

# 涤纶长丝价格暴跌 债券面临提前兑付 回购计划可能搁浅 桐昆股份盲目扩张终于“摊上大事”

□本报记者 周天文 浙江报道

由于盲目扩张,加上行业过剩,桐昆股份一个月爆发危机。一方面,桐昆股份年终奖发工资价格暴跌,公司作为涤纶长丝制造业龙头,毛利率再被摊薄;另一方面,公司去年刚发行13亿元债券,近日被4名债券持有人要求提前兑付还4亿元债券,或将导致13亿元债券大面积提前兑付风险。

业内人士分析,桐昆股份的现金流已经枯竭,可能无力偿还13亿元债券,此前拟豪掷5.5亿元回购股份的计划或将搁浅。桐昆股份15日一纸公告直接印证了上述分析,公告称“情况紧急”,提请董事会豁免董事会第十七次会议提前五日通知义务,事态严重到连5日也等不起。

## 13亿元债券面临提前清偿

今年8月中旬,桐昆股份披露关于以集中竞价交易方式回购股份的预案”。回购报告书称,公司决定在自股东大会审议通过回购股份方案之日起6个月内,在回购资金总额不超过5.5亿元、回购股份价格不高于7元/股的前提下择机回购部分社会公众股并注销。对于此次回购,12桐昆债”

的持有人明显不同意。10月10日,有4名债券持有人或代理人参加12桐昆债”持有人大会,这4人代表有表决权的公司债券3,947,660张,占本期公司债券总张数的30.37%,累计持有近4亿元的12桐昆债”。

此次债券持有人会议对《关于去年4名债券持有人要求提前兑付提供担保的议案》进行了审议和表决。申银万国特提请12桐昆债”债券持有人会议同意,就公司完成本次回购股份后相应减少注册资本,不要求公司提前清偿12桐昆债”项下的债务,也不要求公司就12桐昆债”提供补充担保。但根据投票结果,会议议案未能获得代表本期未偿还债券本金总额50%以上表决权的债券持有人或其代理人通过,未能形成有效决议。

债权人大会的表决结果出乎意料。这一结果出炉后,被市场解读为12桐昆债”持有人可能面临大规模要求提前清偿的风险。园区规划为五大板块,将形成完整的农业循环产业链,实现农业高产、高效益、低能耗、低排放,同时还提高农民科技素养,提高劳动生产率,增加就业率,促进GDP大幅增长,具备广泛的示范效应和可复制性。

由于未形成有效决议,根据《公司法》等相关规定,债券持有人有权凭有效债权证明文件及凭



CFP图片

证,向发行人要求清偿债务或要求发行人提供相应担保。

债券持有人关心的是公司的偿债能力,他们并不在意股价的涨跌,也不希望上市公司动用现金去回购股票,因为这样会减少上市公司的现金流。”上海一位券商人士表示,但上市公司股东对于回购股票乐见其成,因为回购通常会带动股价的上涨,这也是为什么桐昆股份股东大会高票通

过回购议案,而机构合力狙击的原因。

鉴于12桐昆债”的债券持有人未通过相关议案,公司拟对12桐昆债”提供担保或向12桐昆债”债券持有人提前清偿。在提供担保方面,公司拟采取由商业银行出具担保函的方式,由商业银行行为12桐昆债”提供连带责任担保,担保的主债权金额依据本次实际回购股份的资金总额

确定,最高不超过5.5亿元。在提前清偿方面,由于债券到期日为2018年1月21日,提前清偿一方面将公司股份带到额外的融资成本,桐昆股份拟在2014年7月21日以12桐昆债”票面金额的93%向债券持有人提前清偿,并支付至提前清偿日的全部利息。这两种方案将提交12桐昆债”的债券持有人会议进行审议,由债券持有人会议表决选择其中的一种方案实施。

