



CFP供图

追逐并购重组题材是资本市场永恒的投资主题，但今年A股市场对并购重组题材的炒作却异常火爆与疯狂。比如，近期多个上市公司在终止重组后，股价不跌反而大涨。在狂热的非理性炒作之下，并购重组的结果如何已不重要，只要沾上这一概念题材就会引发市场追捧。而上市公司本身在“市值管理”的驱动下，也愿意迎合市场的口味，但一些与主业无关的大尺度跨界并购却让人难以捉摸。有业内人士表示，跨界并购是否能为公司盈利能力带来实质性改观，以及后期并购整合等问题都值得关注。

现代快报记者 刘元媛

# A股迎并购时代 上市公司仓促入局

## 市场非理性炒作：重组失败、跨界收购都能大涨

### 背景

#### A股市场迎来并购时代

受新股IPO暂停影响，2013年以来国内并购市场活跃，今年以来在经济转型升级、政策利好等各方因素共同刺激下，并购重组案例激增。尤其是A股市场在8月份曾出现大面积停牌潮，多为筹划重大事项或涉及并购重组。这一现象的出现与今年7月份，证监会就修订《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》向社会公开征求意见不无关系。有机构认为重组办法的修订无疑为A股并购市场再添一把火。

据悉，本次修订大幅取消了上市公司重大购买、出售、置换资产行为审批，如不涉及发行股份且不构成借壳的重组将完全取消审核，这对手持大量现金且并购意愿强的上市公司非常有利。另外，本次修订还取消了向非关联第三方发行股份购买资产的门槛限制。这一门槛限制

的取消，有望推动创业板上市公司发行股份购买资产行为的增加。

“上市求入门，并购求发展。”华泰联合证券投资银行部执行董事劳志明表示，“现行的IPO审核标准使A股上市公司往往具有主营业务单一的先天特点，容易遭遇发展瓶颈。因此，在公司上市后，需要通过产业并购延伸业务链，打开业绩增长空间，实现可持续发展。”

安信证券分析认为，目前中国并购市场已具备天时（经济转型）、地利（技术进步）及人和（政策放松），加上产业并购基金和定向并购债券等新市场中介的出现，都预示着中国或出现一次历史性的并购浪潮。A股开始迎来并购时代，已成为众多机构和业内人士的共识。

### 怪象

#### 重组失败股价也能大涨

伴随并购重组的热潮，众多A股上市公司拟筹划重大资产重组，相应地重组失败案例也在增多，如今年上半年就有47家公司重组失败。9月以来，也不断有公司宣布终止重大资产重组计划，而终止原因大多都是相关各方未就重组的细化交易方案达成一致意见。不过，重组失败并未引发公司股价下跌，反而在复牌之后持续大涨。

比如重组事项备受争议的泰亚股份，重组预案亮相3个交易日就

因股票交易异常波动停牌自查。待复牌时却宣布终止重大资产重组，让人意外的是，股价却连续涨停。

但泰亚股份绝非个案，在此之前，已有兔宝宝、西宁特钢、绿景控股和九洲电气等多股上演重组失败股价反而大涨的好戏。对于这一重组失败反而大涨的怪现象，有业内人士分析认为，市场主要炒作相关公司继续推进重组的预期，另外停牌期间股指出现上涨股价有补涨需求等。

### 乱象

#### 上市公司重组大玩跨界

转型“狂人”湘鄂情并不孤单，近期不少A股上市公司小伙伴们都玩起了跨界并购，尺度之大真是考验市场想象力。9月12日，江泉实业、百润股份、福成五丰、长城集团和锦富新材等5家公司携重组方案复牌，股价均以涨停报收。但从重组方案来看，只有锦富新材收购资产与主业有关，目的是为了拓展和延伸产业链。

而其他四家公司则全都玩起了跨界收购，如从事畜牧养殖业的福成五丰收购陵园资产，由此将成为畜牧、餐饮、殡葬多元发展的上市公司。而主营艺术陶瓷研发、生产销

售的长城集团则跟风“玩游戏”，收购游戏公司。生产香精香料的百润股份则收购上海巴斯克酒业100%股权，进军鸡尾酒行业。江泉实业被唯美度借壳，将变身化妆品公司。因借壳导致上市公司完全“变身”还能理解，但与主营业务完全无关的多元化发展就让人费解。

