

业绩承诺存操纵空间

大股东精准算计 丰华股份现金遭定点转移

□本报记者 刘兴龙

17日,中国证券报刊发《丰华股份向大股东曲线买地涉嫌利益输送》,引起市场高度关注。

中国证券报记者通过梳理近期公司公告和财务数据,进一步发现,“隆鑫系”此次出售股权,经过了精心策划,交易金额几乎是丰华股份能够拿出的所有现金,同时,关联交易金额控制在3000万元以内,规避了召开股东大会审议的红线。

与此同时,丰华股份强调的业绩承诺,并不能成为交易公平的保障。由于重庆镁业与关联方频繁发生关联交易,隆鑫控股存在着很大的操纵空间。

掏空公司所有现金

10.08万元,这是丰华股份今年一季度的主营业务收入作为

一家上市公司,如此微薄的收入显得十分寒酸。在今年上半年将都江堰丰华房地产转让以后,丰华股份已经没有了实际操作房地产项目。该公司成了一家没有主业的空壳公司,日常仅依靠信托理财获得收益。

2012年8月,隆鑫控股入主丰华股份,许多投资者期待新的实际控制人能够通过资产重组,给丰华股份带来新的发展机遇。在等待了近一年之后,丰华股份推出了收购重庆镁业50%股权的交易。从现实情况来看,它既无法满足公司战略转型的需要,同时还耗光公司仅存的流动资金。

此次实际控制人出售重庆镁业的股权,几乎是瞄着丰华股份的口袋设计的。今年一季报显示,在进行大量信托产品投资之后,丰华股份货币资金只剩余1716万元。6月22日,丰华股份发布公告,与重

庆国际信托有限公司变更了信托收益的取得方式。原本2014年到期之后取得的收益,丰华股份变更为受托人的信托报酬按日计提。如此一来,截至6月20日,丰华股份收到的信托收益为759.95万元 尚未扣除应支付受托人的信托报酬)。

中国证券报记者算了一笔账,按照重庆国际信托支付的收益金额,丰华股份3.7亿元信托投资的日收益金额约为9.27万元,从6月21日至今,该公司还将陆续收到250.23万元的信托报酬。如此一来,货币资金1716万元,加上3月以来信托报酬759.95万元+250.23万元,与此次收购重庆镁业股权的交易金额2780万元相差无几。

市场人士指出,进行理财的上市公司很多,不过将报酬计提方式从到期支付改为按日提取的公司几乎没有,因为一方面上市

公司不缺钱,不需要频繁通过理财收入补充现金,另一方面按日提取将增大财务管理成本。从事件发展进程看,丰华股份收购重庆镁业像是一个精心布置的局,提前近一个月,变更理财报酬计提方式筹集资金,再通过股权转让交易将现金全部拿走。

需要指出的是,此次丰华股份收购股权的金额,不仅精准地与账面现金一致,并且也恰好控制在3000万元以下。按照上市公司关联交易内部控制制度,企业与关联方发生的交易金额在3000万元以上,且占企业最近一期经审计净资产绝对值5%以上的关联交易,应聘请中介机构对交易标的进行审计或者评估,并将该交易提交股东大会审议。实际控制人将出售金额巧妙定在了“红线”以下,使得丰华股份此次股权交易规避了其他股东的监

督。因为本次关联交易议案不构成重大关联交易,不需要提交公司股东大会审议。

关联交易或成业绩杠杆

在丰华股份收购重庆镁业的交易中,实际控制人隆鑫控股提出了看似优厚的业绩承诺:重庆镁业在2013年至2015年期间每年实现的扣除非经常性损益后的净利润不低于340万元,2013年扣除非经常性损益后净利润为0或负值,则补偿额为2780万元。这意味着,一旦重庆镁业业绩不佳,丰华股份有望零成本获得50%股权。

实际上,对于重庆镁业来说,这样的业绩要求是非常高的。自2010年以来,该公司累计亏损高达1441万元,期间只有2011年微盈利11.66万元。然而,由于在股权交易之后,重庆镁业仍实际控制在隆鑫控股手中,并且前者与另

