



A股迎史上最大回购潮 股权质押堰塞湖解除警报

中国上市公司研究院调查表明本轮回购潮呈现五大特点:主动式回购成主流、回购动力更足、回购法律环境更加宽松、对股权质押风险有重要的疏通作用等。

中国上市公司研究院 陈静

年初至今上证综指跌幅超20%,不少个股股价创出了多年来甚至历史新低,由此引发了新一轮回购潮。

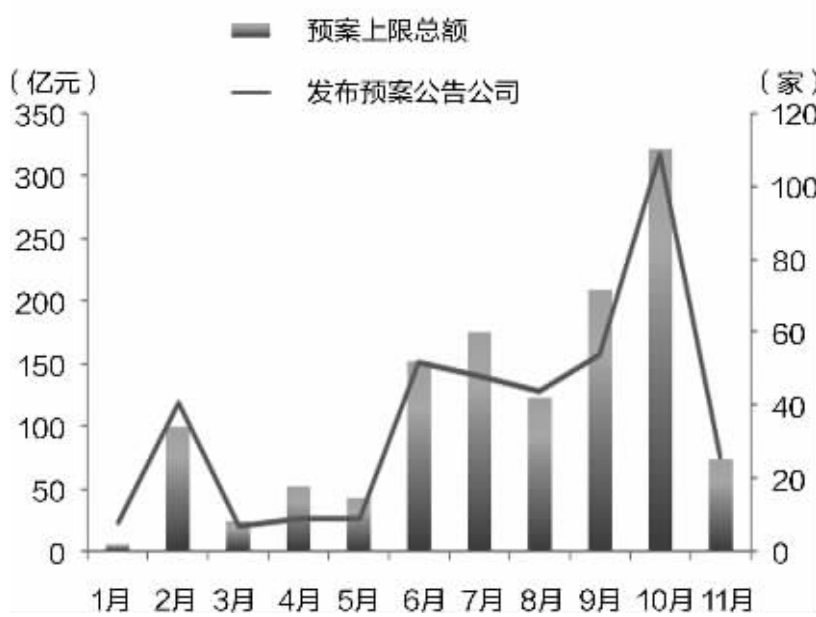
1 新规助力回购潮

截至11月8日,今年以来共计609家A股公司实施完成了869次回购,合计回购资金达336.73亿元,已回购股份数达48.25亿股。而2015年至2017年回购金额分别为46.66亿元、105.5亿元、79.14亿元,这也意味着今年11个月的回购规模已超前三年总和。

今年自6月中旬上证综指跌破3000点关口以来,A股市场发布回购预案的上市公司数量与回购规模明显增加,呈逐步上升趋势。

10月26日回购新规落地至今(11月8日),154家公司披露相关回购进展,其中57家公司披露了回购预案,还有不少公司发布了回购提议。以回购上限来看,上述57家公司预计回购金额达177.99亿元,恒力股份、云南白药、新湖中宝与通威股份回购金额超10亿元,A股回购阵营仍在持续扩大。

今年以来每月发布回购预案规模



2 市场下跌引发回购潮

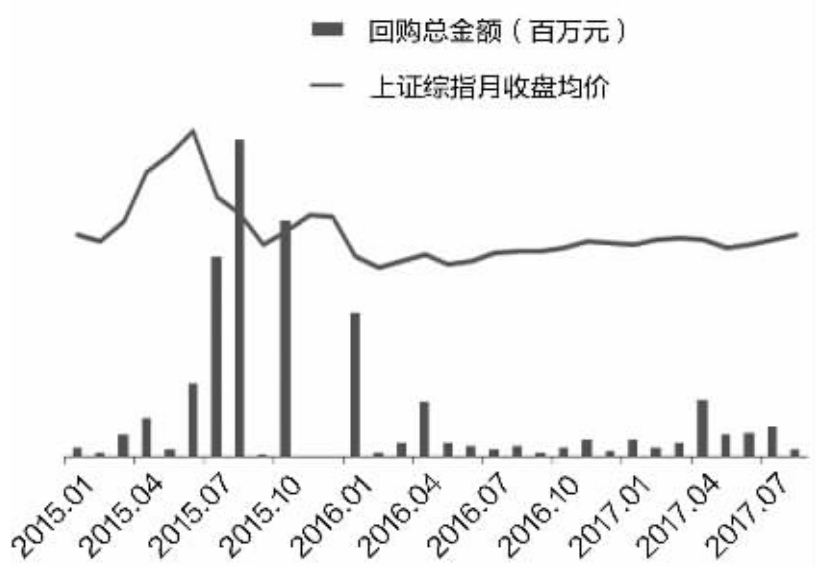
2011年4月,健康元拉开了A股回购的序幕。除今年这波回购潮以外,回顾历史,A股历史上还有两波大规模回购。第一波回购潮发生于2012年底至2013年中;第二波回购潮出现于2015年6月中旬、2016年初市场急速下跌后,A股市场股份回购比例与回购金额出现明显峰值。2015年8月初至2016年6月底期间,共计213家上市公司完成回购,回购总规模为102.15亿元。

