

领子期权助吉利入股戴姆勒:追求战略合作而非股票收益

证券时报记者 杨苏

看不懂吉利入股戴姆勒,正随着一篇对公司运用期权工具的错误文章,逐渐清晰起来。

一直以来,市场对于吉利突然成为戴姆勒单一最大股东争议不断。无论是所涉及90亿美元的股权价值,究竟动用了多少资金,还有交易方案如何设计、杠杆水平等,都让人充满好奇。当有自媒体错误理解领子期权中“卖出看涨期权”的含义时,宣称吉利所持戴姆勒股份已经爆仓,让吉利集团不得不再次回到公众视野。

其实,很多人可能不了解,以价值投资闻名的美国股神巴菲特,也常用期权策略收购公司股份。证券时报·e公司记者了解到,从正股加领子期权的交易方案来看,吉利集团在入股时已然放弃股票波动收益的可能性,这与吉利集团一直强调与戴姆勒长期合作、在业务领域探讨合作相符。

业内人士表示,投资者与其关注股价波动影响,不如更多从中国汽车工业发展角度看待两家企业的股份联合。众所周知,吉利集团的跨越发展,主要得益于约10年努力成功并购沃尔沃集团之后。

正股加领子期权不爆仓

2018年中国车市遭遇近30年

来首次负增长,海外车企也未能幸免,汽车行业上市公司估值中枢显著下移,公司市值大幅缩水。曾震惊市场的吉利集团收购德国知名车企戴姆勒公司9.69%股份,成为首当其冲的质疑对象,有自媒体根据并购使用的期权工具情况,结合戴姆勒股价暴跌,宣称吉利集团已经爆仓。

对此,吉利集团予以否认,称爆仓为谣言,也没有减持股票,并且收购股份是为了与戴姆勒公司长期合作,探讨业务机会。

追溯公告,2018年2月24日,李书福旗下吉利集团宣布,已通过旗下海外企业主体收购戴姆勒股份9.69%具有表决权的股份,成为戴姆勒单一最大股东。

在投资戴姆勒一事上,吉利控股集团一直秉承依法合规的宗旨,严格遵守德国相关法律法规,信息披露及时,内容准确无误。“吉利集团当时表示。

证券时报·e公司记者则向投行专业人士了解到,吉利收购涉及的期权价值当时大约为90亿美元,但是通过领子期权保险策略、投行持有戴姆勒股份让渡表决权等设计,实际动用的资金远远小于股权规模。

其实,巴菲特在大量购买上市公司股份时,经常采取多种期权交易的策略,但是非常稳健,符合他用经营企业心态去投资的风格。比如,在购买可口可乐股份时,巴菲特采取了卖出看涨期权的策略,在金融危机购买高盛股份时,股票期权也

是交易方案的主角。

公开资料显示,入股戴姆勒之前,吉利集团在香港设立公司Tenaciu3 Prospect Investment Ltd,该公司与美银美林集团和摩根士丹利达成投资咨询协议。此后,Tenaciu3通过抵押贷款及自有资金在二级市场上逐步购入戴姆勒股票,同时美银美林集团和摩根士丹利也为Tenaciu3代持戴姆勒期权。

战略合作而非股票收益

对正股与领子期权组合了解越清楚,越理解入股交易设计与股票的波动、短期收益没有什么关系。浙江吉利控股集团常务副总裁兼CFO李东辉曾表示,收购金额远没有外界传言的90亿美元那么多。

证券时报·e公司记者了解到,对正股的保险功能,是期权以及期权策略的主要特性。据了解,吉利入股戴姆勒使用了一定的杠杆资金,为了控制所持正股的风险,因此采用了领子期权进行风险管理。

所持正股上涨,显然没有风险可言。如果正股出现大幅下跌,那么买入保护性看跌期权,可以将风险转移至投资银行等期权卖方。但是,看跌期权的“保险成本”可能相对较高,所以再卖出更高价格的看涨期权,作为卖方获得权利金收入,可以降低买入看跌期权的成本。

在期权领域,买入是一种权利,卖出是一种义务”。戴姆勒股价



宋春雨/摄 彭春霞/制图

连续出现下跌,那么领子策略组合中的买入看跌期权和卖出看涨期权都在赚钱。前者赚的钱,需要公司交易实现,这也是有媒体认为吉利集团减持戴姆勒股票的诱因;后者赚的钱,就是卖出看涨期权的权利金收入。

