

新城控股“跨市场”转板 B股改革再度升温

见习记者 方海平

随着新城控股(601155)成功由 B 转 A,B 股改革的话题再上热搜。当初作为制度性金融创新的 B 股,在市场变幻中沦为鸡肋,成为亟待解决的历史遗留问题。B 股企业具有强烈的融资需求,但受严格的条件限制,B 股改革究竟该如何进行?

B 转 A 再添案例

新城控股 12 月 4 日正式在上交所上市交易,本次发行股票 5.42 亿股,占发行后总股本的 31.74%,发行价格为 9.82 元/股,本次发行股份将全部用于换股吸收合并新城 B 股,发行完成后总股本为 17.08 亿股。

这意味着,新城控股 B 转 A 的漫漫长征路最终画上了句号,成为完成 B 转 A 的第二个案例,也是首家民营 B 转 A 的房企。事实上,新城控股谋求 B 转 A 由来已久,早在 2014 年 7 月,新城地产就已停牌筹备转板事宜,2014 年年底,向证监会上报了 B 股改革方案,今年 9 月 21 日收到证监会的核准。

整个过程虽然看似顺利,但是期间也经历了很多波折,之前一直未收到证监会的核准,也以为是不是没有通过,好在最终还是通过了,总算安心了。”新城控股一位内部人士向证券时报记者如此表示。

如此漫长复杂的过程,新城控股依然坚持转 A,可见 B 转 A 对于企业的吸引力之大。毫无疑问,成功转 A 的最大意义就是解决融资问题。

新城控股于 1997 年登陆 B 股,这比许多房企都更早实现同资本市场的对接。然而,2000 年以后,B 股市场就基本丧失了融资功能。Wind 统计数据表明,新城控股自 1997 年上市以来融资总额 78.90 亿元,其中长期借款占比 71.96%,首发后就不再有机融资。

新城 B 的 2014 年年报显示,公司总资产 338.98 亿元,净资产 82.93 亿元;负债合计 256.05 亿元,资产负债率 75.5%。

缺乏融资渠道无疑是新城控股过去十余年发展道路上的一大绊脚石,公司董事长王振华对此也耿耿于怀,他曾表示,江苏新城或许是在上市 10 年中,没有通过股权融资而实现从小到大的唯一一家房地产企业。”

易居研究院研究总监严跃进向证券时报表示,近些年很少有房地产企业在 A 股市场 IPO,主要是因为 A 股对上市的要求太过严格,而且流程十分漫长,因此很多房地产企业选择去香港上市融资。新城控股的案例尤其值得反思,它从一个区域性的房地产企业转变为全国性的企业,在融资上必然需要新的渠道拓展。

制度创新沦为遗留问题

在此之前,还有一家成功实现了 B 转 A,即 2013 年浙能电力

(600023)换股吸收合并东电 B 股。此次新城控股的 B 转 A 又一次将 B 股改革问题置于聚光灯下。

B 股的全称是人民币特种股票,以人民币标明面值,以外币认购和买卖。在上海证券交易所上市的 B 股以美元计价,在深圳证券交易所上市的以港币计价。它是特殊历史背景下的产物,创立之初的主要目的是为了吸引外资,筹集外汇。

然而,随着我国出口规模的不断扩大,已经不需要通过 B 股来筹集外汇,A 股对境外合格投资者逐步放开,QFII、RQFII、沪港通等渠道联通 A 股,B 股市场的融资功能已基本丧失。另外,B 股用美元和港币交易,而这两种货币近年来相对于人民币大幅贬值,降低了投资者对 B 股的兴趣。同时,外资企业在税收上也早已同内资企业一视同仁,不再享受特殊待遇。

不管是从税收还是从再融资的角度来看,B 股都已经日益边缘化,沦为鸡肋。曾一度被国际资本市场视为“制度性的金融创新”,已经成为待解决的“历史遗留问题”。自 2000 年 7 月 28 日以来,B 股市场再无新股上市,此前共有 114 家上市公司发行 B 股,募集资金大约 206.89 亿元。

监管层也并未回避这一问题。2012 年 5 月 7 日,证监会对于 B 股问题就明确提出:B 股是在特定历史条件下推出的一类股票。对于历史遗留问题,证监会都将本着负责任、不回避的态度,认真研究提出解决措施。”

问题是,在人民币资本项下仍然不可自由兑换和流通的情况下,以美元和港币交易的 B 股应该如何解决这一问题?