以第二轮回购潮为例,将上市公司月回购金额与上证综指走势(月收盘均价)进行比较发现,市场走势是影响A股回购行为的重要因素。

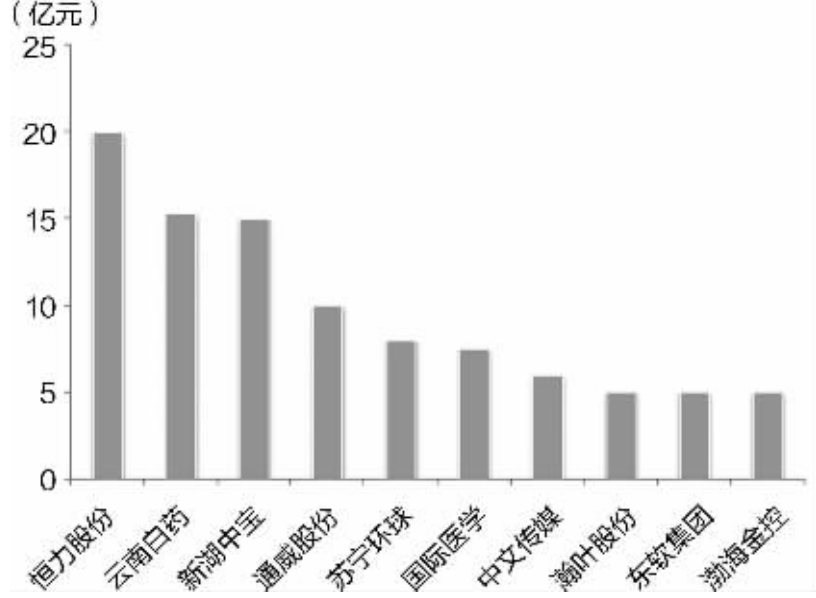
极端行情下,上市公司回购力度与市场跌幅呈正相关的关系。市场跌幅较大时,上市公司回购力度明显增加,且A股回购潮一般出现于市场大跌之后。随着市场逐步企稳,回购潮也逐渐退去。

历史的经验来看,回购历来都是A股市场维稳股价的重要工具,更多是释放一种积极信号,并不能对大盘走势产生立竿见影的效果。势产生立竿见影的效果。

第二波回购潮期间沪指与回购金额走势图



10月27日以来发布回购预案上限金额居前公司



3 本轮回购潮有何不同

今年以来市场震荡下行,增持、回购、分红等“护盘”大招不断,回购为何格外引人注目?

市场整体估值低

以截至11月8日的市净率(剔除负值)数据来看,市净率不超过1的股票有384只,占市场股票总数10.62%,其中市净率小于0.7的有43只。

回顾沪指2638低点的2016年1月27日数据来看,破净股有53只,占当时股票总数的1.89%,数量及占比均不足当前的三成。可见,当前无论是破净股数量还是占比,远远超过历史低位2638点的水平。

从估值角度来看,截至11月8日,全部A股整体市盈率为11.61倍(上证综指市盈率),目前A股市场总体估值已经可比于历史上几个大底,估值处于底部区域。市场估值整体较低背景下,上市公司启动股票回购,在一定程度上更能代表公司管理层对公司未来发展的信心。

