

壳资源股集体暴涨 ST慧球已11连板

证券时报记者 陈丽湘

近期 ST 股持续活跃，多只个股走势似天梯扶摇直上。ST 慧球已 11 连板，*ST 厦华近两个月股价翻了一倍多。

此外，在股价有所回调之前，*ST 天业、*ST 凡谷、*ST 成城、ST 昌鱼等个股均走过一波股价接近翻倍行情。并且，它们几乎是同时踩下“油门”的，时间就在 10 月下旬。这些多数被价值投资者认为是“垃圾股”的股票，为何近期如此受追捧？

疯狂的壳股

12 月 14 日，ST 慧球再次一字涨停，实现 11 连板，累计涨幅为 70%。在 12 月 3 日开盘一字涨停的前一天晚上，ST 慧球发布了一则转让控股权的公告，第一大股东瑞莱嘉誉拟将其持有的 11.66%股份作价 5.7 亿元转让给天下秀，后者的实际控制人是新浪集团和自然人李檬。

这则消息被市场解读为新浪欲借天下秀借壳 ST 慧球。尽管 ST 慧球一再公告强调，新浪集团目前没有向公司注入旗下资产及借壳回归 A 股的计划，仍无法阻止其股价连续涨停。

近期被追捧的壳股不止 ST 慧球，存在重组预期的多只 ST 股均被炒作。

10 月 22 日，*ST 德奥开盘即一字涨停，此后股价一飞冲天，至 11 月 15 日盘中创阶段新高 4.77 元/股，期间累计涨幅接近 80%。同期沪深 300 指数涨幅为 34.3%，中小板指涨幅为 5.81%。

壳股的“疯狂”，体现在板块个股几乎在同一时间段内集体暴涨。在 *ST 德奥大涨的这段时间里，ST 板块中的壳股 ST 昌鱼、*ST 凡谷、*ST 圣莱、ST 河化均走强。其中，涨幅最小的 ST 河化，期间也大涨超过 50%；表现最抢眼的 *ST 凡谷，则在 10 月 22 日至 11 月 23 日期间“头也不回”地往上走，累计涨幅达 90%。

这主要受政策的影响。在这些股票被集体炒作启动时点的上个周末，证监会发布了一则重磅消息，统一了 IPO 被否企业重新申报上市的监管标准，将其筹划重组上市的时间间隔从 3 年缩短为 6 个月，并且，支持优质企业参与上市公司并购重组。

利好并购重组的一系列政策意在提高上市公司质量，为壳公司带来了“福音”。同时，证监会称将“减少对交易环节的不必要干扰”，这也一定程度上激发了游资的交易热情。

消息一出，ST 板块 10 月 22 日上演涨停潮，两市 88 只 ST 股中 79 只可交易，其中 75 只个股飘红，56 只个股涨停。当天收盘，ST 概念指数上涨 380%。

此后半个多月，与 *ST 德奥大涨的相同时间里，ST 概念指数累计涨幅达 26.5%，在 A 股众多概念板块中一骑绝尘。

“摘星脱帽”预期强化

ST 板块的集体暴涨，除政策利好壳股外，还与资金追捧可能“摘星脱帽”的股票有关。这种属于 ST 股的独有行情，几乎每年第四季度都会上演一番。而由于前期 ST 股跌幅比往年更大，随着政策回暖和 A 股整体行情企稳，脱帽个股“补位”预期更强烈，爆发力更强。

被戴帽的个股中，多数为业绩连续亏损，因此摘帽的途径是扭亏。Wind 数据显示，截至 12 月 14 日，两市共有 41 只 ST 股公布了全年业绩预告，其中预计扭亏的公司有 10 家。

这 10 家公司近期涨幅虽总体上不比同板块中的重组预期股，却也远远跑赢大盘。数据显示，除停牌中的 *ST 天化外，其余个股在第四季度中，股价自最低价开始的最大涨幅均超过 20%。上述股价表现最亮眼的壳股 *ST 凡谷，预计全年将实现净利润 186 万元至 2.05 亿元。

*ST 新能是预告里业绩最好的。10 月 29 日，其公告预计全年将实现盈利 9.5 亿元~12 亿元，基本回到 2016 年亏损前的业绩水平。隔天 *ST 新能以涨停收盘，并在接下来几天的时间里累计大涨 20%。

*ST 圣莱、*ST 东南自 10 月份以来最大涨幅均达 40%以上，前者预计全年利润约 485 万元至 1030 万元，后者约 1200 万元至 1500 万元。二者均存控股权变更的可能。

