

S*ST光明模式再战江湖 拯救S*ST恒立 华阳控股欲续“黄金梦”

□本报记者 李少林

停牌6年之久的S*ST恒立(000622)19日公布股改方案,其10送20的股改对价疑似S*ST光明模式重现江湖。尽管“慷慨”送股对价之后S*ST恒立能否保壳仍然存在变数,但身为财政部下属企业的华阳控股进入了人们的视野,有投资者甚至感觉到了其欲复制S*ST光明“黄金梦”的雄心壮志。据中国证券报记者了解,华阳控股应该就是S*ST恒立股改完成后进行资产重组的资产注入方。

复制S*ST光明模式

根据股改方案,S*ST恒立拟采取“捐赠现金+债务豁免+资本公积转增”的方式进行对价安排,并由深圳市傲盛霞实业有限公司代原大股东揭阳市中萃房产开发有限公司履行原股改承诺。其中,傲盛霞、华阳控股分别向上市公司赠与现金1.067亿元、1.43亿元,长城资产豁免公司3384.83万元,用于代全体非流通股东支付股改对价。此外,公司潜在控股股东傲盛霞将向上市公司无偿赠与8000万元现金,用以代原大股东中萃房产履行首次股改承诺。

上市公司以上述货币资产形成的资本公积金中的2.83亿元,对全体股东按每10股转增20股的比例转增股本。转增完成后,公司总股本扩容至4.25亿股。

暂停上市公司股改重现10送20的股改对价,让人再次想起轰动一时的金

叶珠宝(000587)的前身S*ST光明的股改方案。

S*ST光明的股改方案显示,九五投资赠与S*ST光明3.8亿元现金,用于代全体非流通股股东支付股改对价,以3.8亿元获赠资金形成的资本公积金1:1定向转增3.7亿股。其中,向九五投资定向转增1.67亿股,向除九五投资以外的非流通股股东转增3777.34万股,折算每10股获得约3.7股,向全体流通股股东转增1.6亿股,折算流通股股东每10股获得20股。

同时,九五投资还将其全资子公司东莞市金叶珠宝有限公司100%的股权赠与上市公司。上述转增完成后,S*ST光明总股本变为5.57亿股,大股东由光明集团变更为九五投资。

同样是10送20,同样是向全体股东转增,S*ST恒立与S*ST光明的股改方案高

度相似。所不同的是,在S*ST光明的股改方案中,九五投资将旗下资金叶珠宝一次性注入上市公司,同时也给上市公司讲述了一个金光灿烂的“黄金故事”;而S*ST恒立的股改方案中,没有资产注入的概念。

对此,S*ST恒立相关人士表示,两家公司的股改方案还是存在明显的差异。首先S*ST光明是破产重整之后再股改,其次S*ST光明是交易过程中实施股改。这两点与S*ST恒立有明显不同。恒立的保牌压力更大,恒立股改动议方的纯现金赠与方案更扎实。

最终,在10送20的强力推动下,S*ST光明的股改方案以98.13%的高票获得股东大会的通过。S*ST恒立股改能否复制如此奇迹,还得等待11月8日召开的股东大会见分晓。

慷慨与吝啬之辩

10送20的股改对价,应该是股改方案中最为“慷慨”的对价。在2007年由中萃房产主导的S*ST恒立股改方案中,流通股股东最终获得的对价是每10股获送1.644股股份。当时,尽管中萃房产作为大股东以无偿赠与上市公司其控股子公司广州碧花园10.45%的股权作为股改对价,潜在非流通股东长城资产以豁免上市公司4517.14万元的债务作为股改对价,但该方案最终流产了,并导致中萃房产萌生退意,S*ST恒立再次踏上漫长的股改重组征程。

有资深投行人士指出,股改过程中,流通股股东并不在意非流通股东让渡了哪些利益,只在意自己会得到哪些利益。10送1.644的股改对价还不如当时的10送3的股改对价的平均水平,自然会遭到流通股股东的摒弃。

但是,对于如今S*ST恒立10送20的股

改对价,在有些中小股东眼里也有另一番解读。有小股东直截了当地指出“1.87元/股的成本比大多数流通股股东低”,直指股改对价的非流通股股东支付的对价过低,因此一些中小股东发出了“股改方案再修改,大股东再送些,意思意思”的声音。