回购动力更强

根据同花顺股权质押风险模型,截至11月8日A股市场有2159只个股存在股权质押,其中704只个股股价跌到股权质押预警线附近,有368家上市公司跌到平仓线附近(其中质押率为40%,平仓线与警戒线分别为130%至

150%,质押成本范围为最近两年质押数据)。

中国上市公司研究院统计显示,以股权质押最新公告日期来看,控股股东涉及股权质押的上市公司有1757家,其中控股股东质押比例超过90%的上市公司436家。

虽然市场各方都在努力化解股权质押爆仓风险,但最理想的结果无非是股价能回升至平仓线以上。

结合当前市场来看,回购能给市场带来增量资金,有利于稳定市场、化解风险。对于股权质押比例较高且现金流较充足的上市公司来说,回购也不失为一剂良药。

主动式回购增加

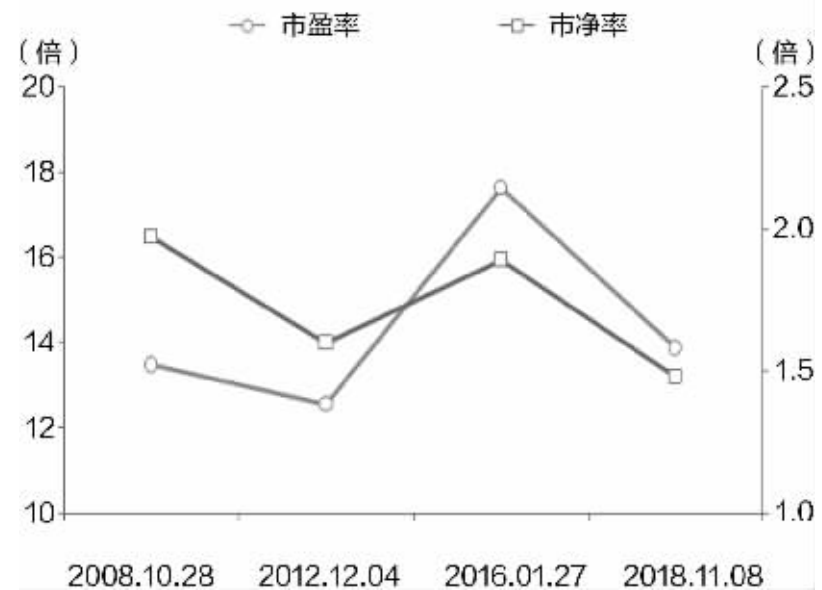
此前股票回购多以限售股为对象的被动式回购,此次回购潮中上市公司为增强投资者信心或为开展员工持股计划等而实施的普通回购案例数明显增加。

仅以今年10月27日以来发布回购公告的公司来看,绝大部分公司回购动力是基于对公司未来发展前景的信心,立足公司长期可持续发展和价值增长,为增强投资者对公司的投资信心,维护广大投资者的利益等。

中国上市公司研究院统计显示,上一波2015年至2016年回购潮中,由于激励对象离职、辞职或不在公司任职或公司或个人业绩不达标导致的回购等产生的被动式回购占主导地位,占比90%以上。

由此可见,这波回购潮中主动式回购案例激增,上市公司通过主动式回购“自救”的数量较以往回购潮明显增加。

历史底部时期A股市场整体估值



理性甄别象征性回购

本轮回购潮在化解市场风险、增加市场流动性等方面起到积极的作用。股份回购实际上就是上市公司自掏腰包购买自家股份,并不会改变上市公司的盈利能力、财务状况等基本因素。

历史的经验来看,在资本市场出现非理性波动、持续低迷的情况下,回购成为上市公司托底股价的一大手段。本轮回购潮也出现在市场大跌之后,如今回购潮仍在蔓延。

对于投资者来说,应理性看待回购潮带来的影响,尤其是要警惕各种象征性回购。以往的经验来看,回购潮中也有不少上市公司发布预案后并未实施,1元回购等借回购哄抬股价的案例。今年已完成回购的上市公司中,泰胜风能、芭田股份、创新医疗、延华智能、浙大网新等多家回购总额不足2元。