数据显示,当前 B 股市场上共有 107 只股票,其中 86 只 A+B 类型,20 只纯 B 类,还有 1 只 A+B+H 类。申银万国研究报告指出,目前 B 股市场适用的潜在改革方式共有 9 种,包括回购部分 B 股注销、回购全部 B 股退市、介绍上市 B 转 H 和整体上市 B 转 A 等。

近几年 B 股改革案例十分有限,仅有中集 B、丽珠 B 和万科 B 通过介绍上市 B 转 H,成功转 A 的仅有东电 B 和最近的新城 B。而这两种模式最有可能成为解决 B 股问题的参考模式。

中小股东利益是关键

对于 B 股企业而言,打通融资渠道的意义不言而喻。B 股相对 A 股长期存在折价,股价偏低,不少公司认为自身价值在 B 股市场被低估,影响到企业的形象。

但是完成 B 股改革也并非易事,其中牵涉到各种利益纠葛。而此前的第一个 B 转 A 案例,浙能电力吸收合并东电 B,就被认为是“开了个坏头”。彼时的方案曾两度遭到中小股东抗议,他们称,该方案换股时用净资产折价,上市时按市盈率计价,换股价偏低而 A 股发行价偏高,损害了 B 股原股东利益。

另一个棘手的问题则是对境外投资者的处理。按照现有法律规定,境外

投资者不能直接买卖 A 股,因此当 B 股在转为 A 股后,境外投资者只能持有或者出售所持股票,并且要换成外币结算。对此,业内人士建议,境外投资者数量少,可以专门开通针对境外投资者的通道。

对于数量较多的“A+B”公司而言,回归 A 股也许比纯 B 股公司更难,一是融资渠道变窄,对公司自身有影响;二是 AB 折价率处于高位,过高的价差将对 A 股股东造成利益损害,

A 股股东可能会因流通股数量增加而否决方案。

尽管如此,市场对于 B 股改革的预期仍很强烈。市场数据显示,不少 B 股公司已经出现大股东增持情况。一位基金研究人士告诉证券时报,现在很多投资者对 B 股很感兴趣,对于那些 A+B 的公司,他们一般都选择相对便宜的 B 股进行投资。”

市场对于 B 股的关注,主要是考虑到监管层对 B 股改革的预期。历史

上,B 股曾有两次明显跑赢 A 股的情况,第一次是 2001 年放开对国内投资者的准入,另一次则是 2009 年市场预期 B 股历史遗留问题将被彻底解决,B 股将通过转板或回购的方式逐渐退出历史舞台。

伴随着《证券法》的修订和注册制推出等政策的出台,市场预期监管层有可能加速推进 B 股改革问题。而随着改革预期的升温,B 股有可能迎来一轮补涨。

为地产融资“开绿灯”点赞

证券时报记者 朱凯

随着新城控股(601155)12月4日登陆上交所,国内首家民营企业“B 股转 A 股”的案例得以成行。据业内人士分析,作为大股东同时是 H 股上市公司的案例,新城控股顺利转板登陆 A 股略有意外,但或许显示出管理层对房地产企业融资开辟“绿色通道”的意图,其背后还应与整个宏观经济调控思路的转变有重要关联。