*ST 东南控股股东大东南集团的破产重整程序已启动，但是否会导致控股权变更，公司并未对外公告。主营电热电器、电机电器制造的 *ST 圣莱已连亏 4 年达到退市条件，今年前三季度扣非净利润仍处于亏损状态，为扭亏保壳，公司的做法是变卖厂房。据报道，在一次路演中，公司对外表示争取早日将优质资产注入上市公司。

此外，预计今年盈利的 ST 股还有 *ST 宝鼎、*ST 尤夫、ST 冠福、*ST 天化、ST 新光、*ST 因美等。

除通过扭亏可实现摘帽外，前期因其他风险被实施风险警示的股票，解除不确定性因素后也可实现摘帽。这些股票在近期各地纾困资



官兵/漫画

金陆续出马、控股股东质押风险警报陆续解除之下也受市场青睐。

两市首例获专项纾困基金举牌的 *ST 尤夫，此前由于涉民间借贷纠纷而大多银行账户被冻结，加上去年年报被出具了无法表示意见的审计报告而被实施退市风险警示，上半年股价曾连续 28 个跌停。如今纾困基金连续入股，拆雷”路上股价逐渐恢复，10 月份以来最高累计涨幅超过 50%。

政策利好重组股

综合来看，ST 股自 10 月份下旬开始受追捧，主要是一系列政策相继出台的结果。

一方面，鼓励兼并重组，IPO 被否企业筹划重组上市的时间间隔从 3 年缩短为 6 个月，并且监管层发声减少对交易环节的不必要干预，加上放开私募股权基金投资上市公司等政策，为市场带来增量资金的同时也

有利于提高市场的交易活跃性。

另一方面，摘帽期渐近，除预计扭亏企业外，还因近期多地纾困资金相继出马，上市公司的平仓及质押风险警报陆续解除，因此被戴帽的公司有望解除风险警示。

从 A 股过往四次壳资源炒作的历史来看，原因也多与政策或摘帽相关。

2003 年的壳股炒作主要是市场尚未形成合理规范，上市公司股权转让及兼并重组成风；2011 年下半年的 ST 股炒作主要是保壳类，退市通道不顺畅导致了“不死鸟”试图通过资产重组重生；2013 年的炒作则是由于 2012 年 IPO 暂停，壳资源因稀缺性而受追捧；2016 年的炒作也因借壳上市成为登陆 A 股市场的主要途径之一，不过这一次是 IPO 堰塞湖严重、战略新兴板搁浅、注册制放缓、中概股回归潮等因素综合作用的结果。

招商证券分析师对过往历次壳资源炒作进行了统计，发现壳股炒作的规律是前期往往高涨；中期具有超越

大盘的超额收益，最高为 26.7%，最低为 12.5%；中后期对后市小票风格有一定的强化作用。

同时，该分析师还发现，从市场走势来看，壳炒作跟后期大盘行情走势没有特别明显的相关关系。由于每个阶段壳炒作的原因各异，因此市场风格变化也不一样，但每次炒作都是由于被监管而结束。

2003 年，监管出面整治兼并乱象；2011 年，监管出台了完善退市制度及遏制壳资源炒作等相关政策；2013 年，监管对并购重组从严监管，要求与 IPO 要求标准等同；2016 年，监管继续从严监管重大资产重组。这些政策的打靶效果明显，一出击，市场炒壳温度立即降下来。

这一次，对于 ST 股及壳股的炒作，目前还尚未有针对性的政策出台，但对个股的关注函并不少，监管层的主要关注点在于这些公司的业绩业务情况、债权债务重组及股权转让的合规性以及信息披露的及时性等问题。

缩量整理何时休？

申万宏源证券 桂浩明

进入本周，沪深股市呈现明显的缩量整理格局，尤其是沪市，单日成交金额已经连续几天减少到 1000 亿元以下，仅为今年均量水平的 40%左右。股市如若要上涨，不管是源于基本面的反转，还是因为技术因素的反弹，其外在的表现形式都是放量，没有量当然谈不上有相应的行情。虽然在下半周情况有所改善，但缩量的基本格局并没有从根本上改变，这难免使人对后市的走势感到担忧。

一般来说，沪深股市由于投资者结构以及上市公司特点等方面的原因，股票交易过程中的换手率一直要比成熟市场高出不少，即便是在如今明显缩量的情况下，与欧美市场相比，换手率也不算很低。但问题在于，研究市场需要放在具体的环境中，就这几年沪深股市的成交状况而言，如今的交易水平是偏低的，而且这种偏低主要并不是因为市场在加速与国际接轨，却是其自身低迷的一种实际表现。