一位从事并购业务的投行人士表示，并购的核心在于后期业务整合，“目前来看与主营业务相关的并购整合更受机构认可，公司未来业绩发展也更可控。跨界并购的整合难度较大，多元化发展战略难受认可。”

### 业内声音

#### 鱼跃医疗董事长吐槽并购难：要讲究心理学

不管是从事并购业务的投行人士，还是参与并购的上市公司都表示，并购过程十分复杂与困难，投资者在参与概念炒作的同时，应注意风险。

上周，江苏证监局组织上市公司高管进行并购重组业务内部培训。有多次并购重组经验的鱼跃医疗董事长吴光明表示，目前国内并无真正的并购文化，很多并购对象都是创始人一手创办起来的，“等到真正卖的时候可能会出尔反尔，因为舍不得了。”在与并购对象谈判时，吴光明笑称，并购也讲究心理学，“比如跟50岁以上的老总谈要讲眼前利益，跟20岁以上的就要谈谈中国梦了。”

#### 投行人士：有些跨界收购实属临时起意

跨界收购案例越来越多，一位投行人士爆料称，有些公司跨界收购实属临时起意，但也是无奈之举。“停牌是个技术活。”上述投行人士称，在公司停牌前并购重组相关事项就已在准备中，停牌之后就要进入实施阶段，“如果停牌时点选择不好，事先没有做好充分准备，仓促停牌很可能导致并购失败，因而会影响到公司整个并购战略。”“之前听说一个公司要收购食品公司，结果后来却收了个影视公司。”由于复牌时间逼近，企业面临较大压力，结果就临时改变收购标的。

### 投资策略

#### 暴涨暴跌难参与 长期投资可关注稳健持续并购公司

无论如何，目前并购重组概念受到市场疯狂炒作，短期可以给投资者带来明显的超额收益。但投资时点选择比较重要，国信证券指出，重组题材炒作反应最为强烈的时间区间为重大重组事项停牌前和预案发布复牌后，但往往伴随股价的暴涨暴跌，投资者参与度不高。而如果预案发布复牌日和证监会审核通过日之间间隔较长（处于不同的报表年度），则证监会审核通过日前后将构成更好的一个投资时点，在获得超额收益的同时安全边际也更高。

同时，国信证券也指出，重大资产重组题材的短期市场反应主要受到预案公告时点市场热度的影响，与公司业绩增厚程度相关度不高。从后续实际业绩跟踪上看，重大资产重组对于公司业绩的贡献多为一次性的增长，难以对公

司盈利能力带来实质性改观。

因此，长期来看，国信证券推荐实施稳健而持续的并购战略的优质标的。即选择将并购作为一种战略的公司，而小规模的稳健的并购行为则降低了公司管理和运营的风险。“相对于重大资产重组，这种稳健而持续的并购更能够带来公司竞争力的长期提升。”

另外，在经历借壳上市、整体上市之后，未来上市公司并购市场结构将转向以产业并购为主。而创业板和中小企业板公司将成为产业并购主力军，一类是谋求扩张的公司通过并购实施产业整合，另一类是业绩下滑公司通过并购实现利润增长。劳志明表示，近两年创业板牛股大多也与并购有关，而中小板和创业板公司的高估值也为其进行发股创造良好条件。

### 相关新闻

#### 普华永道：中国地区并购交易金额居全球第二

世界知名会计师事务所普华永道发布的《2014年全球并购市场中期回顾》称，中国地区在最近一年中并购交易数量和交易金额均排在全球第二位。

据普华永道统计，截至2014年6月30日，过去12个月，全球并购市场交易数量与2013年基本持平，但是并购交易金额创2009年以来新

高，达3万亿美元。其中，美国、中国、英国、日本、加拿大是最为活跃的五个地区，并购交易金额超过2.4万亿美元，占全球并购交易总金额80%的份额。

根据统计，中国的并购交易数量为5270起，交易金额达3370亿美元，全球排名均为第二位，仅次于美国。

据新华社