一家上市公司隆鑫通用常年存在大量关联交易,业绩承诺存在很大的操纵空间。

隆鑫通用年报显示,2011年向重庆镁业采购配件344.76万元,2012年增加至548.87万元,在2013年关联交易预测中,预计向重庆镁业采购配件700万元,并计划向其销售产品150万元。从重庆镁业的财务数据来看,2010年—2012年营业收入分别为3377万元、4231万元和3996万元。按照平均营业收入4000万元,重庆镁业2013年关联交易占营业收入比重达到了21%。

在过去的几年间,重庆镁业与关联方的多家企业存在销售和加工业务。2009年2月,隆鑫机车与重庆镁业签订《特定产品基本购销合同》,合同有效期自签署之日起至2013年12月31日。此外,2011年12月,重庆镁业与隆鑫压铸签署《产品加工合同》,合同约定隆

鑫压铸向重庆镁业提供右曲轴箱盖抛丸产品加工服务。

由于没有披露具体的产品销售数据,难以获知重庆镁业与关联方的交易是否合理。不过以重庆镁业明显偏低的毛利率水平来衡量,关联交易存在着较大的调节空间。2010年—2012年期间,重庆镁业销售毛利率分别为5.13%、10.08%和8.63%。而主营业务同为镁合金加工的云海金属,2011年和2012年的镁合金产品毛利率分别为12.2%和15.59%。

市场人士指出,同行企业之间的产品价格和原材料成本基本一致,不会出现太大的偏差。之所以重庆镁业2012年毛利率水平大幅低于同行业,一种可能是自身成本控制能力较弱,在采购、运输和存储环节增加了成本;另一种可能是向关联方销售或提供加工时,产品和服务价格偏低,压缩了利润空间。

地产公司再融资面临有选择放开

三类公司迎来“曙光”

□本报记者 于萍

沉寂三年后,A股房地产再融资闸门已逐渐放开的迹象。据投行人士透露,房地产再融资开发已进入到最后准备阶段,但将是“有选择地”放开。受此影响,上市房企中符合再融资需求、净负债率较高、符合产业政策导向的公司,有望从再融资政策中迎来发展“曙光”。

资金闸门有望开启

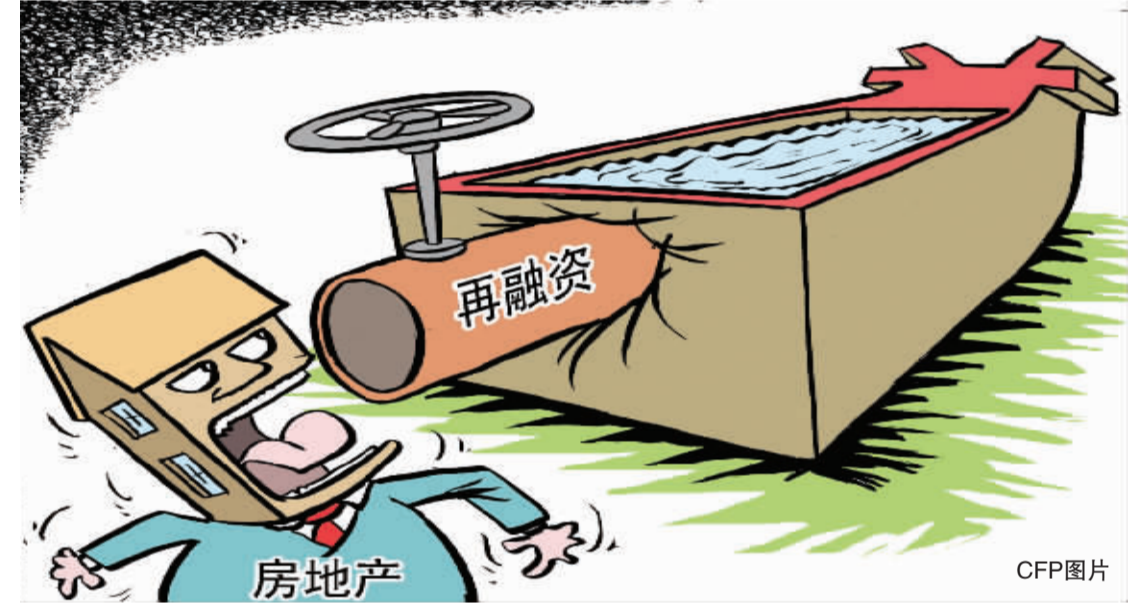
多家券商投行部人士表示,房地产上市公司再融资已经松动并将逐步放开,但对率先“放行”的公司有一定要求。起码不能有瑕疵,比如土地和贷款上不能有问题,而且需要符合产业政策导向。“投行人士直言。