但是,如果戴姆勒股价在大涨,超过区间上限。那么买入看跌期权最多损失权利金,但卖出看涨期权,除非买方是傻子不行权交易,那么公司只能

按照约定的价格把股票卖给买方。因为公司手里持有正股,这个时候就是真的需要减持股份了。

股价波动无关紧要,战略合作才是目标。李书福的经营理念是“单打独斗没有未来”,与戴姆勒战略合作才是入股的核心目的。在应对互联网汽车、电动化技术以及共享出行等这些新的机遇和挑战的时候,汽车企业需要建立更大规模的协同。

三祥新材:募投资项目有望春节后全线投产

证券时报记者 王小伟

证券时报·e公司记者从三祥新材(603663)获悉,公司致力于拓展高新材料氧化锆市场的IPO募投项目正在稳步推进,继2018年5月首条生产线试生产之后,募投的4条生产线有望2019年春节后实现全部投产,届时公司电熔氧化锆产能将实现大幅增加。

三祥新材董秘郑雄对证券时报·e公司记者介绍,随着IPO募投项目的投产以及下游新型应用领域的快速推进,公司致力于在全球范围内,成为电熔氧化锆产业的龙头企业。”

开拓应用新领域

三祥新材成立30年来,一直专注于电熔氧化锆、铸造改性材料等工业新材料的研发、生产和销售。郑雄介绍说,公司目前形成三大系列、100多个品种,产品下游主要包括耐火耐磨材料、陶瓷色釉料、核级

锆材、先进陶瓷、石墨铸铁等领域。电熔氧化锆作为公司的主营业务,2017年实现营业收入2.36亿元,占公司营业收入比重超过57%。三祥新材2016年上市募资,也将全部募投到高新材料氧化锆领域,在原有1万吨电熔氧化锆产能的基础上新增1万吨产能,其中包括5000吨高纯电熔氧化锆、2500吨稳定电熔氧化锆和2500吨特种电熔氧化锆。

从产业来看,传统锆制品的市场近年来呈现供大于求的趋势,行业中的部分企业积极转型到现代新兴锆制品领域,向高附加值的下游应用领域拓展。以东方锆业为例,该公司近年来通过定增募资,将建设运用于氧化锆陶瓷手机背板、研磨微珠、外科植入器材的氧化锆陶瓷生产线,以期提升核心竞争力。

在此背景下,三祥新材在新兴下游应用拓展方面也明显提速。其中刹车片是公司近年来开辟的氧化锆新型应用领域之一。郑雄介绍说,为了提高摩擦性能,很多陶瓷基摩

擦材料中会添加5%-30%比例的氧化锆,氧化锆刹车片具有摩擦系数更稳定、耐温性更好、使用寿命更长等优点。三祥新材从五年前就已成功开发刹车片用氧化锆产品,目前公司是两大刹车片巨头生产厂家的主要供应商。”

此外,5G时代给氧化锆行业带来了更多商机,部分终端结构件将以锆为基础原材料的陶瓷成为主流,三祥新材近几年在积极开发相关的氧化锆产品;后期希望有机会能与下游企业华为等巨头接触,并谋求能达成战略合作关系。

低杠杆发展

新产线的陆续投产,以及下游创新应用的不断推进,已经在三祥新材业绩表现中落地。1月4日,公司公告,预计2018年度实现的净利润同比增长35%到55%。预增原因主要是公司主营业务产品产销量大幅增长;新增的高纯电熔氧化锆产能符合

产业发展趋势,公司新增多笔订单。郑雄对证券时报·e公司记者分析说,三祥新材有望成为全球氧化锆市场新龙头的重要基础,一方面得益于成本端的相对优势,另一方面也与生产端技术优势密切相关。”

据悉,电熔氧化锆需要24小时不间断生产,耗电量比较大。三祥新材所在的福建省寿宁县是全省小水电十强县之一,公司全资子公司杨梅州电力通过直供三祥和余电上网并行的方式,为公司发展电炉熔炼产业带来了较大的成本优势。