远的就不说了，今年以来随着去杠杆的深入，股市中的融资融券规模也逐渐降温，目前两融余额大体在 7000 多亿元的水平，比上半年要减少 20%以上。由于参与融资操作的大都是交易比较活跃的客户，他们在弱化融资操作的同时，也必然会降低股市买卖的强度。显然，股市缩量的一个重要原因就在于场内活跃资金因为杠杆的不足，而不得不减少交易。另外，人们也注意到，一段时间来监管的强化，特别是对具体交易过程所实施的某种干预，在很大程度上制约了行情的活跃度，尽管在最近一段时间随着关于“优化监管”要求的提出，这方面的管控模式发生了变化，但对于投资者来说，毕竟是对过去的所见所闻仍然记忆犹新，因此在通常情况下，其现时操作意愿显然仍然要比过去低不少，这样也就使得市场热点处于整体降温的状态，成交量自然是会萎缩了。

如果说，以上这些问题，更多还是属于市场操作层面的，从更广的视角来看，也许又是和当前的资金格局有关的。由于经济增速下行，企业效益不佳，人们的投资行为不断偏向于保守，风险厌恶情绪增强。也因为这样，在债券市场上，10 年期国债利率不断走低，信用债的利率则全面走高。而在股票市场上，高股息率的品种相对走势平稳，低股息率的品种则下行压力巨大。对于股市投资者来说，持有高股息率品种，适用的是中长期投资，因此不需要有太大的换手率，而交易低股息率的品种，主要是靠做波段，这就需要加大操作频率。当这些品种火爆时，股市会有较高的换手率出现，但现在的情况是这些品种普遍熄火了，因此成交量只能不断萎缩。在不考虑交易低股息率股票是否理性的前提下，人们应该承认的是，在 market 交易风格开始调整时，成交减少是不可避免的。而当这种状况没有改变时，要让成交量恢复起来，那么出路只能是使更多的股票加入到高股息率的行列中，有越来越多的股票成为长期投资的对象，那么理论上成交量也是会有相应回升的，当然不可能再现以往那种极度火爆的场景，那一页是彻底翻篇了。

根据以上的分析可以看出，就市场本身的因素而言，成交量的萎缩主要是受到交易条件的变化所致，这种状况在现阶段很难改变。而从外部环境因素来看，成交量的相对减少则是有其内在原因的，是一个大趋势。因此，目前成交萎缩的状态，尽管在一定条件下会有所好转，但程度十分有限，而从长远来看，现在这种成交水平，有可能会成为一种常态，对此，人们应该主动地予以适应。至于在这种局面下部分个股流动性的不足乃至丧失，则是大家现在就应该做好充分准备的事情。

复星上市公司矩阵扩营 复星旅文在港敲钟

证券时报记者 梅双

在冬天上市的，大多是好企业。”复星国际(00656.HK)董事长郭广昌写于宝岛树赴港上市时的这句话，一个月后再次被人提及。

12 月 14 日，复星控股的休闲度假综合旅游集团复星旅文(01992.HK)成为当天唯一一家在港交所敲钟的上市公司。

复星将战略业务分为“健康、快乐、富足”三大板块，作为“快乐”板块的重要组成部分，复星旅文创建的 FOLIDAY 全球旅游生态系统”也随之跨入了资本市场。复星旅文每股发行价 15.6 港元，首日下跌 3.97%。复星旅文表示，上市后除了跟国际资本市场接轨，还会进一步拓展存量业务。

聚焦家庭休闲度假市场

今年 3 月，复星国际正式发布了“复星旅文”品牌，英文名 FOLIDAY (Fosun Holiday)。7 月，复星国际发布公告，拟分拆复星旅游文化集团及其附属公司，在香港联交所主板独立上市。作为一家成立不久的旅游集团，复星旅文几年内在全球产业链整合动作频繁。

旅游目的地、度假场景的服务及解决方案是复星旅文的三大业务范畴。在运营度假村方面，复星旅文于 2015 年收购世界知名法国度假村品牌 Club Med。针对快速增长的中国市场，复星旅文于 2018 年推出 Club Med Joyview。

在旅游目的地开发与管理方面，三亚·亚特兰蒂斯于 2018 年 4 月才正式开业，其入住率由 2018 年 5 月的 41.5%，在三个月内增至 2018 年 7 月的 79.3%。