业内人士表示,目前,监管部门在审核房地产企业融资的同时,还会征求国土部、住建部等主管部门的意见。而国土部的核查力度已经逐渐收紧,特别是对涉及国有土地使用权取得、动工和开发建设及转让等情况的监管力度加大,如果遇到非法用地、违规囤地等情况,再融资申请将难以通过审核。

由于监管层对于地产再融资审核态度扭转,近期停牌筹划重大事项的房企数量明显增多,包括银润投资、中天城投、荣丰控股、新湖中宝、迪马股份、宋都股份等多家房企均宣布停牌筹划重大事项。其中,新湖中宝、迪马股份等公司公告将在7月15日起的5个工作日内,公司将相关进展情况。这意味着这些房企停牌背后是否在筹划再融资一事将在近期逐一揭晓。

可以看到,房地产再融资将放开的预期,已经对房企再融资计划产生了影响。此前曾经“弃房换金”的天业股份在最新的重组预案中不再以黄金业务置换房地产业务。公司拟向控股股东天业集团以每股6.87元的价格发行约1.89亿股购买其持有的天业黄金90%股权,同时向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金。交易完成后,天业股份将拥有天业黄金100%股权。天业黄金下属明加尔公司所拥有的明加尔金矿,资源储量较大、品位较高。对此,天业股份表示,重组完成后将积极提升明加尔公司的盈利能力,并继续巩固和发展房地产开发业务。

业内人士指出,目前政策改革的方向是从行政化控制向市场化



CFP图片

的管理转变,放开资本市场直接融资的通道,维持行业资金稳定,这符合金融支持实体经济的政策导向。

三类公司迎来机遇

在停滞三年后,监管层今年对房企再融资的态度,意味着合法合规上市房企仍留有资本市场的再融资渠道。业内人士认为,如果房企再融资获得有选择放开,三类公司将率先受益。

首先便是2010年以来已经上报过再融资预案有再融资需求的上市公司。同花顺iFinD数据显示,2010年以来,已有40家上市房企抛出再融资计划。其中有30家公司被迫停止实施,这些公司绝大部分集中在2010年推出方案,融资规模接近745亿元。保利地产曾在2010年推出再融资方案,计划募集资金净额不超过96亿元,投入到公司十余个地产开发项目。不过,受再融资收紧的影响,公司于2011年底时撤回了非公开发行的申请。

无独有偶,招商地产和金地集团也都曾在2010年推出过再融资方案,融资规模均在50亿元左右,但均“无疾而终”。此外,中天城投、迪马股份、新湖中宝、嘉凯城、银润投资等公司的再融资方案也都终止实施。对于曾经“闯关”再融资的公司而言,此次二级市场闸门一旦放开,公司融资渠道将得以恢复。

其次,部分前期快速扩张、净负债率相对较高的公司也存在股权融资需求。按照一季度披露的数据计

算,A股房企的整体资产负债率为74.18%,同比上升了两个百分点。扣除预收账款后,A股房企整体净负债率为48.75%,同比上升了近三个百分点。共有71家房企的净负债率超过50%,京投银泰、西藏城投、云南城投、万发发展等公司一季度的净负债率已在70%以上。对于上市公司而言,通过股权融资将降低净负债率,改善公司财务环境。

此外,涉及一级开发业务或从事保障房、旧城改造、棚户区改造等业务的公司,由于符合国家产业政策导向,也将迎来再融资放开的机遇。目前A股中有包括新湖中宝、中天城投、铁岭新城、方地发展、北京城建、长春经开等房地产公司从事上述业务。