根据S*ST恒立的股改方案,华阳控股向上市公司赠送1.43亿元现金,也因此获得公积金转增股份7639.73万股,以此计算,华阳控股的拿筹成本在1.87元/股。与之相比较,傲盛霞出资1.867亿元,最终获得S*ST恒立8700万股股份,其成本在2.14元/股。不过,S*ST恒立停牌前的收盘价为1.12元/股,并不比华阳控股、傲盛霞等的成本高。

有投行人士指出,10送20的对价看上去非常慷慨,但也应看到受益最大的仍然是非流通股东。在转增的283,484,000股股本中,非流通股东获得151,484,

000股,占比为53.4%;而流通股东获得132,000,000股,占比为46.6%。

从未来二级市场的回报来说,股改动议方的投入也将获得巨大的回报。以S*ST光明为例,九五投资以3.8亿元现金和金叶珠宝资产的投入,获得了超过26亿元的市值回报,回报率超过5倍。对于S*ST恒立的股改动议方同样如此。这也是资本公积向全体股东转增股本的关键所在。

不过,上述投行人士也指出,尽管股改动议方无疑会占据股改利益的大头,但流通股股东获得的利益也是巨大的。而且对于S*ST恒立而言,因为其非流通股与流通股的比例接近(53.4%:46.6%),从某种意义上讲,股改动议方几乎是与流通股东平分利益。如果考虑到股改过后,上市公司仍然存在退市的风险,股改动议方拿出数亿元现金也足以展示其诚意。”该投行人士如此表示。

资产注入的伏笔

中,很难找到华阳控股的具体资源情况。

据接近S*ST恒立重组方的人士透露,此次股改方案未将股改与资产重组结合进行,原因在于华阳控股拟注入的资产目前还没有满足连续三年盈利的要求。根据证监会借壳重组等同于IPO的要求,拟注入资产需要满足连续三年盈利的条件。

该人士认为,不能一次性利用“股改+资产重组”的办法将资产注入,对于华阳控股来说实属无奈。股改和资产注入分步走,无疑会提高华阳控股的成本。

因为如果S*ST恒立股改通过进而保壳复牌,其股价无疑会上涨数倍,在此之后,S*ST恒立再定向增发购买资产,其增发价的定价自然以上涨之后的股价为基准价,华阳控股相对可以获得的公司股份就会相应减少。

从这个角度讲,S*ST恒立的股改方案的技术含量比S*ST光明的要逊色一些。”该人士这样认为。

保壳存三大变数

不过,即使是送出10送20的“慷慨”对价,S*ST恒立是否保壳仍然存在三大变数。

首先是股改方案能否过股东关目前难有定论。

尽管S*ST恒立股改动议方拿出了真金白银,但在与中小股东的博弈中,仍被指股改成本过低。而相比于S*ST光明,S*ST恒立的流通股东占比更大,相对而言,推介工作更为艰难。

而且,S*ST恒立目前也没有拿出类似的“镀金”概念,如何满足停牌6年的散户对未来市值的期望,S*ST恒立股改动议方同样需要讲述“资产重组的故事”。故事”能否讲好,将决定公司股改和保壳的命运。

其次,S*ST股改后能否在年底之前复牌同样存在变数。

S*ST恒立在2009年、2010年、2011年以及2012年上半年的主营业务收入分别为9523万元、1.19亿元、1.14亿元和6114万元,主营业务利润分别为2079万元、2506万元、2010万元和1229万元。但近年来经

在S*ST恒立推出股改方案之前,市场曾传出S*ST恒立可能会走破产重组的路子,以保证重组利益最大化。但传闻并没有成为现实,据称原因是上述股改方案已经上报交易所不好另行改动,同时,破产重整在程序上面临更多的不确定性,能否在今年底由法院裁定S*ST恒立破产重整还是未知数,最终该方案未能成行。

因为未能一次性将资产注入,所以资产注入方此次股改并未拿太多的股份,这是为后续资产注入留有余地。”上述人士说,国资背景的华阳控股参与重组,也较容易获得监管层的认可。

