持股计划始终按兵不动。直到7月3日,安利股份才宣布以12.90元/股的均价完成购买。

考核与兜底

已公布的246家上市公司员工持股方案虽各有不同,却都显出了公司员工、重要股东和上市公司间微妙的关系。方案设计中的资金和股票来源、杠杆使用、业绩考核等,是最重要的看点。在持股来源上,二级市场购买是最主要的方式,其次是参与定向增发协助上市公司募集配套资金,此外,也有通过定向受让和大股东无偿赠与等方式进行。

股权激励是公司请客,股东买单,全体股东以公司名义共同向高管人员以较低的价格让渡股权。”一位最早推出员工持股计划的某上市公司证券部门负责人认为,员工持股往往是员工以市价自掏真金白银购买,上市公司并不承担持股成本。但如果涉及到大股东保底收益和业绩考核之类的,其实更考验公司、公司大股东的市值管理和资本运作能力。

值得关注的是,在今年6月以前推出的员工持股计划中,部分大股东或实际控制人设立了业绩考核条件,

并对员工进行保底收益承诺的公司,如慈星股份、安利股份、通鼎互联、金龙机电、汉威电子等,均有相应的年收益率兜底承诺。而在近期推出的72份员工持股计划中,有保底及业绩考核约定的凤毛麟角,仅有阳光电源、大名城、三泰控股、九洲药业、飞马国际等5家。可能正是由于认识到资本市场股价波动的不可控性,大股东在员工持股计划中进行收益保底承诺的较前段时间较少,对员工业绩考核的要求却相应有所提升。

以分别在2014年12月和7月推出了员工持股计划的上市公司美亚光电和阳光电源为例。美亚光电实际控制人田明向所有参与者提供不同的计划收益保底承诺:若2015年营业收入同比增长20%,净利润增长30%,实际控制人承诺员工持股计划参与人本金收益率不低于15%,未达业绩增长目标时,保底收益率不低于5%。而阳光电源的业绩考核指标则更高:如2016年度归属于上市公司股东的净利润较2015年度增长100%以上,大股东保底自筹资金年化收益率10%;净利润增长如在50%-100%间,保底收益率为不低于5%,如同比增长30%-50%,资金年化收益率不低于1%。

此外,更多的则是不提供保底资金,也无需员工做出业绩对赌的上市公司员工持股计划,强调盈亏自负、风险自担。

杠杆加力

高杠杆的员工持股计划,往往被认为是上市公司有信心,也是目前员工持股计划的主流方式。

神州泰岳7月14日发布的员工持股计划中,采用了股票收益互换的方式。草案显示,公司设立员工持股计划资金总额不超过3.5亿元,由南华资管代表持股计划与中信证券签订股票收益权互换协议,中信证券按不超过持股计划2倍的金额提供融资额度,实际启动了1.3的杠杆计划,总规模为不超过10亿元。相比一般融资融券,收益互换的合约期限、收益结构设计弹性大,并可以挂钩两融标的之外的标的。

更常见的玩法是,在员工持股计划中加入1:1到1:10不等的杠杆设计,由

控股股东提供借款或引入外部金融机构资金,采用分层设计来满足不同人员的收益风险偏好,由上市公司控股股东提供补仓义务。以杠杆较高的华孚色纺员工持股计划为例,以不超过2000万元的资金,按照6:3:1的比例设立优先级、中间级和劣后级份额,杠杆比例是1:10,公司控股股东华孚控股承担补仓义务,其中平仓线为130%,补仓线为150%。

高杠杆设计下,一旦股价下跌,损失将明显加剧,上市公司普通员工持有的是优先级还是次级份额,显得尤为重要。在不少公司员工持股计划中,普通员工拿风险较低的夹层,高管往往拿收益、风险较高的后端。但也不乏让员工冲在前面全额认购劣后份额,高管或控股股东拿优先份额的案例。

“金手铐”让谁受益？

尽管员工持股被公认为是能长效激励员工的“金手铐”,但让上市公司和投资者更关注的,仍是持股计划对股价的提升作用。

国泰君安数量化研究显示,员工持股计划以公司完成购买为事件日,绝对收益稳步朝上,高管参与比例和杠杆比例越高,收益也越高。但国泰君安同时提示,由于推出的员工持股计划不多,样本规模小,无法覆盖完整的牛熊周期,以员工持股计划选股的策略仍需进一步商榷。

