

每经记者：胥帅

每经评论员 胥帅

3月27日晚间，荣盛石化（SZ002493，股价14.20元，市值1438亿元）公告，宣布与全球最大石油化工公司沙特阿美达成战略合作协议，沙特阿美及其关联方拟以24.3元/股从荣盛石化大股东浙江荣盛控股集团有限公司受让10.13亿股，交易对价为246亿元。与此同时，双方还就原油、原料、化学品和精炼化工等产品的交易达成多项框架协议。相较公告前的市场价格，此番溢价超八成。A股已经很久没有出现溢价幅度如此大，转让金额如此高的股权交易。巨大利好信息面前，尽管荣盛石化市值超千亿，去年前三季度净利润同比下滑46.15%，但股价仍然涨停。

盘后诸多分析指向石化产业链价值重估、荣盛石化股价估值不高，背后反映的仍是炒股投机思维。不外乎将外资溢价作为内心锚定的成本价，笃定市场有一个所谓大资金为此托底。这类心理长期存在于A股股权交易市场，实属有些想当然。

一是沙特阿美在权益变动报告书承诺未来一年没有增减持计划，二是它已经成为10%大股东，减持要提前披露，时移世易，炒作荣盛石化的投机成本会很高。

因此，笔者认为，沙特阿美高溢价入股的产业逻辑要远远多过炒股投机。

一是原油产业所处的行业泥沼很难通过欧佩克控量走出，寡头议价的边际效应递减。此外，欧佩克不是铁板一块，内部曾有卡塔尔退出的分歧，且这种分歧难以避免，这与供给方不可避免的隐性博弈和先天信息不对称有关。

二是产业链上下游互相战略入股和长协供应链绑定是成熟的市场做法，现代分工不是企业单体的原子化竞争，而是供应链竞争。如果没有庞大的下游需求消化，单一的原油生产将变成“看天吃饭”，陷入资源贫困化诅咒。过去几年，沙特阿美这类原油巨头就尝试跳脱单一的经济结构。卡塔尔等中东资本巨额投入到体育赛事就是明证。

三是沙特阿美溢价入股还有三重看好的预期，第一重是对中国经济长期稳定发展的看好，第二重是对中国优秀民营企业的长期看好，第三重是看好优秀的重资产企业。

沙特阿美的投资离不开沙特阿拉伯与中国经济的合作关系。2016年4月，沙特就发布了“2030愿景”，加速经济多元化发展和能源结构转型。沙特阿美在中国投资不是单一的偶然行为，今年3月26日，沙特阿美联手北方工业集团、盘锦鑫诚实业集团计划在中国东北地区建设大型炼油化工一体化联合装置，合资公司名为华锦阿美

石化有限公司，预计该项目总投资达人民币837亿元。荣盛石化是国内民营炼化的龙头企业之一，且在新能源领域也有布局，这符合沙特阿美的转型思路。

相比所谓轻资产的永续经营现金流，荣盛石化所处的化工重资产行业认同感不高，究其原因是重资产的资产折旧减值和周期跌价性质。但沙特阿美的溢价投资显示，好与不好不在于轻重与否，而是竞争实力背后的真正市场稀缺性。

每日经济新闻