回购资本有所增加

对上市公司来说,回购也需要有一定的资本。以10月27日以来发布回购公告的上市公司来看,A股市场上90%以上的回购都以公司的自有资金进行支付,也有部分回购资金来自于自筹资金(剔除8家未公布资金来源的公司)。而现金支付则是上市公司盈

利能力的一种考验。

以2012年至2017年年报来看,剔除金融类上市公司,以全部上市公司净利润均值衡量,近年来上市公司的整体盈利能力逐年上升。2018年前三季度净利润来看,这一值达4.21亿元高于2017年前三季度相应值(6.77亿元)。

回购法律环境放宽

在成熟资本市场,回购已成为常用的资本运作方式之一。相关统计显示,2009年至2018年的二季度,标准普尔500指数成份公司累计回购自家股票的总金额超过4万亿美元,占公司净利润总额的50%以上。

就美国经验来看,回购是美国牛市的动力之一,近几年回购更达年均万亿级规模。除融资成本低、企业现金流充沛等主观因素外,宽松的法律环境是美国回购热的关键支撑要素。

美股市场对回购采取“原则允许,例外禁止”的态度。香港对回购交易的限制略严于美国,但较A股回购要宽松得多。而A股市场对回购采取“原则禁止,例外允许”的态度,并且要求股东大会批准,回购交易要求较多。

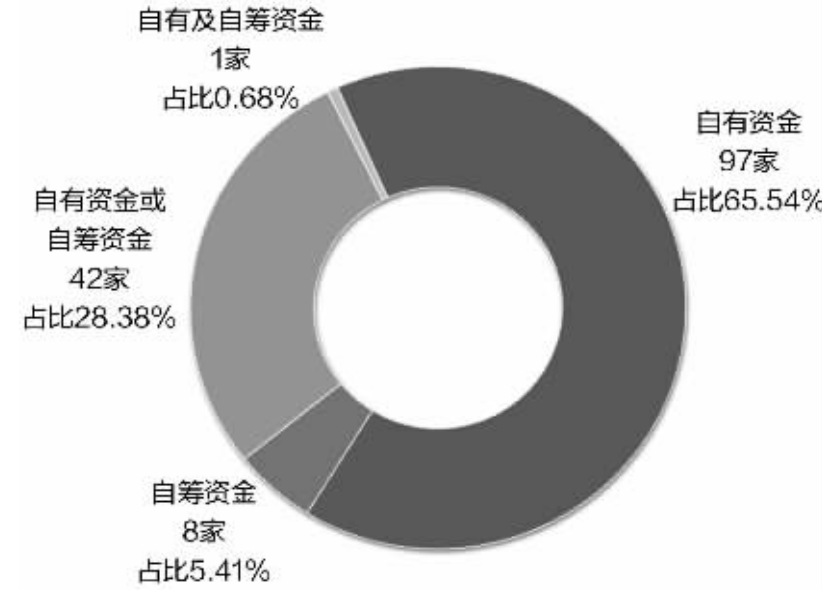
与美股、港股相比,法律环境是制约A股回购的重要因素,以往A股回购只涉及4种允许范围。