公开资料显示,2001 年,江苏新城地产股份有限公司借壳原江苏五菱(900950)登陆 B 股市场,获得资本市场支持后,公司发展开始提速。

不过,随着 B 股市场融资功能的不断萎缩,与 2001 年 4 月登陆 A 股的金地集团(600383)、2006 年 7 月 A 股上市的保利地产(600048)等同行业企业相比,新城地产的发展步伐的确缓慢了下来,这其中最重要的原因之一就在于融资失利。毫无疑问,对于严重倚赖资金的房地产行业来说这一点尤其甚。

据统计,2000 年 7 月以来 B 股市场就再也没有新股上市。也就是说,15 年来,本应同时具有融资与交易功能的 B 股市场,已经成为了一位“独臂老人”。宏源证券一份研报对此指出,随着我国出口规模的不断扩大以及 A 股对境外合格投资者的逐步放开,B 股市场无疑已被日益边缘化。其最基本的市场融资功能已经丧失,国家层面也不再需要通过 B 股吸引外资和筹集外汇,因此 B 股市场已无继续存在的必要。

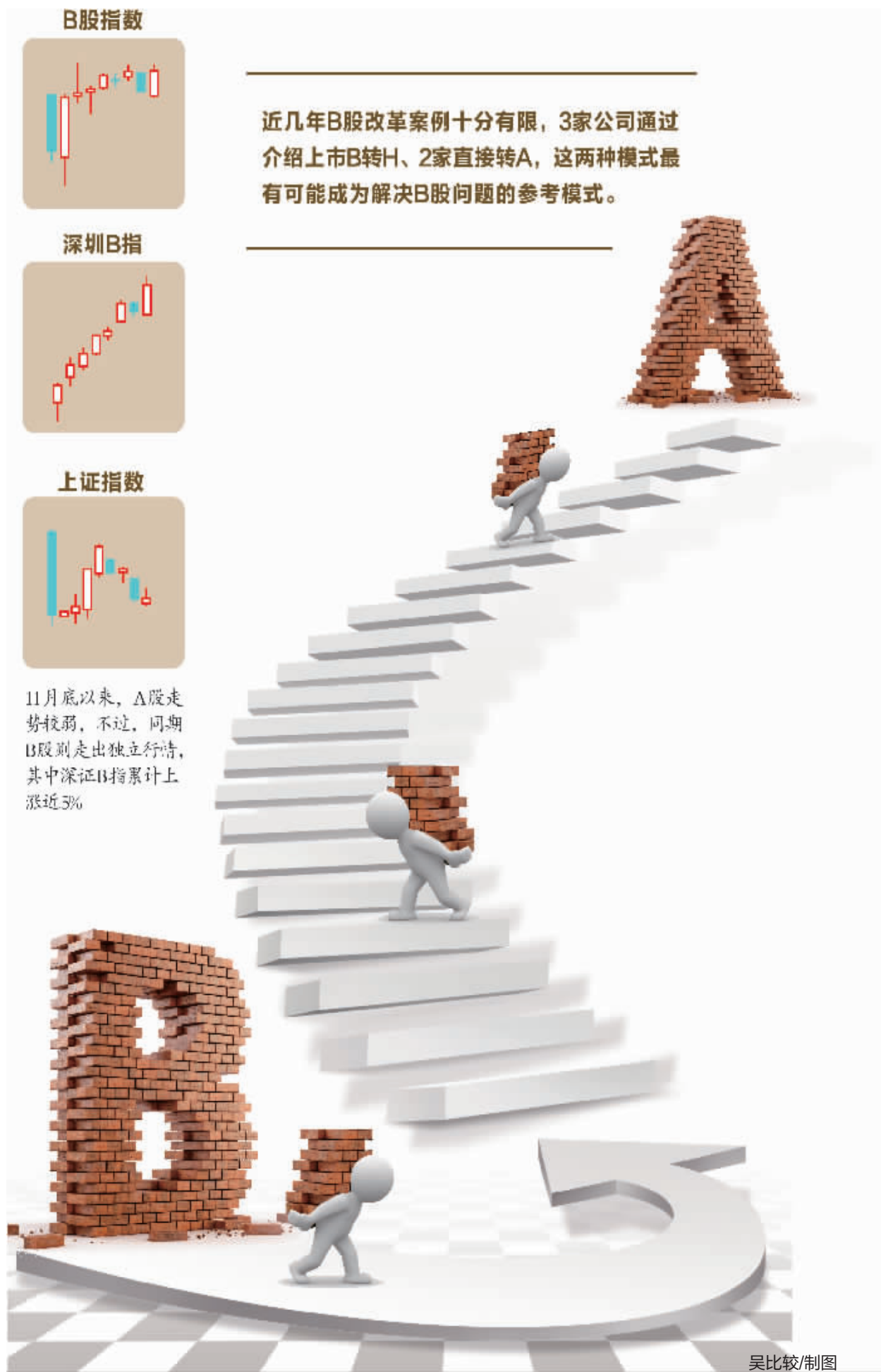
那么,为什么说新城控股此番 A 股上市,透露出了监管层对地产行业融资“开绿灯”呢?原因主要体现在两个方面,一是作为成熟或者说夕阳产业,房地产公司已经很难通过新发股份的方式进入证券市场融资。而非公开发行等再融资手段,又经常受到宏观调控的影响而时断时续,缺乏稳定性;二是仅从目前我国现存的 100 多家 B 股上市公司来看,符合 B 转 A “基本理论条件”的也应排除新城 B 股。按照业内的基本共识,除去 83 家 A+B 公司或可选择让 B 股转板去香港市场外,剩余的 20 家 B 股公司中有可能率先登陆 A 股的,或应是大股东旗下没有其他上市平台的。事实上,江苏新城地产股份有限公司恰恰不符合这个条件,新城发展控股(01030.HK)也隶属于同一实际控制人王振华,即新城控股的董事长。

