

# 年中并购重组盘点

## 上半年并购重组依然活跃

记者 吴鸣洲 见习记者 杨紫薇

近日,并购市场几家欢喜几家愁。6月27日,三家上市公司并购上会“两过一否”。这意味着,2019年上半年A股并购重组市场暂告一段落。那么,今年上半年并购重组上会情况如何?

### 过会率小幅下滑

记者根据证监会官网信息统计,2019年上半年,并购重组委共审核了45起重组申请,经证监会审核通过企业参与的并购金额约1279.46亿元。其中,获无条件通过的有11起,26起获有条件通过,8起未获通过。

经计算,今年上半年并购重组的过会率为82.22%,较2018年同期的85%过会率降2.78个百分点;从审核企业数量来看,今年上半年审核数量与去年同期的60起相比,下降了25%。

对于并购重组审核数量的下降,中国证监会上市公司监管部副主任刘连起表示,这并非放松审核,审核少更要突出监管导向,通过强化交易所前端问询、事中审核、承诺履行、现场核查等并购重组全链条监管,整治市场乱象,营造良好市场生态。

据记者不完全统计,今年上半年证监会受理的并购重组案件共88起,较去年同期的80家提高了10个百分点。今年上半年共有85家公司发布定增重组预案,同比大增逾四成。

值得注意的是,并购重组的上会公司数量在降低,而主动中止和终止并购重组的公司则在增多。

据《国际金融报》记者不完全统计,2019年初至今,中止和终止审查的企业共有18家,且多数都是企业主动申请。

其中,兰花科创、现代投资和云南城投等3家公司申请中止审查,给出的中止理由为,预计无法在规定时间内完成回复材料并报送中国证监会;15家企业申请终止审查,如中路股份在公告中表示,标的公司经营情况有所波动,业绩未达承诺预期,此后双方就公司估值等交易核心条款进行多次磋商,但始终未能达成一致意见。

从统计数据还可以看出,今年上半年参与并购的上市公司多集中于工业机械、基础化工和半导体产品等行业。

此外,在45起并购案件中,同行业并购为主流,出现的跨界并购则比较少,如作为有色金属

板带、棒材、线材新材料生厂商,博威合金收购了博德高科,后者是消费品的经销商。

虽然审核数量和过会率有小幅下滑,但上半年A股并购重组市场总体呈现活跃态势。

据记者不完全统计,今年上半年证监会受理的并购重组案件共88起,较去年同期的80家提高了10个百分点。今年上半年,共有85家公司发布定增重组预案,同比大增逾四成。

### 持续盈利仍是焦点

在8家被否的并购重组案件中,“标的资产持续盈利能力存在不确定性”仍是被否的主要原因,这类并购的上市公司有博瑞传播、江苏索普、赛摩电气和欧比特等。

对于博瑞传播来说,其并购之路可谓举步维艰。

早在2018年3月,博瑞传播就曾计划收购现代传播100%股权及公交传媒70%股权。公告显示,现代传播100%股权作价3.99亿元,公交传媒70%股权作价4.21亿元。由于标的之一的现代传播在2018年才成立,还未有经营数据,这起并购未通过审核,证监会给出的被否原因是标的资产的持续盈利能力存疑。

然而博瑞传播并未轻言放弃。2018年11月,博瑞传播发布公告,决定继续推进本次发行股份购买资产暨关联交易事项,收购的标的资产和股权不变,但收购价格由8.2亿元降至7.12亿元。

但标的资产并未有明显变化,甚至另一标的公司公交传媒在2018年的实际净利润为3903万元,仅完成了前次业绩承诺的89%,于是业绩承诺方下调了标的公司的业绩承诺和估值。

对于这起并购案件,证监会在今年6月再次说“不”,给出的理由与第一次相同。卷土重来的博瑞传播二次碰壁,只得铩羽而归。

与博瑞传播境遇相似,向日葵的收购案也因同样原因被“腰斩”,却有着不一样的结局。

具体来看,向日葵拟发行股份收购贝得药业100%股权,标的作价7.5亿元。今年1月29日,向日葵发行股份购买资产未获通过,并购重组委认为标的资产未来盈利能力的稳定性具有重大不确定性。

