

2016 年 03 月 16 日

实战告诉你，应该这样筛选壳资源！

——事件驱动型选股策略之十一

相关研究

《布局“ST 摘帽概念股”正逢其时——事件驱动型选股策略之十》2016 年 2 月 23
《如何把握年报披露下的投资机会——事件驱动型选股策略之九》2016 年 1 月 15

证券分析师

林丽梅 A0230513090001
linlm@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangshengq@swsresearch.com

联系人

刘扬
(8621)23297818×7343
liuyang@swsresearch.com

主要内容：

- **壳资源再度被市场关注的当前背景：**(1) 刘主席表示，十三五报告中已经明确指出，创造条件实施注册制，而创造条件需要过程；(2) 媒体报道，根据人大代表和政协委员对“十三五”规划《纲要草案》拟删除“设立战略性新兴产业板”。
- **首先，什么样的行为标准构成借壳？狭义的借壳：**根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定，自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上的，需要按照 IPO 审核标准审核。即同时满足两个条件。**广义的借壳：**只是指实际控制人的变更而已。另外按照规定，创业板上市公司不得实施前款规定的交易行为，即创业板公司不允许被借壳。
- **其次，实战过程中，寻找壳资源的时候筛选标准有哪些，包括壳资源的主动因素和被动因素。主动因素主要是保壳有压力、经营情况差，扣非后的净利润较低：**按照规定，主板、中小板公司连续两年净利润为负，公司会被风险警示（即 ST）；三年为负暂停上市；四年为负终止上市。我们之所以采用的是扣非后的净利润这个指标，是因为实际操作中为了避免被 ST 等，上市公司经常回去寻找政府补贴等非经常性损益充利润，但不具备可持续性。因此扣非后净利润最能反映公司真实的经营状况。**被动因素包括：**(1) **市值小，控股股东持股比例小：**目前实际操作中，对于注入资产动态 PE 估值的要求一般不得超过 20 倍（像美年大健康属于个例）。上述这个条件对于借壳方注入资产的估值压力小，便于借壳方获得实际控制权。(2) **净资产规模较小：**因为上市公司主营一般较差，在交易方案中通常会将这块资产置出，作为注入资产的部分对价，因此上市公司净资产越小，同样对于借壳方注入资产的估值压力越小。净资产置出为通常意义上净壳的概念。(3) **公司属性为民营企业：**如果是国企的话，会涉及到国有资产流失等系列问题。而且从历史上国企合并情况看，废弃壳一般就直接放弃了。(4) **资产规模要大一些，但并不必需：**按照《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定，如果注入资产的资产总额不到上市公司资产总额的 100%，即使实际控制人发生变更，也不构成借壳。因此实战中尽可能地规避借壳审核（如果形成借壳，需按照 IPO 标准审核；否则按照普通重组审核即可，有利于降低审核难度、缩短时间进程）。备注：但实际过程中基本上找不到此类公司，否则会被疯抢。(5) **资产负债率低一些：**因为置出资产质量相对较好，双方交易容易达成。但是如果壳资源满足以上其他几个条件的话，此标准的重要性则有所降低。(6) **那些近期有发生并购重组或是再融资公司除外，**这说明这些上市公司已经在主动求变中。
- 最后按照上述主动和被动因素，我们筛选出了 29 只最可能被借壳的公司：国农科技、全新好、深中华 A、东北电气、大东海 A、亚太实业、金城股份、威尔泰、信隆实业、圣莱达、*st 明科、浪莎股份、*st 新亿、创兴资源、st 景谷、武昌鱼、精伦电子、国旅联合、万向德农、仰帆控股、中发科技、慧球科技、汇通能源、丰华股份、*st 博元、四川金顶、东方银星、宁波富邦、中房股份；建议投资者积极关注。



申万宏源研究微信服务号

表 1：股票风险警示、暂停和终止上市条件对比

条件	风险警示（ST）		暂停上市			终止上市		
	深交所	上交所	深交所	上交所	创业板	深交所	上交所	创业板
年度经审计净利润连续亏损	2 年		3 年（创业板含追溯调整导致）			4 年，最近一年扣非后孰低	4 年，最近一年扣非后孰低	
年度经审计净资产连续为负	1 年		2 年（创业板含追溯调整导致）		1 年	3 年		2 年（含追溯调整导致）
年度经审计营收连续低于 1000 万	1 年		2 年		---	3 年		---

