



编者按 / 暴跌, 股斩, 套牢, 爆仓……随着A股的持续暴跌, 各种与股市相

关的“悲剧”持续上演。随着股价的持续下跌, 那些进行股权质押的上市公司大股东们, 不得不持续补仓。而在股权、资金全被用来补仓, “弹尽粮绝”之时, 爆仓随时可能发生, 上市公司也面临易主的风险。除了股权质押之外, 还有那些进行员工持股计划的公司。多数从二级市场买入股票实施员工持股计划的公司, 已经跌破成本线。由此, A股市场的投资者、大股东以及上市公司员工的利益, 前所未有地被绑定在一起。然而, 危中有机。恰恰是因为与上市公司相关的股东、高管、员工的利益也被暴跌的A股裹挟进来, 投资的机会也在暴跌中隐现。

2万亿股权质押遇险 大股东自救临考

本报记者 崔文官 成都报道

6月份至今股市的两轮暴跌, 犹如一副倒下的多米诺骨牌。从“股民”环节传导到“股东”环节, 上千家上市公司股价触及警戒线甚至平仓线。大股东超高比例质押融资面临“强平”的风险, 稍有

部分股权临近平仓线

据了解, 很多上市公司大股东用大量股票质押换得贷款, 随着股价暴跌, 一些高危个股面临很大的补仓压力。

日前华仁药业(300110.SZ)的一纸公告引发了外界对大股东高位质押股权的担忧。据华仁药业公告称, 公司控股股东华仁世纪集团所持2.8亿股股份中已有2.59亿股处于质押状态, 其中质押给齐鲁证券的7240万股股份已触及融资警戒线。

同样, 华映科技(000536.SZ)目前也因股权质押触及平仓线处于临时停牌状态。9月7日, 华映科技发布公告称, 截至9月2日, 控股股东中华映管股份有限公司共计持有公司49576.5572万股, 占公司总股份数77910.2886万股的63.63%。

其中, 用于质押的股数累计为49554.3057万股, 质押股数占其持有公司股份数的99.96%, 预警线区间为9.15~12.33元, 平仓线区间为8.32~11.21元。9月2日, 公司股票收盘价格已处于上述平仓线区间。

西南地区一位券商人士告诉记者, “年初至6月中旬牛市处于加速上升期, 个股股价也是不断攀升, 这时候做股权质押的上市公司股东抵押融资获得的资金大。随着本轮股市的大幅下跌, 股价也大幅回落, 股票质押业务的风险也在突增。尤其一旦股价快速回落, 它们也是最先面临着爆仓风险。”

据了解, 很多上市公司大股东用大量股票质押换得贷款, 随着股价暴跌, 金融机构会把股票质押盘强行平仓, 股东应付质押爆仓风险的解决办法便是增加股票质押物, 一些高危个股面临很大的补仓压力。

中天城投控股股东金世旗国际控股5月21日至6月19日先后将7.1亿股质押给第一创业证券、申万宏源和中泰信托三家机构, 质押日以来股价跌幅介于46%~58%之间, 而金世旗所持18亿股中超过13亿股已经处于质押状态, 补仓可能需要筹集真金白银。

据中金公司的估算, 券商渠

不慎公司就会“被迫”易主。

华泰证券分析指出, 若在股价大幅连续跌落的情境下, 大股东由于自身的原因不能如期满足监管关于持仓警戒线、平仓线的要求并如期补持仓, 爆仓的风险油然而生。

《中国经营报》记者通过万得资讯统计数据获悉, 年初至今(9月

9日)两市总共1084家上市公司进行了3653笔股权质押。而中金公司也在一份近日的研究报告中指出, 截至目前, 股票质押存量2.7万亿元, 其中2015年净增加1.4万亿元。目前2.7万亿元的质押市值约占A股自由流通市值的16%, 占总市值的6%, 规模不容小觑。

道股权质押占比最大。2014年至今2.3万亿元的股权质押市值中, 有1.3万亿元的质押方是券商, 占比57%。其次是银行(0.5万亿元, 23%)和信托(0.3万亿元, 12%)。这也意味着若股权质押出现风险, 券商将首当其冲。