而在今年5月,向日葵再次发布了收购公告,欲以3.55亿元收购贝得药业60%的股权,且全部以现金的方式收购。向日葵表示,选择现金支付的原因是其账面货币资金充足,具备支付本次交易现金对价的能力,同时本次交易设置了充分的业绩承诺保障措施。目前,此次并购已完成。

除持续盈利能力存疑外,交易标的部分资产权属不清晰(或增加关联交易)、没有进行准确及充分的信息披露也是证监会给出的被否原因。

### 并购“众生相”

纵观今年上半年的并购市场,多个案件令人眼前一亮,“唯一”、“价格最高”、“时间最长”是其标签。

作为上半年上会企业中唯一一家“A+H股”企业,中国中铁以116.55亿元收购中铁三局等四家公司部分股权,并获无条件通过。中国中铁在公告中表示,此次并购实现了对上述标的公司的全资控股,有利于进一步增强其对子公司的控制力,确保重点项目的顺利推进。

另一个“唯一”则是今年上半年唯一一家成功借壳上市的企业。据悉,协鑫能科曾为上市做过多番努力。2016年至今,该公司已先后历经借壳、IPO两次尝试。此次通过成功借壳霞客环保,协鑫能科终于如愿以偿,圆了自己的上市梦。

谈及交易价格,不得不提到世纪华通。作为上半年价格最高的并购案,世纪华通作价298.03亿元收购盛大游戏的运营主体盛跃网络100%股权。此次收购,或是世纪华通尝试从传统汽车零部件行业向网络游戏行业转型的重要一步。这也意味着,2015年11月从纳斯达克摘牌的盛大游戏正式回A。

2019年上半年并购成功的案例中,花费时间最长的堪称“三年磨一剑”。今年2月27日,万达电影收购万达影视的申请终获通过,这场始于2016年的并购重组大戏随之宣告结束。

最初,万达电影发布公告称,拟购买万达影视100%的股权,暂定交易价格为372.04亿元。但不久后,万达电影决定中止此次收购,给出的理由是“交易各方认为继续推进本次重大资产重组的条件尚不够成熟”。

两年后,万达电影重启此次重组,购买万达影视96.8262%的股权。期间修改收购方案,剔除了饱受争议的传奇影业,收购价格不断“跳水”,万达影视作价下降至106.51亿元。

## 今年或成并购大年

“如今随着监管层从严监管以及越来越多的跨界并购出现问题,产业并购逐渐成为主流,通过市场化并购实现行业整合和转型升级,从而产生新的利润增长点。”

图虫创意 图

记者 吴鸣洲

随着科创板企业陆续开启申购、发行,科创板的开市进入倒计时。与此同时,并购重组市场也迎来自己的高光时刻。

与前几年的并购寒冬相比,随着去年下半年至今监管层对并购重组的持续松绑,2019年并购重组市场持续升温,今年或将成为并购重组大年。

### 并购重组回暖

Wind数据统计显示,今年上半年共有85家公司发布定增重组预案,同比大增逾四成。

全市场并购重组数据也出现大幅回暖的趋势。新时代证券研报指出,2019年初至6月21日累计并购5108例,同比上升166%,交易金额合计10654亿元,同比下降13%。从并购标的行业分布看,计算机、传媒、化工等领域并购延续较高的活跃度。

可以看出,今年并购重组市场回暖明显。事实上,从去年下半年开始,并购重组政策开始趋于宽松,包括将IPO被否企业筹划重组上市的间隔期由3年缩短为6个月,推出“小额快速”并购重组审核机制,同时增发、配股、非公开发行的时间间隔从18个月缩短为原则上6个月等。

同时,证监会也一直鼓励和支持上市公司依托并购重组做优、做大、做强。

受益于政策的利好,资本市场的并购重组开始迅速升温,并购重组的数量和金额在2018年均出现了回升,这一趋势在2019年得以延续。

从重组方向上看,今年上半年是以产业并购为主。不少业内人士表示,未来并购重组也仍将以产业整合为主流。

一位券商高管接受《国际金融报》记者采访时表示,过去几年,市场更偏爱借壳上市、多元化并购。如今随着监管层从严监管以及越来越多的跨界并购出现问题,产业并购逐渐成为主流,通过市场化并购实现行业整合和转型升级,从而产生新的利润增长点。