生产端技术的不断积累和突破也为三祥新材打造新龙头提供了保障。郑雄介绍,“三祥新材能够生产出99.8%高纯度的氧化锆产品,在业内处于最高水平,并借此拥有了欧美日韩等国家的高端标杆客户,目前业务遍布30多个国家和地区。”

从行业趋势来看,受全球锆英砂巨头ILUKA保价限产去库存的影响,2016年起锆英砂价格开始回暖。由于锆英砂成本占公司营业成本近50%,

在成本上升的推动下,三祥新材的电熔氧化锆近年来也出现顺势提价,国海证券相关分析师依据物料配比计算认为,三祥新材的电熔氧化锆产品的成本与售价价差呈现不断加大趋势。

从2018年起,三祥新材的外延并购正式起步。2018年9月,公司以5000万元现金收购了辽宁华锆20%股权,并借助表决权委托方式,从而实现了对辽宁华锆的控股。辽宁华锆主营业务为金属锆相关业务,在建金属锆产能在1000吨以上。相对于三祥新材的氧化锆业务而言,金属锆处于产业链下游,能与公司现有业务实现协同效应,形成一定的产业优势。

公司这次并购,是为了丰富公司产品多样性,延伸产业链条,通过引入锆行业的优质资产,提高其在锆行业市场地位。”郑雄对证券时报·e公司记者指出,“公司之所以改取现金收购,与公司良好的资产负债结构密切相关。”近年来,三祥新材一直采用低杠杆方式稳健发展,2017年年报显示,公司资产负债率仅为18%。

振兴生化内乱升级 监事会主席被协查

证券时报记者 赵黎昀

振兴生化(000403)内斗戏码频出,就在浙江民营企业联合投资股份有限公司(下称“浙民投”)将佳兆业系人员全部清出振兴生化管理层后,另一有佳兆业工作背景的振兴生化监事会主席也遭到调查。

1月12日,证券时报·e公司记者从相关方获悉,振兴生化监事会主席、广东双林生物制药有限公司(下称“广东双林”)副总经理王卫征于当天上午十点半左右,在湛江市被湛江开发区公安带走协助调查。

13日记者进一步采访广东双林林相关人员获悉,王卫征已于12日晚返回公司,但广东双林公章被安全扣留。目前,该公章已被拆封由警方人员取走。

助理;2018年1月至今任广州双林副总经理;同时,王卫征2018年5月至今任振兴生化监事。振兴生化2018年12月17日召开2018年第四次临时股东大会,审议通过了公司董事会、监事会换届的相关议案,王卫征出任监事会主席。

之前王总是公司的人力资源副总,分管办公室,所以公章归他管。”上述广东双林人士告诉证券时报·e公司记者。

浙民投在获得振兴生化控制权后,与振兴集团、佳兆业等股东逐渐出现分歧,而矛盾核心即是核心子公司广东双林的控制权。

2018年12月14日,以佳兆业系广东双林董事罗军为代表的广东双林董事会,以多个研发项目失败、给公司造成了重大经济损失原因为由,罢免总经理朱光祖。

同时,王卫征已于12日晚返回公司,但广东双林公章被安全扣留。目前,该公章已被拆封由警方人员取走。

2018年12月17日,振兴生化公告称,原董事长陈耿组织召开临时股东大会,提出了包括撤销史跃武、郑毅、罗军、翟晓平、张广东广东双林董事职务的7项议案。

虽然上述议案遭到罗军等董事强烈反对,但振兴生化在2018年12月19日公告第八届董事会第一次会议(临时会议)决议显示,公司管理层的佳兆业人士被悉数罢免,同时被罢免的原广东双林总经理朱光祖出任上市公司总经理。

2018年12月20日,深交所曾向振兴生化下发《关注函》,要求振兴生化说明广东双林修订公司章程的目的,是否存在设置反收购条款的情形,是否存在限制广东双林股东及振兴生化股东权利的情形等。

振兴生化2019年1月4日回复深交所时表示,广东双林1月章程修订发生在上市公司控制权变动时期,属于典型的设置可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款的情形。同时,广东双林修订公司章程决定的作出,并未履行上市公司层面董事会、股东大会的审批程序。因此罢免振兴生化和广东双林的佳兆业系高管并未违反相关法律法规及公司章程相关规定。