更简单的理解方法可能是,员工持股一般购买成本远高于草案公布时间点对应的股价,一旦股价回落到员工持股计划购买的价位以下,公司股票就显得特别“安全”和有“吸引力”。

但如果结合不少公司前几年在股价高点时推出的员工股权激励计划,在市場下挫时陷入无法行权的尴尬境地,这一切或许就没那么乐观。

此外,在员工持股的具体操作中,由于员工持股计划持股比例的限制、与大股东的权利纠缠等状况,也可能导致员工持股的变味。上海荣正投资咨询有限公司合伙人何志聪撰文称,在层层授权下,反而形成员工股东权利真空地带,导致权利被架空是大概率事件,更遑论“避免产生上市公司其他股东与员工持股计划持有人之间潜在的利益冲突”。

东方海洋详解“补血”计划 海水养殖规模三年拟增1倍

证券时报记者 崔晓丽

因此前筹划定向增发募集资金用于偿还债务和补充流动资金事项,东方海洋(002086)日前收到《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》,要求公司对本次定向增发的相关情况进行说明。今日,东方海洋披露了上述反馈意见的回复内容。

因本次定增募集资金不超过13.73亿元,与2014年公司营业收入基本相当,证监会要求东方海洋结合经营资金占用情况,对本次补充流动资金的测算过程及及经济性进行说明。

东方海洋在回复中称,随着对海水养殖幼苗的不断投入,未来公司海参、三文鱼等海珍品养殖的业务规模将继续保持快速增长,至2017年,公司海参产量将达250万公斤,三文鱼产量将达90万公斤,合计340万公斤。2014年,海参与三文鱼合计产量为160余万公斤。

公司海珍品养殖的主要产品海参的生长周期需3年左右,当前海参的产销量主要取决于前3年的海参投苗量、成活率、生长速度、回捕率以及自然环境等因素。公司2012年至2014年海参投苗量分别为

32.6万公斤、47.68万公斤、66.42万公斤,预计2015年至2017年海参产量分别为150余万公斤、210余万公斤、250余万公斤。

公司目前三文鱼养殖车间的海水水体为36000立方米,三文鱼养殖产能在700吨至900吨之间。公司将继续加快推进大西洋鲑封闭循环水养殖产业化项目,通过新建和对原有养殖车间的改造,2017年,公司计划三文鱼养殖产能达到2600吨。

按照2014年海参平均价格162.02元/公斤,三文鱼平均价格110.13元/公斤计算,2017年,公司海参销售收入预计将达到4.06亿元,三文鱼销售收入将达到9900余万元。

同时,东方海洋还表示,截至今年6月30日,公司的资产负债率为51.23%,明显高于同行业可比上市公司。本次发行完成后,公司的净资产将大幅增长,以6月30日为基准日模拟计算的资产负债率下降为23.98%,将低于行业平均值。本次定增将为公司水产养殖和加工产业的做大做强提供有力的资金支持,有效改善公司的资产结构和财务状况,减轻财务负担,进一步增强公司的抗风险能力,提高核心竞争力和盈利能力。

友阿股份加速布局跨境电商 助推公司云商战略

证券时报记者 邢云

明年上半年,公司旗下所有门店将推行O2O全渠道模式,预计3年内完成云商企业的转化。”友阿股份(002277)上市6周年之际,董事长胡子敬向证券时报记者展示了公司的云商规划。其中的战略武器之一便是胡子敬多次强调的跨境电商。胡子敬表示,跨境电商对公司O2O全渠道布局来说具有战略地位,关联到整个云商生态圈的供应链整合。

打造国内最大 O2O跨境电商

从最近一系列组合拳来看,友阿股份正紧锣密鼓推进跨境电商,以期使它早日进入公司云商规划的战略拼图。

6月11日,友阿股份在香港注册成立了全资子公司“友阿云商(香港)有限公司”,以保证公司跨境电商供货中转渠道;6月13日,公司海外购正式上线;7月1日,友阿海外购线下体验店在友谊商店、友阿百货双同步开启,接下来,公司还将在湖南新开近50家线下体验店。

跨境电商平台布局初步完成后,公司下一步重点是供应链的拓展整合。证券时报记者获悉,公司高层近日赴宁波、杭州、广州等地,与多家销售商洽商并购参事事宜,这些标的公司的特点是手里握有海内外不少品牌的经销权。友阿股份在获得该类公司控股权后,将通过资源整合减少供应链成本,并增加公司在渠道端的话语权。

在获得渠道优势后,友阿股份更远的计划是将跨境电商平台打造成一个双向交流平台,即引进海外优秀产品的同时,还将国内特色产品卖出去。

而在友阿股份紧锣密鼓的布局之时,跨境电商正迎来政策利好。7月15日,国务院常务会议上部署,要大力支持外贸新型商业模式发展,扩大市场采购贸易方式试点,积极推进跨境电商商务和外贸综合服务企业发展。这是继上月10日,国务院常务会议破题跨境电商发展便