从事土地一级开发的铁岭新城是目前披露的中报預告中预增幅度最高的公司,预计上半年实现盈利1亿元~1.1亿元,同比增长297倍~326倍。公司称,上半年加大营销力度,实现土地销售收入,净利润同比大幅增长。资料显示,目前铁岭新城主要开展针对铁岭市新城区22平方公里土地的独家开发、运营工作。

业内人士指出,作为资本密集型行业,开发商在资本端的渠道、成本等环境,将最终影响到业绩释放。如果二级市场融资渠道得以打通,将有助于企业降低财务压力,扩大业务规模。

资金压力将缓解

近几年,国内开发商的融资渠道受限,银行开发贷额度有限,而信托基金的融资成本居高不下,导

致房企在扩张策略上“有心无力”。受此影响,正有越来越多的房企谋求其他渠道融通资金。

A股上市地产龙头中,万科、金地集团、招商地产等公司均已纷纷奔赴香港建立融资平台。近期万科通过万科香港设立了一项20亿美元的中期票据计划,国际评级机构标准普尔、穆迪及惠誉给予有关计划“BBB”、“Baa3”及“BBB+”评级。总体来看,仅上半年十大标杆房企国内外融资额就已接近460亿元,同比增长75.6%,已经超过了2012年的总和。

值得注意的是,信托融资正在成为房地产企业又一主要融资渠道。2012年四季度房企共发行240只信托产品,募资规模达到580亿元。今年一季度共有223只房地产信托发行,共募资499亿元。

在信托产品集中发行的同时,信托安全兑付问题更值得关注。从2012年开始,房地产信托到期规模迅速增加,进入兑付密集期。2012年,2013年集合资金房地产信托到期规模分别是1500亿元、2000亿元左右,兑付压力延续。

中国指数研究院企业研究总监蒋云峰表示,2013年将有房地产信托大规模到期,特别是中小型企业房企或单体项目的兑付风险仍在,一旦市场出现波动,难以回流资金,其将面临较大的财务风险。

对此,业内人士指出,如果房地产直接融资渠道得到放松,在规范企业融资行为的同时,可以减少房企通过信托、资管等渠道融资的压力,从而达到去杠杆化的目的。

招商地产17亿元拿下两地块

深振业A天津拿地

□本报记者 张怡

招商地产18日公告,公司之全资子公司广州招商房地产有限公司通过股权转让及挂牌出让方式,分别获得佛山凯达城项目和重庆巴南项目开发用地使用权,两块地成交总价分别为6.10亿元和10.90亿元。

广州招商地产收购佛山市

凯达城投资发展有限公司佛山南海区桂城街道A27街区01地块的国有建设用地使用权,该地块用地总面积为2.95万平米,土地用途为商务金融用地。

广州招商地产通过挂牌出让方式竞买取得重庆市巴南区李家沱—鱼洞组团B标准分区3宗地块的国有建设用地使用

权,该地块用地总面积为20.29万平米,土地用途为住宅、商业用地。

另外,深振业A同日公告,公司于7月17日参加天津市国土资源局组织的土地使用权挂牌竞拍,以7.9亿元竞得津西津红佳怡J2013-056号地块土地使用权。该地块用地面积为4.12万平米,用地性质为居住。

■ 中报看点

沪市首份半年报出炉 安琪酵母净利降四成 产能扩张步伐未停滞

□本报记者 王锦

7月17日晚间,沪市首份半年报出炉。安琪酵母半年报显示,2012年上半年公司实现营业收入13.99亿元,较上年同期增长0.64%;归属于母公司的净利润9751.66万元,较上年同期下降38.60%;基本每股收益0.296元。

因上半年业绩的下滑,安琪酵母调低了2013年全年的经营计划,将营收由33亿元调低至31亿元。

调低全年经营计划

人民币升值以及期间费用上升是安琪酵母上半年业绩下滑的主要原因。

公司表示,报告期内,公司经受着前所未有的严峻挑战:国内经济下行、人民币升值导致产品出口利润率下降,中东北非政局动荡等极其严峻的国内外经济环境。2013年上半年以来,公司主导业务增长乏力,新业务增长低于预期,各项费用上升,致使公司经营业绩出现了下降。