对于这一重要公司控制权,振兴集团及佳兆业方也并未放弃。前述广东双林人士对证券时报·e公司记者表示,此前振兴集团方已针对董事会决议无效一事提出诉讼,但未获得进一步调查。不过目前此事还在诉讼中,没有判决,浙民投动用公检法获取公章是不合适的,后续公司还会继续通过法律程序进行诉讼。

三七互娱逾3亿股今解禁 会稽山股东持股被冻结

证券时报记者 赵黎昀

限售股解禁前夕,参与三七互娱002555定增的宁波信达风盛投资合伙企业(有限合伙)(下称“信达风盛”),因质押相关股份再爆雷,而这家公司也是会稽山601579的第三大股东。

冻结持股

1月13日晚间会稽山公告称,信达风盛所持公司3000万股被冻结,占上市公司总股本的6.03%,占其持有上市公司股份的100%。冻结起始日为2018年9月7日,冻结到期日为2021年9月6日。

2016年,信达风盛因参与会稽山定增成为上市公司股东,不过此番持股遭冻结,与会稽山并无实质关联。

公告称,根据2019年1月11日信达风盛出具的说明函,本次其所持公司股份司法冻结事项涉及浙江省高级人民法院立案执行的华创证券公证债权文书一案。涉案起因系信达风盛在2017年5月将其所持有的某中小板限售股票质押给华创证券进行股票质押融资,后由于该股票价格跌幅较大,华创证券为了资产保全,向浙江省高级人民法院申请查封、冻结、扣押信达风盛的相关财产,其中也包含了信达风盛所持有的3000万股会稽山股票。

会稽山表示,目前信达风盛已经就解封事宜与查封申请人华创证券协商,争取尽快解除对相关股份的司法冻结。

解禁来袭

据证券时报·e公司记者了解,上述导致信达风盛相关资产尽数冻结的质押股,即为三七互娱。

2015年11月18日,三七互娱以16.94元/股的价格向9名认购对象非公开发行不超过1.65亿股新股,募集配套资金收购上海三七剩余40%股权。其中,信达风盛认购了1623万股(转增后为3247万股)。就在2019年1月14日,上述股份及对应的转增股份就将解禁。

三七互娱1月11日曾发布限售股票上市流通提示性公告称,2015年非公开发行股票募集资金收购上海三七剩余40%股份时,公司向信达风盛等共9名认购对象发行了新股,该次发行中,9名认购对象认购的股票锁定期为新增股份上市首日起36个月。公司本次解除限售股份数量为3.07亿股,申请解除限售股份的股东户数为8户,本次限售股份可上市流通日期为2019年1月14日。

彼时公告中,信达风盛所持的3247万股限售股份信息已显示为100%冻结。截至2018年9月底,信达风盛系三七互娱第十大股东。

股价承压

三七互娱前身顺荣股份2011年在中小板首发上市,初始主营业务为汽车塑料燃油箱制造、销售。2014年,公司通过对上海三七互娱60%股权的收购,将主营业务由单一的汽车塑料燃油箱制造转变为先进生产与现代文化创意双主业。后又通过上述信达风盛参与的定增募资,最终收购上海三七互娱剩余40%股权,完成了主业从汽车配件向网络游戏领域的华丽转型。

在上述定增推出复牌后,三七互娱股价曾连续10个交易日涨停。2015年5月,公司股价一度冲高至34.09元/股,创出上市以来最高水平。不过此后,虽然公司业绩好转,但股价却一直震荡走低。2018年末,三七互娱股价出现连续走低,最低探至8.96元/股。

2017年5月,信达风盛将三七互娱3247万股质押给华创证券时,该公司股价当月最高超过24元/股,仍处于较高水平。三七互娱近期最低8.96元/股的股价,已逼近其2015年参与定增的成本价。

过往公告显示,2016年4月8日,三七互娱向全体股东每10股派1元现金,同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股,总股本由10.42亿股增至20.85亿股。再加上期间3次每10股派1元的现金分红,信达风盛所持三七互娱股份的成本约为8.07元/股。

在此背景下,三七互娱1月4日曾公告称,拟以不超过15元/股的价格,使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份,回购金额不低于3亿元且不超过6亿元,回购股份实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份预案之日起12个月内。