资料来源：申万宏源研究

表 2：壳资源筛选的具体量化指标

条件	量化指标
保壳有压力、经营情况差，扣非后的净利润较低	扣非后净利润连续两年小于 500 万
市值小，控股股东持股比例小	总市值*大股东持股比例，在 20 亿元以下
净资产规模较小	5 亿元以下
资产规模要大一些	但实际上满足这个条件的壳资源非常难找
公司性质	民营企业
资产负债率低一些	主要以上其他几个条件，无须过度限制
近期有无并购重组或再融资行为	无

资料来源：申万宏源研究

表 3：最有可能成为壳资源的 29 家公司汇总

证券代码	证券简称	行业	扣非后净利润(亿元)		大股东市值 (亿元)	净资产 (亿元)	总资产 (亿元)	15Q3 资产 负债率	公司性质
			15Q3	14Q4					
000004.SZ	国农科技	医药生物	0.012	-0.016	7.02	0.83	3.59	54.30	民营企业
000007.SZ	全新好	休闲服务	-0.127	-0.270	8.34	3.41	5.27	34.61	民营企业
000017.SZ	深中华 A	汽车	0.004	-0.061	7.42	0.12	0.68	79.01	民营企业
000585.SZ	东北电气	电气设备	-0.010	0.044	19.12	2.89	4.96	41.63	民营企业
000613.SZ	大东海 A	休闲服务	-0.079	-0.027	9.05	0.78	1.08	27.61	民营企业
000691.SZ	亚太实业	房地产	-0.018	-0.199	2.65	1.27	3.04	52.93	民营企业
000820.SZ	金城股份	轻工制造	-0.122	-0.112	3.50	2.36	6.84	65.41	民营企业
002058.SZ	威尔泰	电气设备	-0.089	0.044	3.95	1.85	2.31	18.17	民营企业
002105.SZ	信隆实业	汽车	-0.028	0.039	13.49	4.59	13.14	60.71	外资企业
002473.SZ	圣莱达	家用电器	-0.146	-0.105	5.80	3.75	3.97	4.54	民营企业
600091.SH	*ST 明科	化工	-1.384	-1.808	14.53	1.61	11.78	86.35	民营企业
600137.SH	浪莎股份	纺织服装	0.011	0.002	10.93	4.62	5.56	16.87	民营企业
600145.SH	*ST 新亿	建筑材料	-0.033	-1.602	2.63	-14.40	0.34	4308.70	民营企业
600193.SH	创兴资源	采掘	-0.223	-3.788	6.21	3.45	5.54	37.72	外资企业
600265.SH	ST 景谷	农林牧渔	-0.398	-0.749	10.02	-0.29	4.00	108.30	公众企业
600275.SH	武昌鱼	综合	-0.307	-0.219	6.80	1.92	3.88	50.17	民营企业
600355.SH	精伦电子	通信	-0.589	0.011	4.58	4.34	6.16	29.71	民营企业
600358.SH	国旅联合	休闲服务	-0.434	-1.649	8.14	3.13	7.11	55.38	民营企业
600371.SH	万向德农	农林牧渔	0.012	-0.122	17.53	3.83	7.23	44.65	民营企业

600421.SH	仰帆控股	综合	-0.002	0.017	6.96	0.06	0.82	76.81	民营企业
600520.SH	中发科技	机械设备	-0.193	-0.650	5.01	4.54	8.19	37.16	民营企业
600556.SH	慧球科技	综合	0.011	0.012	2.99	0.03	1.10	96.77	民营企业
600605.SH	汇通能源	商业贸易	0.045	0.036	8.62	4.88	12.38	60.54	民营企业
600615.SH	丰华股份	房地产	-0.017	-0.044	10.81	4.98	6.38	21.60	民营企业
600656.SH	*ST 博元	公用事业	-0.174	-0.980	0.00	-4.01	1.19	435.99	公众企业
600678.SH	四川金顶	建筑材料	-0.272	-0.278	10.69	0.21	3.67	93.72	民营企业
600753.SH	东方银星	房地产	-0.068	-0.013	12.15	1.46	3.09	46.05	民营企业
600768.SH	宁波富邦	有色金属	-0.295	-0.509	8.64	0.69	6.61	89.50	民营企业
600890.SH	中房股份	房地产	-0.177	-0.284	8.38	3.01	3.85	21.42	公众企业

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。