分析归分析,事实归事实。不管理论上哪一类公司更有望复制“东电模式”,采用整体上市方式由 B 股转板至 A 股,最终有说服力的还是被实践证明了的案例。据研究,对于将要逐渐退出中国资本市场历史舞台的 B 股而言,其总体改革方案中,回购 B 股再谋求 A 股 IPO 的模式无疑是对于企业现金流以及未来发展的“赌博”,风险最大;A 股与 B 股直接合并的方案,不仅回购价格的确定存在难度,而且还会受到人民币资本项目自由兑换的限制;整体上市尽管综合优势最明显,但监管部门的认定条件却最为严格和“苛刻”。

据公开资料,此次新城控股 A 股上市采用的方式,正是通过换股吸收合并新城 B 股来完成的,这与 2013 年 2 月浙能电力整合东电 B 股整体上市所开“先河”基本一致。

实际上,自房地产企业中茵股份(600745)非公开发行获批以来,近两年来地产行业的“非 IPO”融资总体上还算比较宽松。此外,一些海外上市的地产企业也通过美元债券方式等获得了融资。与此相关,万达商业(03699.HK)和富力地产(02777.HK)回归 A 股的进程也在近期顺利推进,相关招股说明书申报稿已在证监会官网上予以披露。

这一切,或显示决策层认识到,作为经济重要支柱的房地产行业需要进一步加大相关政策与资金支持力度,且与此前陆续出台的通过信贷及税费放松手段刺激购房人群的方式相辅相成。



B 股走出独立行情 深证 B 指月内涨近 6%

证券时报记者 郑灶金

11 月底以来,A 股走势较弱,从 11 月 27 日暴跌之日算起,截至目前的 9 个交易日,上证指数累计下跌逾 4%,创业板指更是累计下跌近 6%。不过,同期 B 股则走出独立行情,其中深证 B 指累计上涨近 5%,若仅看 12 月的行情,则深证 B 指已上涨近 6%;上证 B 指走势相对较弱,但 12 月份以来也累计涨近 2%。