新的公司法放宽了回购的范围和条件政策,延长了库存股的周期,有利于释放A股市场的回购潜能。

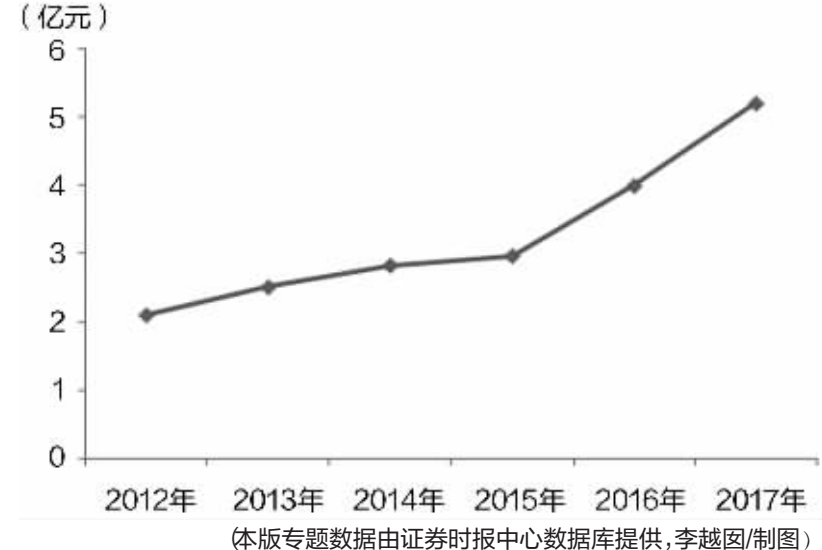
股票质押比例相对较高的个股

| 证券代码 | 证券名称 | 股票质押比例 (%) | 控股股东累计质押数量占持股比例 (%) | 上市至今涨跌幅 (%) | 申万行业 |
|-----------|------|------------|---------------------|-------------|------|
| 000981.SZ | 银亿股份 | 82.18 | 82.94 | -31.16 | 房地产 |
| 000408.SZ | 藏格控股 | 77.96 | 97.39 | -37.01 | 化工 |
| 603555.SH | 贵人鸟 | 77.14 | 99.02 | -63.90 | 纺织服装 |
| 002143.SZ | 印纪传媒 | 76.81 | 100.00 | -76.44 | 传媒 |
| 601360.SH | 三六零 | 75.9 | 100.00 | -50.05 | 计算机 |
| 000723.SZ | 美锦能源 | 75.88 | 98.23 | -41.84 | 采掘 |
| 000567.SZ | 海德股份 | 75.11 | 99.72 | -49.00 | 非银金融 |
| 000564.SZ | 供销大集 | 74.84 | 99.17 | -42.35 | 商业贸易 |
| 002625.SZ | 光启技术 | 74.05 | 97.04 | -47.79 | 汽车 |
| 600828.SH | 茂业商业 | 73.92 | 90.97 | -18.22 | 商业贸易 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 72.2 | 100.00 | -51.92 | 轻工制造 |
| 002356.SZ | 赫美集团 | 71.41 | 99.94 | -38.97 | 轻工制造 |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 71.29 | 95.70 | -1.56 | 医药生物 |
| 300317.SZ | 珈伟新能 | 69.42 | 96.38 | -66.33 | 电气设备 |
| 000046.SZ | 泛海控股 | 68.84 | 99.36 | -30.30 | 房地产 |
| 002699.SZ | 美盛文化 | 68.79 | 97.19 | -66.70 | 传媒 |
| 600295.SH | 鄂尔多斯 | 68.64 | 100.00 | -43.07 | 采掘 |
| 300064.SZ | 豫金钻石 | 68.02 | 88.89 | -65.43 | 机械设备 |
| 002147.SZ | 新光圆成 | 67.89 | 98.30 | -39.41 | 房地产 |
| 300459.SZ | 金科文化 | 67.5 | 99.56 | -35.64 | 传媒 |
| 002684.SZ | 猛狮科技 | 66.02 | 99.65 | -62.96 | 汽车 |
| 002210.SZ | 飞马国际 | 65.97 | 95.76 | -63.64 | 交通运输 |
| 300393.SZ | 中来股份 | 65.36 | 95.22 | -56.78 | 电气设备 |
| 000796.SZ | 凯撒旅游 | 65.22 | 100.00 | -48.51 | 休闲服务 |
| 000688.SZ | 国城矿业 | 65.16 | 99.97 | 4.07 | 有色金属 |
| 600180.SH | 瑞茂通 | 64.45 | 83.99 | -23.13 | 交通运输 |
| 002619.SZ | 艾格拉斯 | 64.29 | 100.00 | -45.65 | 传媒 |
| 002424.SZ | 贵州百灵 | 64.11 | 97.49 | -44.20 | 医药生物 |
| 000918.SZ | 嘉凯城 | 64.02 | 98.14 | 33.86 | 房地产 |
| 002759.SZ | 天际股份 | 63.88 | 90.83 | -55.64 | 家用电器 |

A股回购资金来源



近年来A股上市公司净利润均值



(本版专题数据由证券时报中心数据库提供,李越因/制图)