

上市公司“涉矿必涨”的异象及其启示

张宏亮 赵雅娜

众所周知,股票的价格是由其内在价值决定的,但是当股票被资本市场炒作进而被错误地定价时,股票的价格就会偏离其内在价值,股票的回报也会偏离正常回报。涉矿概念股在二级市场上被热炒以及投资者的过度追捧使其产生涉矿必涨的异象,即凡是涉及投资矿业的上市公司其股价必然会上升,进而可以通过提前预测来获得超额回报。

2012年我国A股市场中至少有60只新增“涉矿”概念股,从涉矿股的行业分布来看,房地产、化工、机械、建筑等行业涉矿比例较高,其中以房地产行业最高,涉矿股数量占所有涉矿股票数量的20%。此外,上市公司采取多样的涉矿形式,除了传统的购矿外,还签署合作框架协议,获取采矿权等。“涉矿”也是公司股价上涨的重要催化剂,如五洲交通涉矿公告发布后的两个交易日股价连续涨停;山东高速、中润资源等上市公司发布涉矿公告后的1~3个交易日内股价日涨幅均在5%至10%。推而广之,以“涉矿”事项公告当日为起点计算,之后1个月内上市公司股价的累计涨幅平均值仍高达7.8%。

当下有不少中小投资者追捧“涉矿”股,甚至一些研究机构也把“涉矿”作为荐股的重要标准。但是,深交所却向中小投资者发出警示:“涉矿”股表现出高振幅、高换手率、高个人参与率的“三高”特征,波动性更大,风险更高。因此,作为热议的概念股,涉矿究竟是否有利于

公司发展,能否提升公司价值和股东价值有待全面研究。本文拟依托*ST天一涉矿案进行分析,研究上市公司涉矿的动机以及该过程中与投资者的关系,以为保护投资者的利益提供些建议。

一、*ST天一涉矿事件分析

1. 事件概述

*ST天一(000908)全称为湖南天一科技股份有限公司,前身是创建于1958年的一家地方国有农机制造企业,历经五十多年的发展转变为一家集工、农业各种泵类、油田输油设备、电气自动控制设备制造销售的科技型上市公司。1999年2月,公司股票于深交所挂牌上市,总股本2.8亿元人民币,总资产8亿元人民币。公司现为中国长城资产管理公司旗下绝对控股的上市公司。

自2004年因对2002、2003年的会计差错进行更正,导致这两年亏损而被实施退市风险警示特别处理开始,*ST天一便挣扎在暂停上市的边缘。2005、2010年*ST天一又因相关违法行为遭到中国证监会行政处罚。新退市制度出台后,*ST天一面临巨大的退市风险。

2012年4月12日,*ST天一发布增发预案,公司拟以5.46元/股向开元泰富等10名特定投资者增发4.6亿股,募集资金中的24.66亿元用于收购大向东矿业100%股权。大向东矿业成立于2007年7月13日,注册资本5 000万元,经营范围为铜矿勘探,共持有黑龙江省东宁县洋

灰洞子铜矿普查0.46平方公里、9.78平方公里两个探矿权证。当前正处于矿山采选系统项目建设阶段,尚未正式生产,也未实现销售,因此尚处于亏损状态。目前,大向东矿业100%股权的预估值为30亿元,收购资金不足部分由公司自筹解决。

此后,*ST天一陆续发布了多份有关此次非公开发行的公告。公告均显示:非公开发行在顺利进行当中。然而,2013年1月26日,*ST天一面临主要涉及大向东矿业30%股权的归属问题的诉讼案件。由于大向东矿业股权为公司非公开发行股份购买的唯一标的,因此该诉讼事项对公司的非公开发行产生重大影响。随后2013年2月22日,*ST天一发布公告称,收到拟注入资产大向东矿业的原股东来函,内容显示,为了避免干扰因素,保障公司收购大向东矿业100%股权项目的顺利进行,已将大向东矿业100%股权转让给广东贤丰矿业集团有限公司。该股权转让事项无疑对*ST天一尚在筹划中的定向增发重组事项构成重大不确定性影响,并且在拟注入上市资产的产权归属法律问题未解决的前提下,*ST天一的重组将遥遥无期。

2. 涉矿后业绩表现

(1) 股价的波动。观其股价可以看出,当涉矿公告于2012年4月12日公布,随后2012年4月16日停牌,直至2012年5月4日复牌后,2012年5月8日*ST天一报收于8.28元/股,上涨4.94%,交易数据显

示,这已是*ST天一自发布“涉矿”增发预案以来连续第五个交易日涨停。可见涉矿公告还是对股价的异常波动起到了推动作用。但自2013年1月26日*ST天一面临诉讼后,1月28日、29日连续两个交易日公司股价跌幅偏离值累计超过12%。