利性短板后,又一次为推动跨境电商出招。

友阿股份要打造全国体验店最多、规模最大O2O跨境电商。”胡子敬表示,在如今大好政策环境下,依靠友阿股份的品牌影响,通过渠道整合,再搭载公司50万人群的核心会员体系后,跨境电商平台将迎来爆发式增长。

转型数字 全渠道零售商

跨境电商源于公司对海内外供应链的拓展整合,现有电商平台的升级则关系到公司O2O新体系的构建。

胡子敬说,公司今年已全面启动O2O全渠道项目建设,借助SAP的技术支持,实现会员、商品、订单、积分、支付、导购、配送、物流等线上线下的全面打通,积极推进公司向云商转型。

此前,公司公告拟向不超过10名特定投资者,非公开发行股份募集资金不超过15亿元。其中,电商平台拓展是公司战略的重头戏。定增方案显示,公司O2O全渠道运营平台项目拟投资3亿元,使用募集资金1亿元。

胡子敬介绍,通过对多个子平台的数据打通和交叉运营,公司完成了首期线上线下会员融合项目。后续,友阿股份将携手SAP搭建友阿全渠道互联网平台,囊括友阿电商平台、友阿数字化平台、大数据分析、友阿全渠道O2O平台体系,在新的O2O模式中,友阿旗下各百货店将全面实现单品管理和数字化,消费者既可在线下门店购买又可在线上购买,形成“线上+线下+移动终端+其他社会化渠道”的共享终端平台。

胡子敬说,如此一方面解决了传统企业与消费者的失联问题,让买卖双方可以进行互动,另一方面也提升了实体店的服务水平与档次,增强了市场竞争力,这才是真正意义上的O2O。

按照规划,公司率先在友谊商店、友阿奥特莱斯推行新的O2O全渠道模式,2016年将会在所有门店推行。

国际油价持续低迷 上市公司几家欢喜几家愁

证券时报记者 翁健

今年以来,国际油价一直低位徘徊,并一度跌至每桶43美元附近。油价下跌对于A股相关上市公司来说,向来是冰火两重天。随着中期业绩披露期来临,油价下跌对今年相关行业的影响也逐渐清晰。

7月15日,东方航空披露了中期业绩预告,公司上半年净利润预计为35亿到37亿元,同比增长249倍到263.29倍。如此耀眼的业绩,便是受益于国际原油价格的持续低位运行。受此影响,东方航空股价于16日收获涨停。

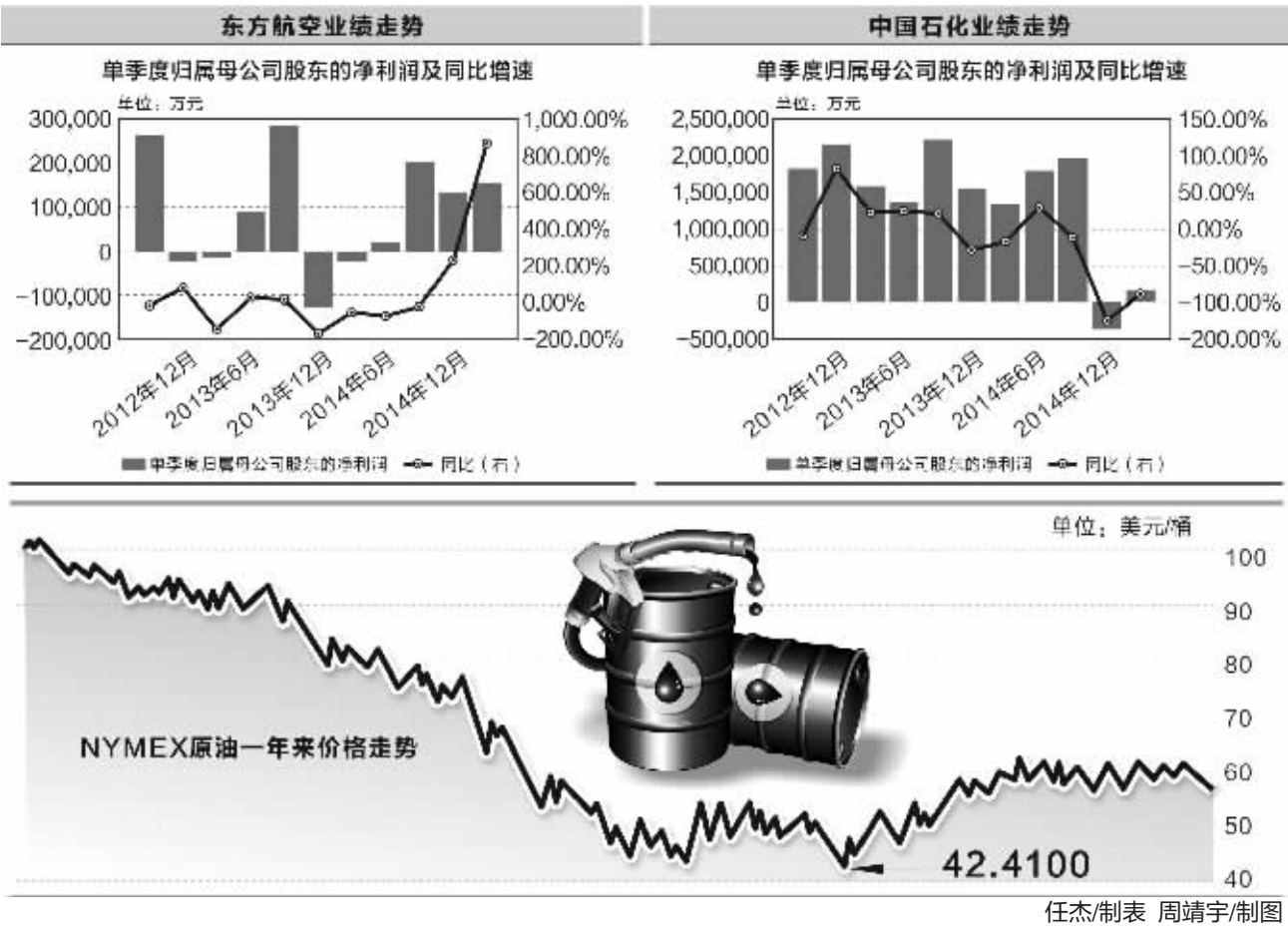
油价的涨跌对于航空业业绩向来敏感。此前,东方航空在回答投资者时曾表示,公司航油成本占总运营成本的35%左右。油价自2014年下半年开始出现较大幅度下跌,油价维持在低位,对公司业绩总体有利。