上海一位机构人士告诉记者, “上市公司及控股股东质押股权, 多半是为了解决流动性问题。由于股票质押贷款属于高风险的贷款业务, 在市场波动情况下很有可能出现到期难以偿付贷款利息或本金的局面。因此, 为控制因股票价格波动带来的风险, 特设立警戒线和平仓线。”

据了解, 当股价下跌触及及预警线时, 出质人会被要求增加质押物, 如果没有执行, 股价继续下跌至平仓线, 大股东将会被强制平仓。一般而言, 预警线为150%, 平仓线为130%。即, 如果质押率是0.5, 初始履约保障比例200%, 股价下跌35%就跌到最低线, 将进入平仓流程, 没有及时补仓就会被强平。如果大股东不能及时补充质押, 所质押的股权很可能就会被金融机构抛售, 甚至可能丧失对上市公司的控股权。

为了防止控制权旁落, 多家公司不得不补充质押。9月7日, 曾经的互联网牛股大智慧(601519.SH)发布公告称, 控股股东张长虹分别将其持有的公司无限售条件流通股2000万股和372万股(共计2372万股, 占公司总股本的1.19%)补充质押给东方财富证券股份有限公司, 用于办理股票质押式回购交易业务。

据记者统计, 仅9月以来, 恒逸石化、西王食品、红太阳、猛狮科技、大智慧等14家上市公司发布了增加质押股票的通告, 而上述14家上市公司股价自6月15日以来平均跌幅超过50%。

更让人担忧的是, 一些上市公司大股东已经为了规避质押的股权被强平不惜“铤而走险”, 津劝业(600821.SH)第二大股东

9日)两市总共1084家上市公司进行了3653笔股权质押。而中金公司也在一份近日的研究报告中指出, 截至目前, 股票质押存量2.7万亿元, 其中2015年净增加1.4万亿元。目前2.7万亿元的质押市值约占A股自由流通市值的16%, 占总市值的6%, 规模不容小觑。

股权质押数量较多 跌幅较深个股(部分)

名称	出质人	股数(万股)	起始日期	收盘价(起始日)	收盘价(截至9月10日)
长江证券	青岛海尔投资发展有限公司	69,788.81	2015-5-22	17.84	10.00
山鹰纸业	福建泰盛实业有限公司	50,000.00	2015-4-20	4.44	3.85
泛海控股	中国泛海控股集团有限公司	48,800.00	2015-6-1	19.41	10.88
信威集团	王靖	40,000.00	2015-7-27	36.79	29.28
庞大集团	庞庆华	39,500.00	2014-12-26	6.24	4.09
南山铝业	南山集团有限公司	35,921.00	2014-12-4	8.81	5.98
天茂集团	新理益集团有限公司	32,193.86	2015-5-13	13.40	6.74
泛海控股	中国泛海控股集团有限公司	29,795.50	2015-3-6	13.00	10.88
华数传媒	杭州云溪投资合伙企业(有限合伙)	28,667.10	2015-5-15	56.59	29.45
大康牧业	上海鹏欣(集团)有限公司	28,600.00	2014-11-20	7.78	5.87
香雪制药	广州市昆仑投资有限公司	5,207.30	2015-8-5	22.27	16.31
华策影视	杭州大策投资有限公司	4,500.00	2015-6-15	36.00	26.70
隆华节能	李占明	4,380.00	2015-5-14	29.90	16.25
舒泰神	香建集团有限公司	4,260.00	2015-4-24	38.45	28.26
华仁药业	华仁世纪集团有限公司	4,240.00	2015-6-25	19.85	10.67

资料来源:根据同花顺iFinD数据整理

中联此前就曾被媒体曝出因股权质押引发的平仓危机而违规减持。

实际上在A股市场, 股权质押十分普遍。安信证券分析指出, 2013年A股全部上市公司经营活动产生的现金流净额下降, 较2012年同比下降33.4%, 现金流状况恶化; 再者就是牛市带来的股价飙升使上市公司大股东在股权质押中可以获得更多的资金, 促发了大股东股权质押的积极性。