安琪酵母是国内最大的酵母生产企业。上半年,酵母及深加工产品营业收入同比出现下降,实现营收12.66亿元,下降3.24%。但是,原材料采购成

本降低,导致成本水平同比下降5.23%,使得毛利率出现上升,达到32.4%。

根据安琪酵母半年报,国内部分营业收入为9.3亿元,同比下降0.75%,占营业收入比重的66.48%;国外部分营业收入为4.6亿元,同比增长2.98%,占营业收入比重的32.88%。

人民币升值减少出口业务利润以及期间费用较上年同期增长,使得公司营业利润减少。半年报显示,公司管理费用同比上升41.08%,财务费用上升55.75%。公司解释,研发投入及人员成本增加,导致管理费用增加,而财务费用增加的主要原因是公司贷款规模较上期增长及工程转固后项目贷款利息记入当期损益。

安琪酵母表示,根据2013年上半年国内外经济环境及公司经营情况,对全年经营计划做出调整,2013年,公司要确保实现13亿元的高收入目标,力争实现下半年年度上目标的利润目标。

此前在2012年年报中,安琪酵母确定2013年主营业务营业收入力争33亿元,净利润力争3亿元,净资产收益率高于10%的经营目标。半年度未达到经营计划。

供应链集成催化 嘉事堂业绩同比增长49%

□本报记者 刘兴龙

在新医改的背景下,嘉事堂提出做“药品供应链集成服务商”的目标恰逢其时。作为第一家披露中报的医药行业上市公司,嘉事堂半年度财报亮点颇多。

嘉事堂2013年半年度报告显示,实现销售收入15.88亿元,较上年同期增长30.58%;实现归属于母公司净利润

5984.04万元,较上年同期增长49.17%。

嘉事堂提出,未来公司药店板块发展将实行实体、网上、自费药店“三位一体”的模式,推动零售业务的发展。目前公司在北京已具有数量最多、布局最广、最具知名度的零售药店规模。同时,公司高端器械代理的渠道叠加效应显现,盈利能力得到迅速提升。

在新医改的背景下,公司

拓展水电 切入城镇化 湖南发展上半年净利润增长27%

□本报记者 张怡

湖南发展公布半年报,报告期内,公司实现营业总收入1.44亿元,净利润1.03亿元,基本每股收益为0.22元,分别同比增长3.47%、27.37%、29.41%。湖南每股收益为0.22元。未来,湖南发展拟通过收购扩张水电业务,并积极参与新型城镇化建设,拓展公司业务方向提升可持续盈利能力。

在营收增长的同时,管理费用和财务费用降低,盈利能力有所增强。上半年,主营产品发电的湖南发展营业总收

入虽然仅微增3.47%,但营业成本同比降低了7.12%,毛利率提升了4.17个百分点。

公司的财务费用从上年同期的-183.58万元变为当前的-388.84万元,公司表示,这是由于本期货币资金增多及资金整体使用效率提高,相应银行的银行存款利息有所增加。管理费用同比下降25.53%,至968.41万元,表示显示,主要系本期强化成本控制,相应费用降低。

在水电项目收购方面,公司董事会已经同意收购湖南鸟儿巢水电站发电有限公司

提出要做现代化的“药品供应链集成服务商”,全面参与医院药品从采购、物流、门诊、住院病人、患者的全过程。近期,与首钢总公司合作推出的“CPO模式”,是公司近年来在药事服务模式探索上的一次成功案例,预示着公司一直努力探索的互惠共赢药事服务现代化解决方案将大有可为,并将为公司业绩带来巨大的贡献。

此外,公司积极参与新型城镇化建设。公司报告期内先后签署了《新型城镇化建设战略合作意向协议》、《浏阳经济技术开发区“长沙生物谷”核心片区开发战略合作框架协议》、《国家级浏阳经济技术开发区“中国长沙生物谷”开发合作协议》。