(2) 财务状况并未改善。早在2008年,*ST天一就因为连续两年亏损而濒临退市。直至2010年借助银行免息、转让子公司股权和政府补贴等途径,才勉强逃脱于2011年被暂停上市的命运。考虑到目前公司仅有的两家控股子公司的盈利能力较差,*ST天一为了扭转亏损局面,转投大向东矿业。但是涉矿是进入新领域,而购买的大向东矿业仅有两个铜矿探矿权,并且当前正处于矿山采选系统项目建设阶段,尚未正式生产,也未实现销售,因此当前尚处于亏损状态,不仅不能为公司扭亏贡献利润,反而还会增加公司负担。可见,转向多元化发展的*ST天一并没有明显改善财务状况,矿业没有促进主业的发展,也没有为主业带来现金流。

(3) 经营风险。由于*ST天一原本是一家集工、农业各种泵类、油田输油设备、电气自动控制设备制造销售的科技型上市公司,矿业并非*ST天一的相关产业。因此,此次重组是多元化发展中的非相关多元化,对于上市公司而言有较高的经营风险。特别是矿业有着独特的行业特征,资金需求量大,勘探等技术含量较高,加之较长的经营周期以及自然资源即矿源也是产业的核心,因此投资矿业进行多元化发展对于*ST天一这样一个连续亏损的企业而言确实是一个巨大的风险项目。

二、涉矿背后的动机

一般而言,矿产开发的经济效益是在资源即矿体的不断消耗过程中实现的,由于矿业投资的时滞长,投资的经济效果受市场价格变动和通货膨胀水平的影响大。此外,矿业生产对象即矿体的属性复杂多变,不确定性强。因此,矿业投资

的市场与技术风险高。同时,矿产资源开发常常对生态环境造成不同程度的污染或者破坏,具有较强的外部不经济效应,矿业生产外部成本高。所以,在涉矿必涨的背后隐藏着巨大的经营风险。面对巨大的经营风险,众多上市公司依然选择涉矿的目的源于以下几点:

首先,公司主营业务不振。为了企业的生存发展,为了创造新的利润增长来源,公司寻求多元化发展,希望以多元化发展来带动提升原主营业务的发展。

其次,当主营业务出现融资难时,为了企业资金链条的完整,通过发展多元化业务来刺激现金流的产生,最终弥补自身融资难的困境。特别是基于我国特有的制度背景,众多民营公司出现了融资难的情况,为继续主营业务的发展,资金缺口需从短期内能够带来大量正现金流的业务中获得,以支持企业的继续发展。而矿业、有色金属等行业因为其行业的特殊背景,一旦参与短期投资或者买卖矿产资源会迅速产生大量现金流,致使上述行业成为A股上市公司多元化发展的对象。

再次,上市公司保壳的需求。我国资本市场实施的是严格的市场准入制度,而在某种程度上,具有上市公司资格对企业而言是一种宝贵的资源。因此,诸如被ST的上市公司为了维持上市公司的资格,会更注重向市场传递利好消息,当企业自主寻求多元化发展时,对于广大投资者而言势必预示着企业将有扭转局面的好消息,这也迎合了ST公司的保壳需求。对于*ST天一而言,面对如此大的保壳需求以及退市制度的压力,迅速转投矿业不是战略转移的明智之举,而是谋取现金流的无奈选择。

最后,上市公司为了抬高股价,套现谋取私人收益。现代公司制企业的一个主要特征是两权分离。由于代理问题的存在,经理和股东之间存在着利益冲突,经理出于分散自己对公司的专用性投资风险考虑,往往采取多元化战略,迅速

将企业做大,以使得企业具有抵抗外部风险的能力。公司的发展导致公司股价上涨,持有公司期权股份的管理层也会因股价的抬高而获得巨大的私人收益。

针对本案例而言,*ST天一涉矿的根本目的是为了应对保壳需求。由于财务业绩的持续下滑,为了增强投资者信心,促进股价短期上涨,增加每股收益,公司不顾经营风险投资矿业,通过二级市场的涉矿概念股的炒作谋取短期利益,以达到保壳的目的。

从外部而言,投资者对于涉矿的股票及其相关的炒作没有合理的预期和判断,加之媒体渲染矿业本身的巨大行业利润,矿业股票的股价会随公告的发出表现高涨之势的消息在资本市场甚嚣尘上。可见,媒体的放大作用以及投资者的不理智同样推进了涉矿必涨神话的产生。