市场人士分析,若回购股份与债券提前偿还同时进行,桐昆股份无疑将面临较大的资金压力。

## 5.5亿元回购或为饮鸩止渴

桐昆股份2012年报显示,庞大的涤纶产业让其实现营收184.21亿元,但同比下降8.44%;而其归属于上市公司股东的净利润仅2.57亿元,同比下降77.02%。公司募投产能的释放或使其业绩更加雪上加霜。事实上,去年四季度该募投项目甫一投产,其产能过剩问题便显现。2012年桐昆股份存货从10.67亿元增至17.89亿元,增幅达68.51%,其原因就在于嘉石化本期投产,期末存货增加所致。”更为尴尬的是,对于现金流

情况并不十分乐观的桐昆股份来说,豪掷5.5亿元进行股份回购并不轻松。一位不愿透露姓名的研究员指出,公司的这部分资金只有0.57作为流出资产的速度比资金实际上是很少的,只有负债的一半。如果届时真的需要耗资5.5亿元,这意味着桐昆除了需要动用自有资金外,公司的高额债务将难以改变。而这将给公司长远的发展带来挥之不去的隐患。

公司2013年半年报披露时,公司有货币资金5.1亿元,而最近出炉的回购方案却需要5.5亿元。有投资者表示,除非回购取消,因为减少注册资本对债权人没任何好处,5.5亿元都是债权人人的钱。”

桐昆股份主营业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售,主要产品可以分为POY、DTY、FDY三类。但行业产能过剩明显,全球经济仍疲软,下游需求不足,加之上游原材料PTA等随石油价格等因素变动较大,公司流动负债占比较大,流动资产中以应收项和存货为主,存在一定错配,速动比率、流动比率均偏低。中国证券报记者查询中纺化

纤每日快报显示,涤纶POY价格一个月以来呈现“断崖式”下跌,从9月3日报价10750元/吨,跌到10月14日的10200元/吨,走势同样一路下探,从9月初的11900元/吨,跌到10月初的11900元/吨,每吨暴跌500元。涤纶DTY也不例外,每吨下跌300元左右。

从公司的基本面角度,找不到任何支撑公司股价长期坚挺的理由。”长期研究化纤行业的研究员称,桐昆股份主要是从事于涤纶长丝领域的生产,而伴随涤纶长丝产品价格的下降,公司的毛利率已经被摊薄到5.87%。更加不行的,公司的存货非常巨大。尽管大股东不惜大手笔回购,背水一战,但是基本面却看不到转暖的信号。

市场人士提醒,尽管不少回购举动被投资者视为利好,但并非所有的回购都是长期的“红包”,有的甚至可能是“地雷”。投资者需要认真研究审视公司的本质,回购并非其基本面迎来拐点的正相关因素。

对于桐昆股份来说,此次回购可能面临终止。15日公司公告已经暗示,若难以达成一致意见,将有可能终止回购股份计划。

□本报实习记者 张玉洁

备受关注的土地流转信托最近取得突破。10月10日,国内第一只由信托公司发起的土地流转信托计划成立。该计划由中信信托有限责任公司与安徽省宿州市埇桥区政府合作发起,信托期限12年。

业内人士称,该信托计划通过分层设计,将农民、地方政府以及服务者的利益进行统筹和协调,在不改变农村土地用地性质的情况下,解决了农村土地流转过程的利益和权益分配的难题。

## 首单土地流转信托

该信托计划涉及流转的土地面积达到5400亩,流转后土地拟建设现代农业循环经济产业园,由安徽帝元现代农业投资有限公司作为服务商提供服务。

园区规划为五大板块,将形成完整的农业循环产业链,实现农业高产、高效益、低能耗、低排放,同时还提高农民科技素养,提高劳动生产率,增加就业率,促进GDP大幅增长,具备广泛的示范效应和可复制性。

中信信托业务负责人吴超杰表示,此信托计划是在保持土地

性质不变的前提下,通过农地的重新归集、整理,将零散的农村土地转移集中到现代农业种植企业手中。通过集约化经营,形成规模效益,提升农户的地租收入。

我们通过信托产品的设计,将地租收入在农户、土地整理者之间分配,使农民切实分享到土地增值所带来的收益。”吴超杰称。

今年伊始,国务院“一号文件”提出,要用5年时间基本完成农村土地承包经营权确权、登记、颁证工作,意在为农村土地流转铺路。而作为信托委托人的安徽省宿州市埇桥区2010年8月被农业部批准为第一批国家现代农业示范