总体上看,B 股的强势自 11 月底就有所体现,在 11 月 27 日,B 股跟随 A 股暴跌,但下一个交易日即强势反弹,随后继续上攻。以深证 B 指为例,其在 12 月 1 日即收复 11 月 27 日的暴跌失地,随后继续大涨,收出 6 连阳,经过前日的小幅调整后,昨日再度大涨,最大涨幅超过 2%,创出反弹以来的新高,同时成交量也出现放量。

个股方面,大化 B 股、建摩 B 昨日均涨停,金山 B 股、宁通信 B、深基地 B、闽灿坤 B 等均涨逾 9%,凌云 B 股、汇丽 B、中鲁 B、凯马 B 等均涨逾 8%。而事实上,不少个股此前已开始

上涨,若从 10 月 8 日市场开始反弹时算起,大化 B 股、汇丽 B、东贝 B 股、凌云 B 股等涨幅均已翻倍,中鲁 B、三毛 B 股、沪普天 B、凯马 B、锦流 B 股、阳晨 B 股等均涨逾六成。

盘后数据显示,昨日买入建摩 B 金额最大的是国泰君安证券广州福场路证券营业部,买入 84 余万港元;此外,招商证券深圳益田路免税商务大厦证券营业部、海通证券上海真华路证券营业部、广州证券广州江南大道证券营业部等买入金额也居前。买入宁通信 B 金额最大的则是申万宏源交易单元(201800),买入 562 万港元。买入深基地 B 金额最多的则是国泰

君安证券深圳华强北路证券营业部,买入 145 万港元。

有市场分析认为,B 股近日的上涨或与 B 转 A 再取得突破有一定关系。继 2013 年浙能电力作为首只 B 转 A 股上市后,新城控股 12 月 4 日也在上交所上市交易,成为国内第二家获准 B 转 A 的纯 B 股公司。新城控股在 A 股上市首日大涨近两倍,经过两日跌停后,昨日实现逆转,放量涨停。另外,近期 A 股走势不稳,在市场将调整的预期下,资金进军价值洼地 B 股可能也是原因之一。

目前沪深两市可供交易的 B 股上市公司有 102 家,不过多为房地产、纺织服装、家用电器、机械设备、交通运输、汽车等传统行业的公司,其中,地产行业的公司最多,有 11 家之多,占比约一成。传统行业公司

比例较大也是 B 股估值低的原因之一,不过同时这些公司的转型动力也较强。

另外,目前 B 股市场融资功能缺失、流动性较差、参与性较低,而随着我国资本市场改革的深化,B 股何去何从,也引起人们的关注。总体而言,目前 B 股转板主要有 B 股转 H 股、B 股转 A 股、大股东回购以及 AB 股并购等多种路径,但成功转板的 B 股企业数量并不多。

安信证券此前的研报认为,从 B 股转 H 股、B 股转 A 股、B 股回购等三个角度对 B 股市场投资机会进行梳理后发现,从品种收益率情况看,对于 B 转 A 品种收益率最高,B 转 H 股其次,这背后主要反映的是估值差异、弹性、投资者预期变化等。

关于 B 股转 A 股,安信证券称,B 股公司转 A 股可以有以下几种途径:

直接退市,重新在 A 股或者新三板上市;被 A 股上市公司并购;效仿东电 B,大股东吸收合并整体在 A 股上市。鉴于前两种情形存在一定障碍,重点考虑第三种情形。

效仿东电 B 需要考虑三点:第一,大股东资源整合意愿强烈,旗下无其他合适的资源整合平台;第二,除 B 股公司符合上市条件外,大股东实力雄厚符合上市条件;第三,所在区域改革阻力小。综合考虑以上因素,建议重点关注杭汽轮 B 和东贝 B。

另外,信达证券首席策略分析师陈嘉接受证券时报采访时认为,B 股一些股票对 A 股虽然有折价,但 B 股的选择范围太少,A 股中很多好的股票在 B 股根本就没有标的,投资者在选择的时候仅仅因为折价就选择 B 股,就扭曲自己的标的选择,不一定划得来。