三、启示

整个企业的发展是建立在实业发展的基础之上的,而不能靠资本市场的投资收益来支撑。矿业具有独特的行业特征,需要较高的资金投入以及较长的经营周期,因此,要依靠矿业所产生的现金流支撑企业的发展,或者将矿业作为企业转型发展路径是有巨大风险的。推而广之,上市公司将战略转向多元化发展特别是非相关多元化时,公司必将涉及较多的并购事项。对于公司的重大资产收购事项,通常涉及到公司的战略、运营、财务、市场以及法律等多个层面的风险,因此在该收购事项决策时,应当从全面风险管理角度对收购各环节中涉及的风险进行相应的分析评估,并对其重要风险采取相应的防控措施,以确保收购的顺利完成。在战略制定中除了要考虑相关风险外,还应将广大投资者的利益放在首位,做出相关风险提示,只有这样才能在持续提升公司价值的同时保护投资者的长远利益。

上市公司获得了矿产资源并不一定

从万润科技看如何实施股权激励

■ 唐建新 赵团结

股权激励作为企业薪酬体系的一部分,在企业尤其是上市公司中发挥着重要作用。运用得当,可以改善公司治理、减少代理成本、提升企业价值;实施不当,则会导致人心涣散、管理散乱、绩效降低。基于此,笔者拟结合深圳万润科技股份有限公司(以下简称“万润科技”,股票代码002654)的股权激励方案及其披露的年度报告,分析实务中如何设计有效的股权激励方案,同时针对股权激励方案中若干重点问题进行详细地阐述,以期对读者有所启迪。

一、案例介绍

(一) 方案简介

万润科技作为一家LED光源制造企业于2012年2月17日在深圳证券交易所挂牌上市。2013年1月,该公司为了进一步完善治理结构,提升企业长期效益,推出了股票期权与限制性股票激励计划(草案),并经董事会审议通过。其主要内容如下:

1. 激励模式:股票期权与限制性股票。

2. 激励对象。本次涉及的激励对象为82人,包括了公司董事、高级管理人员、中层管理干部和核心骨干人员。

3. 激励的股票来源和数量。股票期权和限制性股票的来源均为向激励对象定向发行股票。拟向激励对象授予权益总计500万股,约占计划签署时公司股本总额8 800万股的5.68%。其中,股票期权激励方式总额为196万份股票期权,首次授予176万份,预留20万份。而限制性股票则为304万股。

4. 股权激励计划的几个重要时点。该激励计划的有效期为4年,自首次授权之日起计算。等待期设定为1年。可行权日规定为自授予日起满12个月后,未来36个月内分3期行权,可行权的比例分别为40%、30%、30%。而预留期权的行权期则为自授权日之后12个月起分2期各按50%的比例行权。

5. 行权价格。股票期权的行权价格

确定为13.57元,系根据该股票期权计划摘要公告前1交易日的收盘价13.57元和此前30个交易日股票平均收盘价13.37元中价格较高者来确定的。对于限制性股票,则根据计划草案摘要公告前20个交易日股票交易均价14.40元的50%确定,为每股7.2元。

6. 解锁条件。股权激励解锁的业绩条件为:第一个解锁期,2013年较2012年净利润增长率不低于18%,2013年加权平均净资产收益率不低于8.4%;第二个解锁期,2014年较2012年净利润增长率不低于45%,2014年加权平均净资产收益率不低于9.6%;第三个解锁期,2015年较2012年净利润增长率不低于70%,2015年加权平均净资产收益率不低于10.4%。股票期权的预留部分则需要符合2014年和2015年度的业绩条件。

另外,该计划还说明了在股本变化时股权激励计划的调整方法和程序。最后,公司还选用“布莱克—斯科尔斯”模型对首次授予的股票期权和限制性股票的公

必然带来收益。矿产资源的储量和品位、公司的开采能力、产品的市场接受度等因素,都将影响上市公司的业绩。因此,中小投资者面对涉矿概念股切勿跟风,而应理性对待,要注重分析上市公司以及矿产资源的的具体情况。由于价值才是决定公司股价的唯一要素,所以投资者一定要认真研究公司公告,客观分析甄别概念背后真正有价值的投资信息。

维护投资者的利益是资本市场监管的目的,也是市场良好运转的前提。涉矿概念股的一再炒作使广大投资者陷入逐利漩涡中,但最终投资者却不得不为上市公司的盲目行为买单。作为监管者,应时刻洞察资本市场的炒作行为,适当干预相关媒体的炒作报道。对于盲目追逐私人收益、牺牲投资者利益、违反相关信息披露制度的上市公司进行严厉处罚,增加其

侵犯投资者利益的成本,从而在一定程度上抑制此种行为的产生。同时,良好的制度环境也是资本市场有序健康发展的关键,应规范相关制度特别是相关的信息披露制度,强化上市公司风险提示公告的发布,使代表广大中小股东的独立董事在公司发展过程中发挥重要作用。■

(作者单位:北京工商大学商学院)

责任编辑 陈利花