数据显示，截至 2018 年 6 月 30 日，集团在超过 26 个国家和地区拥有 69 个休闲度假村，并于超过 40 个国家和地区开展业务。

根据复星旅文招股书，2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年上半年，复星旅文实现收入 89.03 亿元、107.83 亿元、117.99 亿元和 66.67 亿元。

另外，复星旅文的 FOLIDAY 全球生态系统，为全球家庭提供多项旅游及休闲相关的解决方案。通过生态系统的关键组成部分 Club Med、Club Med Joyview 及三亚·亚特兰蒂斯，为客户提供度假村及旅游目的地。同时，利用 FOLIDAY 平台及集团与 Thomas Cook 的联盟，协助客户规划度假、量身定制符合其具体需求的旅游产品；提供儿童

活动(如迷你营)、通过泛秀提供娱乐项目，并由爱必依进行旅游目的地管理，以及透过复游会会员项目提供会员服务。

郭广昌：产品最重要

除了郭广昌，复星旅文董事长兼首席执行官钱建农、复星国际首席执行官汪群斌均出席了上市仪式。上市当天，郭广昌还通过其公众号发文表示，好产品，是企业长久发展的基石。做企业尤其做实业，虽然把握周期很重要，但是能够穿越一个周期而屹立不倒，产品最重要。

坦白说，我从没想过复星能拥有全球领先的休闲旅游度假村集团。”郭广昌称，但是从 2010 年复星投资法国地中海俱乐部，到今年年初三亚·亚特兰蒂斯开业，一个个好产品在复星旅文诞生，并连接成为一个专注全球家庭休闲度假的快乐生态系统。

郭广昌还表示，复星旅文 IPO 只是一个开始，未来一定可以走得更远；而复星，也将成为一个源源不断诞生好产品的摇篮。因为，这是我们长久发展的最重要基石。”

随着中国及全球消费者可支配收入及娱乐时间的增加，消费者对休闲度假旅游购买能力日益提

升。复星旅文认为，旅游行业正处于消费升级的重要阶段，从观光旅游向休闲度假转型的趋势十分明显。相关数据显示，2017 年，全球以休闲为目的的旅游市场收入占旅游市场所有收入的 58.5%，是最大的组成部分。2013 年~2017 年中国的人均旅游支出年复合增长率为 13.3%，中国旅游市场增长潜力巨大。

复星旅文透露，集团已着手丽江及太仓项目的设计工程，丽江项目的建设预计于 2018 年底前开始，2020 年底或 2021 年初开始分阶段完工，将于两三年内全面竣工。太仓项目的建设预期于 2019 年分阶段动工，2020 年底开始分阶段完工，将于三至四年内全面竣工。

对于上市后的计划，复星旅文称，集资所得款项将会进一步拓展存量业务。其中，包括发展度假村业务、开发数字科技基础设施、加强品牌建设、销售及营销活动，以及发展儿童亲子玩学业务及文化娱乐业务。另外，亦会用于开发丽江项目及太仓项目，以及发掘具有珍贵资源的新旅游目的地。

复星上市公司矩阵扩营

复星旅文的上市，也意味着复星国际产业版图再添一家上市公司，健

康、快乐、富足”三大战略业务板块也日趋完善。

复星国际自创立以来，一直深耕大健康产业，目前大健康产业已成为复星生态系统的支柱板块。复星大健康板块重点企业包括复星医药、复宏汉霖、复星凯特、万邦医药、药友制药、桂林南药、Gland Pharma、禅城医院、和睦家、Sisram、silver cross、复星联合健康险等。

其中，A+H 上市公司复星医药是复星健康板块中的“创新担当”。其业务覆盖医药健康全产业链，主要包括药品制造与研发、医疗服务、医疗器械与医学诊断、医药分销与零售。

另一家公司复宏汉霖由复星医药与海外科学家团队于 2009 年 12 月合资组建，发展至今，复宏汉霖已成长为复星医药内部孵化的“独角兽”。值得一提的是，复宏汉霖目前已向港交所呈交上市申请。

在快乐板块，除复星旅文及其打造的 FOLIDAY 旅游生态圈外，另一家上交所主板公司豫园股份已于今年 7 月完成重组，打造复星快乐板块旗舰上市平台。

富足板块中，保险板块已成为复星综合金融能力的核心。复星在保险的投资始于 2007 年，至今已初步形成了覆盖多险种的全球布局，投资包括复星保德信、永安保险等。