区,2011年11月被农业部批准为第一批全国农村改革实验区。

## 土地流转信托空间大

某信托公司北京分公司人士认为,中信信托该项计划具有革命性的意义,土地流转信托市场空间很大。他预计将会有不少信托公司积极开展该项业务。

信托同业中,北京信托在推进土地流转信托方面已经有了很多尝试。北京信托此前推出的“富民系列”信托计划对门头沟农民的拆迁补偿款进行管理,但尚未实现农村土地使用权或经营权的流转。今年8月,北京信托发布了《中国土

地信托流转实证研究报告》。

不过,目前土地流转信托还面临不少挑战。首先是成本问题,目前土地信托计划规模较小,各方面成本很高,只有大规模的发展,才能降低成本和更好地整合资源;同时,信托公司还要面对有可能产生的农村人口流动问题,这些农村人口能否顺利转移到二、三产业?”前述信托公司人士表示。

他指出,农业产业自身的周期性、脆弱性及市场的波动性也是影响土地流转信托发展的重要原因。他认为,土地流转信托更加适宜于在那些经济较为发达、土地地势较平的地区进行推广。

□本报记者 王锦

停牌1天之后,中青旅即披露非公开发行方案,公司拟以低于15.88元/股的价格,向包括公司控股股东中青旅在内的特定对象非公开发行股票,拟发行股票数量不超过

## 中青旅将定向增发募资12.30亿元

7800万股,募集资金总额不超过12.30亿元。募集资金扣除发行费用后净额约为12亿元,将用于收购乌镇旅游股份有限公司15%股权,升级项目、桐乡旅游广场项目和补充流动资金,分别投入募集资

金4.1亿元、3亿元、2亿元及2.9亿元。

在7800万股定向增发股票中,中青旅集团公司拟出资认购股份,金额不低于人民币2.56亿元,且认购比例不超过本次实际发行数量的25%。通过此次定向增发,中青旅

对乌镇旅游的持股比例将由51%升至66%,乌镇旅游对于公司的业绩贡献将相应增加。

资料显示,上半年乌镇旅游实现营业收入为3.45亿元,净利润为1.34亿元。而中青旅上半年营业收入为41.39亿元,净利润为1.24亿元。乌镇旅游上半年净利

超过中青旅,其中中青旅中地位可见一斑。

本次定向增发还将拿出资金投向遨游网平台化、网络化、移动化升级项目。业内人士称,在以互联网为推手的业内人士称,在线旅游市场的发展非常迅速,已经逐步成为一个新兴产业。

# 掌趣科技25亿收购玩蟹科技及上游信息

□本报记者 姚轩杰

停牌三个月之久的掌趣科技终于掀开重组真面目。10月16日,公司发布公告称,公司拟非公开发行股票并支付现金方式收购玩蟹科技100%股权和上游信息70%股权,交易总价25.53亿元。公司股票16日复牌。

这是今年以来游戏行业的最大并购案。业内人士指出,未来两到三年内,掌趣科技还将不断收购国内外内容制作领先的游戏公司。另外,华谊兄弟也会继续有序减持掌趣科技股票。

## 25亿收购两游戏公司

预案显示,玩蟹科技100%股权作价17.39亿元,其中,掌趣科技拟向分期时代收购其持有的玩蟹科技10%股份,对价为1.2亿元,全部以现金支付;向叶凯等7名玩蟹科技股东收购其持有的玩蟹科技90%股权,对价为16.19亿元,其中现金对价6.47亿元,其余9.72亿元对价由掌趣科技非公开发行股票支付,发行价格为19.83元/股。玩蟹科技承诺,2013年-2016年度