按照中金公司8月31日在一份研究报告中的测算, 目前2.7万亿元的质押市值约占A股自由流通市值的16%, 占总市值的6%。若按质押时的股价计算, 2015年净增的质押市值为1.66万亿元, 但经历6月份以后的市场调整, 目前的质押市值下降至1.4万亿元, 降幅16%。

华泰证券测算发现, 目前共有存量股权质押业务约5300单, 涉及上市公司1280家, 质押总股数1510亿股, 参考总市值约2.2万亿元。通过股权质押业务的融资余额约为1万亿元。其中, 2015年以来新增股权质押业务约3200单, 涉及上市公司1039家, 质押总股数883亿股, 参考总市值约1.3万亿元。

“自救”危 OR 机?

“股权质押的投资机会在于大股东继续补充抵押物或者开始自救, 通过相关办法来稳定股价, 促使股价上涨从而摆脱被平仓的风险。”

如此庞大的股权质押规模, 犹如一颗定时炸弹, 随时可能引爆。华泰证券研报指出, 当股权质押变成了股权冻结, 银行或者信托公司不得不强制拍卖所质押股票的时候, 就会存在股价暴跌或者被恐慌抛售的风险。

不过中金公司则认为股权质押

流, 就会导致坏账。

面对中小投资者对大股东股权质押风险的担忧, 一些上市公司也成了股权冻结, 银行或者信托公司不得不强制拍卖所质押股票的时候, 就会存在股价暴跌或者被恐慌抛售的风险。

麦趣尔在8月25日发布业绩预告, 称2015年1~9月份公司归属于上市公司股东的净利润为

就曾用过拟筹划重大事项“这招”停盘避风头。

还有上市公司为了筹集资金避免被平仓, 持续质押自家股权, 使得质押的股权数量不断攀升。自6月以来, 润和软件(300339.SZ)股价距最高点跌幅亦高达七成, 而公司大股东润和投资恰在股价高点时通过山西证券办理了股票质押式回购交易。而大跌过后, 润和投资8月25日分两笔向山西证券补充质押了420万股。

另据万得资讯统计数据, 截至9月8日, 保千里、上海莱士、良信电器等64家上市公司涉及股权质押次数在10次以上(包含10次)。另有106家公司股权质押涉及的机构数在5家以上(包含5家)。其中新湖中宝从2015年1月份至8月份合计质押38次股权, 可以说每个月公司都有股权质押。新湖中宝除了创出股权质押次数最高纪录的同时, 还是质押机构数最多的公司, 其质押股权涉及的机构合计有24家。

上述上海地区机构人士认为, “股权质押的个股, 有风险但也存在投资机会。风险在于大股东无法补充足够的抵押物, 股票或被强制平仓; 机会在于大股东继续补充抵押物或者开始自救, 通过相关办法来稳定股价, 促使股价上涨从而摆脱被平仓的风险。”

实际上国金证券也在研报中表示, “随着股权质押标的股票逐步逼近警戒线, 如果股东不做出相应的应对措施, 标的股票的卖出压力会很大, 而这又可能导致标的股票的进一步下跌。这样的恶性循环是大股东不愿意看到的。如果股价持续暴跌, 将触发股权质押的大面积清盘, 作为出资方的银行或者信托的风险也会‘变现’, 压倒资本市场。从这个角度, 可以合理地推测到大股东做市值管理的需求。”

安信证券则认为, “如果希望从大股东股权质押这个主题中寻找投资机会, 那么必须要相信一个前提假设, 那就是大股东为避免自己公司的股票被强行平仓、抛售变现, 绝不会轻易放任股票价格逼近预警线甚至是平仓线, 否则如果想保住股权, 必须掏出大量现金来追补保证金, 而在目前的市场和经济环境下, 相信短时间内凑够大量现金是极为困难的。当然, 如果市场的跌势不止, 投资者毫无信心, 漠视所谓的利好消息, 那么即使大股东有自救的动力也无济于事。”

相关报道

员工持股计划:救市之后跌破成本

本报记者 张玉香 北京报道

2014年6月份《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》(以下简称《指导意见》)发布。此后, 上市公司纷纷推出员工持股计划。而如今, 股市的跌跌不休, 让员工持股计划的个股出现大面积浮亏。

