

重组牛股三大孵化剂:时机、方向、基本面

中国上市公司研究院

随着国企改革、行业整合等政策的推进和宏观层面的调整,近年来上市公司的“重组热”开始升温,重组转型成为资本市场最火的时尚。而重组股作为牛股的孵化池,也深受投资者的关注。

在A股市场,资产重组对个股的影响不言而喻,不少公司依靠重组华丽转身,但也并非所有的转型获成功的。本文以牛股必备的第三板斧——“重组转型”为主线,通过对上市至今股价年均复合增长率排名前20的个股与后20的个股(以下分别简称“前20只个股”与“后20只个股”)中的重组案例进行梳理与剖析,探究重组对个股的作用机理以及影响转型成败的主要因素。

重组数量爆发式增长

受市场大环境影响,IPO时断时续,一部分谋求上市的公司将目光投向了资产重组。相比于IPO漫长的等待期,通过并购重组实现上市显得更加简便快捷。此外,监管层逐渐放宽并购重组的审批限制,也为上市公司进行重组提供了极大的便利,重组热逐渐升温。较典型的案例是,游久游戏、中安消、绿地控股、市北高新、国新能源、金圆股份均通过重组实现了转变,其前身分别为爱使股份、飞乐音响、金丰投资、二纺机、*ST联华、光华控股。

“互联网+”和大数据时代,受新经济、新技术和新商业潮流的冲击,不少企业传统业务面临挑战,而重组是拓展新商业、新产业的主要路径。一方面,上市公司通过重组可以实现由传统行业向新兴行业的转变,顺应经济发展的潮流和趋势;另一方面,通过重组进行资本运作、获得融资需求,有助于企业更好地做强做大。

我们统计了2008年至今(2016年4月20日)实施重大重组且重组进度为已完成的案例(见图1)。以首次披露日期所在年份进行统计,不难发现,重大重组案例数量从2013年开始爆发式的增长,并保持不断升温的趋势。

2008年至今,在前20只个股中,老凤祥、南京新百、游久游戏、中安消、飞乐音响、中源协和、绿地控股、市北高新这8只个股实施并完成了重大重组。它们重组的目的主要为财务投资、横向整合、多元化战略、买壳上市、垂直整合、业务转型、资产调整等。而后20只个股中的富奥股份、神奇制药、华映科技、国新能源、金圆股份也发生过重大重组,重组目的与前20只个股大同小异。

在宏观经济、政策、市场等多方面的刺激下,重组已成为A股市场中企业进行资本运作的普遍手段,并非牛股所独有。对上市公司来说,重组是它们谋求转型、实现持续稳定发展的重要一步。

牛股孵化剂

重组是牛股不可或缺的孵化剂,以前20只个股中的案例来看,重组有助于上市公司完成由传统行业向新兴产业的大跃进,借此制定多元化发展战略,更好地适应经济转型。从个股的股票简称与主营业务变更大概可以看出,通过重组实现主营业务转变、产业结构转型,在前20只个股中非常普遍(见表2)。

例如,如今的老凤祥,曾先后采用过“第一铅笔”、“中国铅笔”的简称,但由于传统铅笔行业遭遇发展困境,中国铅笔向控股股东黄浦区国资委定向增发不超过6000万股,购买黄浦区国资委所持有的上海老凤祥有限公司27.57%的权益及上海工艺美术总公司100%的权益,实现了主营业务的大转换,如今已发展成为中国珠宝界的龙头,后期股价表现不言而喻。

同样,如今的中源协和也是通过重组成功的实现了业务的转型。该公司股票曾先后被称作“塑春花”、“ST春花”、“ST协和”、“ST中源”等,常年身披ST。由于纺织业务发生严重亏损,拖累公司总体业绩,该公司经过重组,主营业务由传统纺织业转变为干细胞产业。摇身一变之后,如今的中源协和成为A股中唯一一家以干细胞为主业的上市公司。

可见,在前20只个股中,不少个股是通过重组实现了华丽转身。在业务发展受困之际,重组能给公司带来“基因突变”,同时为二级市场股价注入强心剂。

三因素决定重组成色

不过,对比来看,同样经历过重大重组转型,个股之间的股价表现大相径庭。游久游戏、中安消等重组后股价涨幅明显,而富奥股份、华映科技重组后股价表现却不太理想,相对来说,重组对后者股价的催化作用显得不那么有力。

以2008年至今已完成重大重组的13只个股来看,若以重组前三年营业利润均值、重组完成至今营业利润均值来衡量重组前后的业绩表现,T1日至2016年4月20日之间股价涨跌幅来衡量重组后个股股价表现,不难发现个股之间股价走势出现差异,主要源自三个方面:重组背景不一,主攻方向有别,重组后基本面变化不一。总结起来,成功的重组需具备以下三个特点:

1.把握时机
以重组前三年营业利润均值考察上市公司重



组前的经营状况,不难发现前20只股重大重组前经营状况还算理想,而后20只股实施重大重组前营业利润普遍偏低,其中,富奥股份、国新能源重组前三年为亏损状态。此外,重组之前,前20只个股与后20只个股的股价表现也存在巨大的差距。

从另一个角度来看,这也反映了公司转型的时机不一。对上市公司来说,重组转型的时机非常重要,在经济发展的不同时期,企业发展的大环境千差万别,机会稍纵即逝,当发展前景受到制约或阻碍之际,企业要善于把握转型契机,借助资本市场之力实现持续发展。相比之下,游久游戏、中安消、中源协和、绿地控股、市北高新等位于前20中的个股转型顺应公司发展态势,战略决策制定及时,并非是绝路之下的被动之举。

2.顺应潮流
从前20只个股的转型方向来看,传统行业向新兴行业转变、国有企业改革成为主流。

以游久游戏为例,其前身爱使股份2014年通过重大资产重组跨行业收购游久时代100%股权,实现了由单一的煤炭开采和销售业务转变为煤炭开采销售与网络游戏运营并行的多元化上市公司。以上市日至2014年11月6日股价涨跌幅来看,游久游戏股价涨幅达21311%,年均复合增长率达25.06%。而重组完成至2016年4月20日期间,股价涨幅为134.88%,由于重组完成至今不足两年,近似来看,股价年复合增长率在100%以上。

对游久游戏来说,通过重组实现了由传统煤炭业向游戏业的转变,在产能过剩的危机时刻,通过重组转型维持了企业持续稳定的发展。

中安消前身为飞乐股份,在国企改革的大背景下,飞乐股份在2015年完成了对中安消100%股权的收购,主营业务由汽车电子、汽车仪表和汽车线束转型为安防,并实现了国资退出引进优质民族资本的重大变革。上市日至重组完成前,中安消股价涨幅达4711.63%,年均复合增长率约17.52%,远远小于重组完成日至今154.03%的涨幅(近似为年复合增长率)。

在国企改革、经济结构调整、行业转型等大趋势下,前20只股转型的主流方向顺应了时代发展趋势,同时具备更好的预期。

3.夯实基本面
尽管公司发展的实际情况存在差异,重组目的也不尽相同,但不可否认的是,重组转型根本上要为公司基本面服务。若通过重组实现基本面的提升,股价有更强的上涨动力。

对比游久游戏重组前后的净利润来看,重组后业绩明显提升。2014年游久游戏净利润为-13729.01万元,重组完成后,2015年前三季度归属于母公司所有者的净利润达到658.80万元,年报预告显示,2015年全年净利润可达到8800万元左右,相比前一年,业绩实现了突破性进展。如此来看,游久游戏重组至今的股价表现实至名归。

重组对这些个股为何失效?

后20只个股中,神奇制药、国新能源、金圆股

份重组至今股价均有不同程度的上涨,重组给股价带来了一定的催化效应,但富奥股份、华映科技重组至今股价表现仍不太理想。

从时机来看,富奥股份对重组把握的不够及时。富奥股份不仅重组发生前三年营业利润为亏损,自2001年至2011年的11年间,其营业利润常年处于亏损的状态(仅2006年例外)。从转型方向来看,富奥股份重组后由综合业转变为汽车行业,热度明显不如传媒、电子、医药生物等新兴行业。

相对富奥股份,华映科技重组转型的时机和方向都比较合理。华映科技重组完成前3年营业利润表现均不俗,2010-2012年分别为551.68万元、542.46万元、374.68万元。从转型方向来看,重组后由传统的机械设备业到新兴电子行业。但结合重组完成后的营业利润来看,华映科技的营业利润呈下滑趋势,在缺乏基本面支撑的条件下,华映科技重组后的股价表现固然不太理想。

总的看来,成功的重组转型离不开时机、方向与基本面的配合,善于把握重组契机、敢于创新和注重内在价值提升的公司发展前景更加广阔。

总结

通过对A股市场20多年来股价复合增长率排名前20与后20只个股的重组转型进行梳理,我们发现,在经济发展的不同时期,重组都扮演着重要的角色,成为上市公司进行资本运作的重要方式之一,也是实现转型升级的一大利器,如今的不少大牛股因借助重组转危为安,实现持续发展。

然而,重组并非牛股所独有,股价涨幅后20只个股中有不少也通过重组实现了产业结构和股权结构的调整,但从整体上看,重组后,这些个股股价走势远远不如前排名20中的个股。

