

价格谈不拢弃购华海时代 熊猫烟花并购影视公司夭折

价格因素致收购终止

熊猫烟花近期发布公告表示，对华海时代的资产重组终止。主要原因有两点，一是随着行业政策变化和行业进入门槛的逐步提高，以及“大投入、大制作”作品的不断涌现，行业内企业间竞争加剧；二是由于行业形势和市场环境发生变化，交易双方对本次重组所涉及的交易价格等事项存在分歧，预计短期内难以统一，此次重大资产重组实施条件尚不成熟。

重组终止的确比较突然，9月初熊猫烟花曾参加“湖南辖区上市公司2014年度投资者网上集体接待日”活动，在其答复“近期是否有资产重组计划”时，公司强调的仍是对华海时代影业股权收购计划，还看不出终止重组的迹象。

今年可以称为A股并购年，一大批上市公司进行并购重组，这股并购热潮中，以影视游戏为代表的文化产业最被市场看好，一旦收购影视公司，股票复牌后都是连续涨停。不过，收购影视公

司也存在风险，比如，继泰亚股份并购欢瑞股份失败后，熊猫烟花近期宣布终止收购华海时代，这对投资者来说，无疑是浇了一盆冷水。因此，投资者对于并购影视公司的题材股，要留个心眼。

公开资料显示，华海时代成立于2008年4月，注册地位于浙江横店影视产业实验区，法定代表人王海斌系影视圈有名的“80后”制作人、华海时代董事长。根据未经审计的财务数据，华海时代2012年、2013年净利润分别为1488.57万元和3839.88万元；2012年、2013年毛利率分别为39.18%和32.37%。

据一位业内人士透露，华海时代目前在拍摄一部由影视红人黄渤主演的电视剧，受到各个电视台竞价抢映。

影视题材刺激股价

今年3月熊猫烟花发布重组方案，拟以9.17元/股向万载华海发行约6000万股股票，以购买其持有的华海时代影业100%股权，后者初步作价约5.50亿元，标的资产预估值的增值率高达815.97%。收购完成后，熊猫烟花的主营业务将在烟花销售制作和焰火燃放服务的基础上，增加电视剧的制作和发行业务。借此利好，熊猫烟花复牌后股价连拉4个一字涨停板，短短4个交易日

日内就上涨了46.41%。

没有想到半年后这个收购就泡汤了。市场人士认为，随着行业大环境的变化，影视并购潜在风险也暴露无遗。自“一剧两星”政策颁布后，电视剧制作公司的销售压力持续增大，影视公司或许并没有像看上去那么美。“一剧两星”是指即一部电视剧最多只能同时在两家上星频道播出，该政策将于2015年1月1日起实施。业内评价，有实力的制作公司，将推出更多精品去抢占市场。而小制作公司，则会在竞争中萎缩甚至倒闭。

追涨风险不得不防

熊猫烟花除了影视题材，还有P2P题材，2014年4月初熊猫烟花宣布，旗下熊猫资本管理有限公司出资1亿元设立银湖网络科技有限公司，7月9日，P2P网贷平台“银湖网”正式上线。熊猫烟花的股价由此再次大幅上涨，9月初最高价到过25.46元，而去年12月该股停牌时候的价格只有9.76元，今年最大涨幅高达160%，是今年的大牛股。

根据公司披露的最新资料，一些流通股的大股东，在这波大涨行情中把股票抛掉了，熊猫烟花宣布终止重组对中小投资者影响更大。尽管公司还有P2P的题材，但P2P目前的盈利能力还难以预测，因此，熊猫烟花梦断影视路对股价还是产生一定影响。

事实上，影视公司的盈利能力确定性并不高，拍了一部好片子可能赚大钱，但也可能拍了一部片子市场反响不佳上座率不高导致亏损，所以，高价收购影视公司也是有风险的，投资者追涨这类题材股还是要防范风险。本报记者 连建明