与航空运输业一样,航运业对油价变动的敏感程度也很高。油价走低导致油品运输需求增加,从而推动油轮运价上涨,同时,也有利于航运公司降低运营成本。从招商轮船和中海发展两家公司的业绩中,就很容易看出这一点。

招商轮船预计,今年上半年净利润同比增长110%至130%。公司表示,业绩大增是由于2015年油轮运输市场持续景气。

中海发展则预计,上半年净利润为2.5亿元,同比增长将近5倍。中海发展表示,2015年国际油品运输市场运价回升,公司相关营业收入同比有较大幅度增长;同时,公司进一步加大各项成本控制力度,尤其是在燃油费及人工成本等方面控制成效明显。

相比之下,以石油为原料的基础化工工业,获益程度就远不如运输业。东方证券最新研报认为,本轮油价下跌



是判断企业是否具备定价权很好的试金石,大多数以石油为原料的化工企业,因行业供需格局差,产品价格最终也大幅下调,并没有享受到油价下跌带来的红利。而毛利率能大幅提升的企业,基本都是供需格局好,具备定价权的细分子行业中的龙头企业。

当然,并非所有的公司都会因油价下跌而获益,还有些会因此“哭丧”。最明显的就是以“三桶油”为代表的石油勘探及开发行业,上半年业绩遭受较大冲击。

中海油服预计,上半年净利同比下降80%,业绩下降主要是由于今年

第二季度全球油田服务市场进一步恶化,导致集团大型装备的利用率及服务价格降低,及集团资产及商誉出现减值。

可喜的是,从二季度业绩情况来看,石油行业由于油价下跌导致的业绩下滑趋势已开始减缓。中国石化的中期业绩预告显示,公司二季度净利润预计环比增长10倍以上。

不过,借国际油价持续走低之机,也有些相关公司趁势抄底。油价下跌,使得部分海外油气资产不得已低价转让,所谓“横有多长,竖有多高”,多家公司已在积极布局未来。

杰瑞股份某高管在回答如何应对油

价下跌时便表示:“我们已经历了2008年的油价大跌,那还有什么可怕的呢?公司认为油价不可能长期低迷,将利用中国油气改革的契机,延伸产业链,打造平台型公司。”

据证券时报记者不完全统计,2014年末至今,包括美都能源、长百集团、洲际油气、准油股份和新潮实业等多家上市公司均计划或已经收购海外油气资产。对此,中国银河证券最新研报表示,油气上游未来中长期景气度仍将较高,而油价走低使得高负债比的资产将被迫转让,收购方可选择资产范围增大,未来可重点关注。