S*ST恒立股改完成之后,华阳控股将获得公司7649.67万股股份,占其股改后总股本的17.99%。这让华阳控股处于进可攻退可守的地位。如果定向增发注入资产,华阳控股将轻易获得公司控股权;如果注入资产不成,以其1.87元/股的成本,全身而退并不难。

从这个角度讲,S*ST恒立的股改方案的技术含量比S*ST光明的要逊色一些。”该人士这样认为。

利润一直亏损,2011年度归属母公司股东的净利润亏损3373万元。

S*ST恒立董秘李滔表示,公司净利润亏损主要是债务高企导致财务费用过高居不下所致。他说,如果解决债务问题,公司主营业务盈利应该没有问题。

据介绍,S*ST恒立目前尚欠3亿多元的历史债务。居高不下的历史债务推高了公司的财务费用,是其亏损的关键。

此次股改后,S*ST恒立将获得长城资产4000余万元的债务豁免,同时,获得非流通股股东赠与的超过3.3亿元的现金将帮助公司“解壳”。2012年扭亏为盈应该是大概率事件。

但有投行人士指出,通过冲销债务来扭亏为盈,经营能力并未得到实质性改善,方案能否获得交易所的认同并同意其复牌,同样存在不确定性。

第三则是地方政府的态度不明朗。

此前,据湖南本地人士透露,包括S*ST恒立、*ST创智、*ST嘉瑞在内,湖南省曾有3家暂停上市公司,相关部门已经

内定今年要退一家公司。目前,通过资产重组,*ST嘉瑞被华数传媒借壳上市,公司已经复牌,保壳无忧。剩下*ST创智、S*ST恒立两家将直接PK。如果*ST创智下个月资产重组方案能够通过股东大会,*ST创智、S*ST恒立两家谁能保壳,还要拭目以待。

事实上,市场上曾传言,S*ST恒立保壳与否对公司的实际控制方并没有太多的利害冲突。如果S*ST恒立最终退市,公司的实际控制方可以通过资产处置来弥补损失。S*ST恒立位于湖南岳阳市城区的厂区土地资产常被提及,据称,该土地资产的评估价值多达数亿元,若进行资产处置,足以让公司实际控制方获得足够的收益。

但据分析人士看来,如果S*ST恒立真的退市,将让目前的实际控制方进入监管层的黑名单,而且,公司土地资产变更用途,决定权掌握在当地政府手中,退市获益的说法难以成立。

综合来看,S*ST恒立保壳的动力并不小。

不过,即使是送出10送20的“慷慨”对价,S*ST恒立是否保壳仍然存在三大变数。

首先是股改方案能否过股东关目前难有定论。

尽管S*ST恒立股改动议方拿出了真金白银,但在与中小股东的博弈中,仍被指股改成本过低。而相比于S*ST光明,S*ST恒立的流通股东占比更大,相对而言,推介工作更为艰难。

而且,S*ST恒立目前也没有拿出类似的“镀金”概念,如何满足停牌6年的散户对未来市值的期望,S*ST恒立股改动议方同样需要讲述“资产重组的故事”。故事”能否讲好,将决定公司股改和保壳的命运。

其次,S*ST股改后能否在年底之前复牌同样存在变数。

S*ST恒立在2009年、2010年、2011年以及2012年上半年的主营业务收入分别为9523万元、1.19亿元、1.14亿元和6114万元,主营业务利润分别为2079万元、2506万元、2010万元和1229万元。但近年来经



CFP图片

杨晋:股改方案是充分沟通结果

□本报记者 李少林

很有信心继续往前走。

此外,股东们应该注意到,股改动议方本次转增的都是现金,相比于资产注入,无疑现金注入更扎实,更没有水分。

中国证券报:我们注意到,公司本次股改意图通过冲销债务,来达到实现净利润的目的,进而保壳恢复上市。但是,这种主营业务经营能力没有得到实质改善的方案,公司有多大信心能够得到交易所的认可呢?