从本周来看，多项经济数据公布，2440点的压力、市场人气依旧以及沪港通日益临近等多空因素交织在一起，这注定大盘反弹难以一帆风顺。除了指数剧烈震荡外，另一个值得关注的现象是一些低价或者低市净率的“双低品种”有集体逆袭的意思。如中国一重自9月12日起到10月15日这段时间中，一共出现8个涨停板，股价涨幅高达200%。中信重工从9月10日的3.48元起步，9月19日以5.53元报收，8个交易日大涨58.9%；类似的

积极淘宝低价股

股票还有太钢不锈、上海电气等等。不过，交易所公开交易数据显示，本轮低价股集体暴动几乎清一色由游资策划和推动，无任何机构参与。

低价股的启动，意味着阶段行情到了尾声，还是好戏才刚刚开始？从A股历史来看，最近两次大规模消灭一元股的行情分别出现在2009年初和2006年初。这两次行情的共同点，是2009年初消灭一元

股后市场迎来了中级反弹行情，而2006年之后A股则迎来了长达两年的超级大牛市。笔者认为一定要把低价股的启动与行情大趋势联系起来可能有点牵强，但炒低价股自有道理。A股中有太多低价股有重组、借壳等因素，而国企混合所有制改革更是助推了低价股的价值重估。再加上A股是以散户为主的市

场，炒低价股从来就不乏群众基础。笔者认为，低价股之所以具有挣钱效应，主要有以下两个原因：1. 低价股通常风险小，因为低价或者低市净率的“双低品种”大都调整充分。从估值角度分析，净资产是股价的一道“底线”，当市场出现大面积破净时，往往是即将见底的一个标志，相反，一旦市场进入牛市，市净率也会水涨船高。6124点时，两市平均市净率超过7倍。2. 重组题材多或者业绩具有改善的可能性。因为低价股置换成本不高，有利于吸引重组方，或者其业绩到了最坏阶

段时也就孕育着好转的可能性。

综上所述，在当前行情中，逢低布局一些有预期低价股具有一定的合理性。按照这一思路，可以总结出下面这样一个投资模式：

- 1. 市净率≤1.5倍(股价偏低)；
- 2. 业绩预告：大幅上升、预盈、扭亏、减亏(预期未来业绩好转)；

该策略在过去一年中大幅跑赢市场，根据上述选股方法，截至10月13日，有15家A股公司符合上述标准，详情可参考新东风网公布的最新统计结果。毛羽 柯昌武

美国经济数据转弱 美元短线遭遇重挫

汇市分析

本周，美元指数在企稳回升至86水平后再度遭遇重挫，盘中走势趋于震荡，而85整数支撑得而复失令人开始对于美元的短期前景表示忧虑。周初，欧元区以及英国公布的经济数据表现疲弱一度成为美元多头的福音，但此后美国零售销售和生产者物价数据欠佳，提醒人们谨慎看待该国经济前景。总体来看，正是在美国经济前景、美联储货币政策逐步收紧以及欧

洲经济成长不利这三大因素的合力下，促成了美元保持长达数月的升势，而此番美元遇阻回落更多是出于短线技术回调和经济数据暂时走疲所致，中长期的整体上行趋势并未发生根本转变。

美国9月零售销售和生产者物价指数双双回落，进一步加剧了金融市场对全球经济成长停滞不前的担忧。周三的数据让这个亮点变得不再那么耀眼，并使美联储开始怀疑，美国经济是否已准备好应对升息所带来的影响。美国商务部公布，占消费者支出三分之一的零

售销售上月回落0.3%，为1月以来首次下滑，8月为增长0.6%。令人意外的是，很多领域的零售销售均表现疲弱。扣除汽车、汽油、建筑材料、食品服务和通讯的核心零售销售也下降0.2%。核心零售销售与国内生产总值(GDP)中消费者支出项目的构成很近似。

好在欧元区最大的经济体——德国经济数据也相当黯淡，本周再度引发全球金融市场担忧，并增强了对欧盟财长会议加速重启公共投资的呼声，这使得美元的回调之路可能较为有限。德国政府