《中国经营报》记者通过同花顺iFinD统计显示, 自《指导意见》发布以来, 共有367家公司宣布了员工持股计划, 其中已经实施的有101家。

此前, 国泰君安曾在报告中预计, 员工持股计划在A股市场将得到迅速发展, 将给予市场新的事件性投资机会。国泰君安的判断基于两个原因: 一方面员工持股计划形成资本所有者和劳动者的利益共同

体, 政策上能得到较强的支持。另一方面, 相比较大股东增持和股权激励, 员工持股计划在对股价影响、员工激励和税收上均有优势。

据信达证券相关报告统计, 仅在7月份, 就有169家上市公司推出了员工持股计划。不过7月份员工持股计划的密集推出, 与股市的下跌亦有关系。“在市场大幅回调的情况下, 推出员工持股计划成为上市公司稳定市场情绪的重要手段。”信达证券研究员胡申向记者表示。

据了解, 目前上市公司推行员工持股计划的股票来源主要有四种: 一是通过二级市场购买; 二是通过定向增发获得; 三是大股东直接赠与; 四是上市公司回购本公司股票。据记者统计, 目前在推行员工持

股计划时, 上市公司的员工主要是通过二级市场购买和定向增发两种方式获得。

据胡申介绍, 从去年6月份以来, 由于市场处于上升态势, 多数公司倾向于通过二级市场购买的方式推行员工持股计划。此后随着二级市场股价的持续上涨, 非公开增发模式开始被越来越多的公司采用。但在今年6月中旬开始的非理性暴跌之后, 由于股价处于低位, 越来越多的公司再次选择通过二级市场买入的方式完成员工持股计划。“通过二级市场买入与定向增发相比, 可以避免稀释原有股东的股权。此外, 由于A股的下跌, 目前员工买入的成本也相对较低。”胡申向记者表示。

随着A股的大面积下跌, 这些

实行了员工持股计划的个股多数已经跌破员工持股成本价。据信达证券9月7日发布的报告显示, 目前二级市场完成购买的标的平均收益率为-8.5%, 首次平均跌破成本线。非公开增发持股标的的平均收益率为17.3%, 截至9月2日, 有48只出现跌破成本的现象。

以通过二级市场购买股票的员工持股计划的华孚色纺(002042.SZ)为例, 其员工持股计划的平均成本在11.47元左右。但是截至9月10日停牌时, 华孚色纺在二级市场的价格为8.78元/股。这与员工持股计划买入价相比, 跌去了23.45%。而公布非公开草案的盘江股份其员工持股计划的锁定持股成本为12.2元/股, 截至9月10日,

员工持股计划相对成本跌幅较深个股(8月17日至9月7日)				
二级市场买入方式:				
公司名称	购买完成公告时间	购买数量(万股)	购买成本(元/股)	相对跌幅
云内动力	8月19日	644	9.30%	-30.60%
永兴特钢	8月26日	236	43.3	-24.80%
开山股份	9月2日	651	20.1	-22.80%
辉丰股份	8月28日	805	17.6	-22%
欣龙控股	8月28日	3548	6	-11.10%
非公开增发方式(公布草案):				
公司名称	草案公布时间	购买数量(万股)	锁定购买成本(元/股)	相对跌幅
喜临门	8月28日	714.2	14	-17.20%
国光电器	8月22日	540.2	8.7	-26.40%
盘江股份	8月19日	1619.9	12.2	-48.30%

资料来源:信达证券

其收盘价为7.35元/股。

据胡申介绍, 跌破员工持股成本价的标的未来将出现投资机会。目前筛选员工持股计划标的的股票主要从四个维度考虑: 一是杠杆高低, 二是员工持股占比, 三是业绩状况, 四是跌破员工持股成本比例。

“对于那些已经通过二级市场买入实施员工持股计划的公司而言, 其员工持股成本是确定的。对于投资者来说, 也比较筛选。投资者在关注公司基本面的同时, 也要防范大盘继续下跌带来的风险。”胡申向记者表示。