从重组前的状态来看,排名前20的个股重组前营业利润较稳定,极少数出现亏损的情形,后20名个股中不少都是在连续亏损的困境下才不得已转型,转型的起点和时机不一。

从重组转型的方向来看,前20名个股中除部分行业龙头,如老凤祥、南京新百以外,近来的转型均与行业热点挂钩,如传媒、电子、计算机、医药生物等。后20名个股转型后除涉足电子、医药生物等新兴行业外,也还有汽车、公共事业、建筑材料等“非热门”行业。

从重组转型后的表现来看,能够对基本面产生实质性改变的重组对股价的支撑作用更加强劲。那些利用重组上演令人眼花缭乱舞台剧的公司,股价表现更多只是昙花一现,经受不住时间的考验。

由于市场的不断变化和个股重组事件的轮番上演,捕捉大牛股并非易事,如今股价表现优秀的个股未来表现如何,仍有待时间检验。尤其是在重组热度不断升温的情况下,上市公司重组的质量有待更加细致的评估与考量。

(助理研究员 陈静)



表1: 上市至今股价涨幅排名前20只个股股票简称及主业变化

现股票简称	曾用简称	主业变化情况	是否借壳上市
游久游戏	爱使股份	煤炭—游戏	是
申华控股	申华实业、华晨集团	客运、房地产、贸易—汽车销售与服务、系能源	否
方正科技	延中实业	电脑及相关业务	否
万科A	—	房地产开发与经营	否
中安消	飞乐股份	汽车电子—安防	是
飞乐音响	—	照明设备	否
云南白药	—	批发零售(药品)	否
大众公用	浦东大众、大众科创	出租汽车运营—交通运输—城市燃气	否
耀辉玻璃	—	汽车玻璃	否
国际医学	陕解放A、开元控股、开元投资	零售业—零售业与医疗业	否
老凤祥	—	铅笔相关业务—金银制品等	否
绿地控股	嘉丰股份、金丰投资	纺织业—房地产	是
国药一致	深益力A、一致药业	矿泉水—医药商业	否
南京新百	—	百货零售—百货零售与医药业	否
天宸股份	联农股份	农副产品—房地产开发	否
汇通能源	轻工机械	轻工机械装备制造—贸易、风力发电	否
中源协和	华春花、ST春花、*ST春花、ST协和、ST中源	纺织业—干细胞	否
*ST沪科	异型钢管、一钢异性、上海科技、ST沪科	异型钢管	否
市北高新	二纺机、ST二纺机、*ST二纺机	纺织机械业—园区产业	是
青岛海尔	—	冰箱、空调等家电	否

表2: 上市以来股价涨幅排名前20只个股中部分重大重组事件及相关情况(2008年至今)							
股票简称	最后披露日期(T2日)	首次披露日期(T1日)	上市至T1日股价涨跌幅(%)	T1日至T1日至今(2016年4月20日)股价涨跌幅(%)	重组前三年营业利润平均值(百万元)	重组完成至今营业利润平均值(年报,百万元)	所属申万行业
老凤祥	2010/10/8	2009/6/5	718.15	315.09	172.55	1158.07	轻工制造
南京新百	2014/9/6	2014/4/9	619.83	337.81	166.22	563.63	商业贸易
游久游戏	2014/11/6	2014/4/4	12455.6	303.44	90.92	-	传媒
中安消	2015/1/1	2013/7/16	2235.18	458.84	115.23	317.09	计算机
中源协和	2015/1/27	2014/2/24	1530.17	46.17	29	-	医药生物
绿地控股	2015/7/3	2014/3/18	1740.49	167.02	141.16	-	房地产
市北高新	2015/8/22	2014/8/9	614.06	178.63	137.37	168.66	房地产
游久游戏	2015/10/28	2015/9/26	102194	-55.01	90.92	-	传媒
均值	-	-	2844.78	258.14	121.78	551.86	-

表3: 上市以来股价涨幅排名后20只个股中部分重大重组事件及相关情况(2008年至今)							
股票简称	最后披露日期(T2日)	首次披露日期(T1日)	上市至T1日股价涨跌幅(%)	T1日至T1日至今(2016年4月20日)股价涨跌幅(%)	重组前三年营业利润平均值(百万元)	重组完成至今营业利润平均值(年报,百万元)	所属申万行业
富奥股份	2013/3/20	2011/8/10	72.08	-19.11	-29.01	659.23	汽车
神奇制药	2013/6/28	2012/5/11	-27.47	103.28	0.26	211.76	医药生物
华映科技	2013/1/1	2013/1/1	295.23	-25.52	489.61	326.03	电子
国新能源	2013/12/25	2013/7/13	-2.22	131.08	-20.64	659.29	公用事业
金圆股份	2014/12/8	2013/12/9	33.88	58.15	10.05	312.86	建筑材料
均值	-	-	72.08	49.58	90.05	433.84	-

陈静/制表 彭春霞/制图