此外,之前的盲目跨界、忽悠或跟风式的并购重组给市场留下了不小的阴影,尤其是商誉减值成为市场极为担忧的因素。

Wind显示,2018年共有884家上市公司出现商誉减值损失,减值金额合计1668.05亿元,同比增长354.46%。去年共有476家业绩亏损上市公司,其中有265家出现商誉减值损失,而2017年该类企业数量仅有71家。

深交所报告分析指出,资本市场的商誉规模随着并购重组的活跃而迅速攀升,2018年并购重组业绩承诺集中到期,部分公司为避免商誉减值影响未来业绩而选择一次性出清风险。虽然对当期业绩带来较大冲击,但减值风险也得到一定程度的缓释。随着并购重组的理性回归,预计商誉对净利润的影响将有所下降,但部分公司仍面临一定减值压力。

### 借壳上市热度大增

随着并购重组市场整体回暖,企业借壳上市的热情也大增。

据《国际金融报》记者不完全统计,今年上半年,A股市场已经披露了11起借壳上市的方案。而去年同期仅有2起,同比增长450%,2018年全年进行的借壳上市也仅有11起。今年披露的借壳方中不乏知名企业,如居然新零售、英雄互娱等。

从交易价格来看,除去几家仍未披露的公司,居然新零售拟356.5亿元借壳武汉中商位于第一,且超过了去年所有借壳方的收购价格。

在这11起借壳案例中,英雄互娱借壳赫美集团、科元精化借壳仁智股份、软通动力借壳祥龙电业已经终止。需要指出的是,仁智股份和软通动力从公布借壳事项到终止均仅仅只有两周时间,赫美集团则是经历了一个半月的时间。

而终止借壳赫美集团后,英雄互娱很快找好了下家,拟借壳东晶电子。

上述三家公司都在如此短暂的时间内就宣布终止借壳,记者查询公司公告发现,赫美集团和祥龙电业给出的终止原因均是双方未能达成一致,而仁智股份则是因为继续推进本次重组无法达到双方预期。

归根究底,是赫美集团、仁智股份这类上市公司自身存在不足,例如赫美集团难以在短时间

内完成“清壳”,所以双方谈判破裂。

今年下半年,借壳上市的热度或许会继续保持,甚至是持续上涨。

6月20日晚间,证监会出台重磅政策,对《上市公司重大资产重组管理办法》进行了四方面的修改。

一是拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标;二是拟将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月;三是支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市;四是拟恢复重组上市配套融资。

一位资深投资者对记者表示,修订重组规则后,重大资产重组触发的难度加大,一定程度上鼓励企业并购重组。而放开创业板的借壳限制则使创业板公司的吸引力提升,配套融资的再度放开也使企业借壳的同时能够融资,提升了创业板借壳上市的活跃度。

### “严审”依旧

证监会放宽借壳上市的标准,市场上由此产生了一种误读——证监会将放松对并购重组的监管。实际上,尽管证监会支持并购重组,但监管力度并未放松,这一点在之后的并购重组上会审核中得到体现。

在并购重组市场发生上述重大变化之际,第七届并购重组委也正式走马上任。

此前,证监会曾在2018年10月25日、2019

年1月15日两次对第七届并购重组委委员候选人名单进行公示,前两次候选人名单完全相同,有45人。5月5日,证监会公布了拟任委员的名单,拟任委员相比候选委员大幅缩减,只剩20名。

6月6日,证监会公告了正式出任第七届并购重组委委员的委员姓名,与5月5日公布的拟任名单完全一致。而与第六届并购重组委共有35个委员相比,第七届并购重组委委员的数量大幅缩减。

Wind显示,自2016年7月8日以来,第六届并购重组委共审核510家企业的并购重组,其中被否50家,除去取消审核的8家,被否企业所占比重约为10%。相较于上一届并购重组委否决率约为6%而言,被否率大增,从严审核迹象明显。

自6月6日第七届并购重组委上任以来,截至7月5日,共审核了9家企业的并购重组,其中2家被否,并未放松审核标准。

业内人士表示,并购重组有利于上市公司做大做强,提升企业价值,监管层对于支持经济发展、符合产业转型升级、交易过程规范透明的并购重组始终支持态度。但一些盲目跨界、忽悠或跟风式的并购重组预计仍将受到严格监管,并不会出现政策上的松动。

证监会也表示会对并购重组“三高”(高估值、高商誉、业绩承诺)问题持续从严监管,坚决打击恶意炒壳、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。