大幅调降今明两年的经济增长预期，欧元区8月工业生产大幅下滑，备受关注的德国ZEW经济景气指数则自2012年11月来首次跌至负值。德国政府将2014年经济增长预估从4月的1.8%调降至1.2%，2015年增长预估从上次的2.0%降至1.3%，归因于外部危机，特别是乌克兰危机后对俄罗斯实施制裁，以及全球经济增长趋缓。

市场对欧洲重新燃起的担忧可能给美联储造成严重困扰，外界一直预期美联储将在明年中升息。费舍尔的讲话在一定程度上是为

了解发展中国对美国可能紧缩货币政策的担忧。印度和巴西等发展中大国一直担心美国加息可能造成投资撤离，它们认为美联储的购债计划就是一场“货币战”，造成其本币急速升值。尽管如此，鉴于美联储当前对经济复苏情况的预期，金融市场上对美国升息时间的押注看来大致中肯。相较于欧洲央行与日本央行在货币政策方面可能再度祭出宽松举措，美联储的货币举措仍呈现出逐步收紧的态势，这成为美元近期得以延续涨势的动力之源。中国银行 周君决

避险风潮席卷重来 国际金价峰回路转

金市评论

上周强调，进入4季度后汇率格局正因美英加息前景有变而令强势美元格局动摇，对于黄金价格而言将出现重要转机。本周国际金价即彰显强劲的一面，承接上周反弹走势，从1220美元升至重要中期阻力1250美元一线。

纵观市场，避险风潮卷土重来为核心诱因。美、欧、英发出的经济数据协同疲软，令市场对经济增速和通胀进一步疲弱的担心持续升温。欧洲方面，本周德国政府大幅调降今明两年的经济增长预期，欧元区8月工业生产大幅下滑，备受关注的德国ZEW经济景气指

数自2012年11月来首次跌至负值。英国方面，9月CPI同比仅上升1.2%，按年升幅创下2009年9月以来最低。而9月PPI产出物价同比下滑0.4%，为2009年9月以来最低。在美国，9月占消费者支出三分之一的零售销售回落0.3%，为1月以来首次下滑，而美国PPI9月回落0.1%，为逾一年来首次下滑。此外纽约联储10月制造业指数降至4月以来最低，从9月的27.54骤降至6.17。美、欧、英经济数据和通胀率的下行风险，在本周集中爆发。结合近期美联储、欧洲央行、英国央行以及国际货币基金组织，纷纷调降经济增速预测，看淡通胀前景，这令市场不得不将焦点重新放回避险考量，推迟有关

美英加息预期。在此背景下，市场资金进入到全线的避险操作。

从市场层面来看，避险的直接影响是公债市场，本周美国30年期公债收益率跌至2.67%，为2012年9月以来最低。指标10年期公债收益率最新报2.05%，为2013年5月以来最低。德国10年期收益率刷新纪录低点0.72%。而风险市场中，美股标普500和Nasdaq指数盘中一度跌至去年收盘位之下，将年内涨幅悉数回吐。同为大宗商品，原油价格本周创下四年低点83.37美元每桶。国际金价则是逆转走高，将10月以来的涨幅扩大到2.1%。

短期来看，金价基于目前市场避险风潮的兴起仍有进一步上涨空

间，中期走势来看通胀温和则对于金价和整体大宗商品构成利空影响。黄金与大宗商品的脱钩趋势在短线已经形成，美元指数在86.75形成的顶部风险在不断加大，这将令看空黄金的投资者调整持仓，近期黄金ETF持仓量仍维持下滑至2008年末以来最低的759吨。而投资回补要求，或许将让黄金走势再度超出大多数市场参与者的预期。

黄金价格维持在1222的短期强弱分水岭上方，则存在进一步上涨空间，目前日线1253-1258美元存在压力或令金价小幅回调，而中期金价反弹目标则在1290-1310美元之间。这一轮金价上涨的交易参与，为7月以来的市场注入动力，切不可轻易错过。中国银行 徐明



中银资讯是中国银行上海市分行金融市场投资咨询服务品牌。更多资讯请扫中银资讯二维码(见下图)。