杨晋:如果长期跟踪恒立公司,可以发现公司近几年主营业务一直在盈利,去年主营业务盈利在2000余万元。恒立亏损主要是债务拖累。继续保持这块业务既有其经营价值,也体现企业的社会责任。

针对该股改方案,我们跟相关部门门有很好的沟通。

中国证券报:公司后续是否有资产重组计划?

杨晋:对于后续重组,大股东与中小流通股股东利益是一致的,但这需要在条件具备的情况下进行。

你可能也注意到了,股改动议方有新的参与方,这些参与方符合监管部门对ST公司重组的要求。但这些都是后续计划,不是目前需要考虑的问题。

中国证券报:为什么不一次性将资产重组和股改结合呢?

杨晋:恒立停牌已有6年多时间,历史问题累积发酵,矛盾关系错综复杂,如果将股改与重组方案一并提交,会拖延整体进度。我们从保护所有股东权益的角度出发,经讨论,最终决定先进行股改。

■记者手记

说好的退市呢

□本报记者 李若馨

有私募基金投资总监惊呼:刚看了一下涨幅榜,一堆ST股扑面而来,之前说好的退市呢?”

再大的困难都能克服解决!这或许是一批退市公司在退市新政出台近半年时间来给投资者的印象。在这种印象的作用下,临近年底的“保壳”行情如期爆发。

数据显示,“十一”长假开盘至今,ST板块大幅跑赢大盘。10月以来,*ST公司上涨了10.17%,ST公司上涨了8.15%,而全部A股整体涨幅仅为1.57%,沪深300仅上涨1.12%。

最新的交易数据进一步印证了T族公司近期的强势。24日,53只仍在交易的ST股中,6只报收涨停;而41只仍在交易中的*ST股中,13只收盘时封在涨停板上。而秦岭水泥、安彩高科、波导股份、梅雁水电等一批摘帽公司也华丽丽地站在涨幅榜的前列。

近半年来,仍在交易中的T族公司经历了类似过山车式的行情,期间即因上交所非对称性涨跌幅政策的吹风连续暴跌,也因交易所修改摘帽条件而暴涨。这一系列的暴涨暴跌实际上正是市场消化、解读退市新政的过程。在这个过程中,原本被外界广泛认为是最严厉的一条——净资产指标,如今也被一批公司纷纷化解。大股东现金认购定增股、债权人积极配对债务重组、启动破产重整流程……解决方案不一而足,在“保壳至上”这个核心维度下,众多利益相关方积极行动了起来。就连暂停上市多年的重组困难户,也纷纷端出诱人方案,上会的上会,复牌的复牌。

老生常谈的赌重组、赌ST股风险,在活生生地化解退市风险的各种财技面前似乎成了空谈。而收益,却又有了活生生的例子。刚刚恢复上市的华数传媒(000156)就是这一轮保壳行情中的一面旗帜。10月19日恢复上市当天暴涨10倍,即使相比2元/股的定增价格涨幅也达到621%。一批自然人股东苦守6年一夕之间成了牛散”。

榜样的力量是无穷的。一批“垃圾股”的暴涨,再次在今年年末造就了A股特有的“保壳”行情。

上市公司也不是这阵子“保壳”行情中被动的一方,相反,一些公司甚至主导着行情的演绎。举例来说,*ST新农(600359)10月20日公告称,将出售阿拉尔农场公司、幸福城农场分公司资产,资产受让方以承担负债的方式购买资产,交易金额8649.69万元,依靠这一出售,公司产生资产处置损益8649.69万元。而公司上半年亏损2393万元,很明显,如果下半年未能顺利扭亏,*ST新农将连续三年亏损,面临被暂停上市的风险。就在发出出售资产公告后,*ST新农至今已收获了三个涨停板。

根据中国证券报记者不完全统计,自上周六起,两市已有8家公司公告处置资产,其中不少上市公司的亏损资产由大股东临危接盘,其中自然不乏有类似*ST新农这般以调节年终财务指标为目的的买卖。

一面是上市公司为保壳积极行动,大股东不惜短期利益受损;一面是壳公司一夜暴富,造就新的财富神话。在监管层振奋高呼价值投资的当下,市场喊出的却是——保壳至上,ST不死!那么,之前说好的退市呢?

FOTON
福田汽车

世界品牌 北京创造