## 未来3年或持续并购

实现的净利润分别不低于1.2亿元、1.6亿元、2亿元和2.4亿元。公开资料显示,玩蟹科技2009年成立,是国内领先的移动网络游戏开发商和运营商,2012年9月推出了首款移动网络游戏《掌门》,上线之后迅速受到众多玩家的认可和好评,长期位列苹果App Store中国区畅销游戏排行榜前五名。截至2013年6月末,《掌门》累计注册用户超过470万人,游戏玩家注册充值金额达到2.3亿元。目前,玩蟹科技还有四款移动游戏产品正在研发中,预计将陆续在2013年第四季度和2014年初上线。

上游信息70%股权的总对价确定为8.14亿元,其中,掌趣科技向朱晔收购其持有的上游信息5%股权,对价为4070万元,全部以现金支付;向刘智君等4名股东收购其持有的上游信息65%股权,对价为7.73亿元,其中现金对价4.24亿元,其余3.49亿元对价由掌趣科技非公开发行股票支付,发行价格为19.83元/股。上游信息承诺,2013年-2016年度净利润分别不低于0.75亿元、1.25亿元、1.56亿元和1.90亿元。

## 未来3年或持续并购

掌趣科技表示,本次收购有助于提升、加强公司在移动游戏、网页游戏研发领域的实力储备,符合上市公司发展成为领先的跨平台移动游戏和网页游戏的开发商、发行商和运营商的战略目标。

值得注意的是,对于本次交易完成后刘智君持有的上游信息30%股权的后续安排,掌趣科技表示,自2014年3月31日起,如上游信息2013年度税后净利润达到人民币7500万元,则双方应互相配合和协

## 申科股份终止购买游戏资产

因拟披露重大事项,自9月26日下午1时起停牌的中科股份15日晚公告,相关收购行为最终未能成行,公司股票将于10月16日开市起复牌。公司承诺,自公司复牌公告之日起未来3个月内不再筹划重大资产重组、收购、发行股份等事宜。

公告称,在公司股票停牌期间,公司与有关各方商讨了购买游戏类资产事宜,由于各方对标的资产的交易价格未达成一致,现终止收购行为。

## 胜利股份预计全年净利增1.4倍

及土地出让进展情况。2013年三季度,胜利股份2012年土地收储补偿收入获得公司投资收益增加。2013年被收储土地补偿工作正在推进中。

胜利股份土地收储收入确认导致利润增加,同时农化等经济环境复杂,公司农业等相关产业自下半年进入销售淡季,以及处于开发期的公司天然气业务发生的费用、产业合作等影响因素,公司预计2013年全年有望实现累计净利润2000-6000万元,同比增长114.28%-142.83%。

## 被收储土地补偿收入确认

因参股公司胜通海岸被收储土地补偿收入确认,胜利股份三季度业绩暴增。15日晚公司公告的三季度报告显示,公司第三季度实现营业收入6.02亿元,归属上市公司股东净利润9566.18万元,分别同比增长29.63%和448.73%。公司前三季度实现归属上市公司股东净利润9925.22万元,同比增长493.03%。

## 胜利股份预计全年净利增1.4倍

因参股公司胜通海岸被收储土地补偿收入确认,胜利股份三季度业绩暴增。15日晚公司公告的三季度报告显示,公司第三季度实现营业收入6.02亿元,归属上市公司股东净利润9566.18万元,分别同比增长29.63%和448.73%。公司前三季度实现归属上市公司股东净利润9925.22万元,同比增长493.03%。

2012年,胜利股份的利润总额为7750.22万元,该项目2014年的预计利润是长胜电气2012年利润总额的10余倍。

银通集团还公开表示,据矿区勘探远景预测,该矿区金属重砂资源的远景储量大于2千万吨,矿物价值超过1000亿元人民币。该项目在《国家开发银行对莫桑比克发布的矿业发展咨询意见》中作为重点项目支持。

□本报记者 董文杰

因参股公司胜通海岸被收储土地补偿收入确认,胜利股份三季度业绩暴增。15日晚公司公告的三季度报告显示,公司第三季度实现营业收入6.02亿元,归属上市公司股东净利润9566.18万元,分别同比增长29.63%和448.73%。公司前三季度实现归属上市公司股东净利润9925.22万元,同比增长493.03%。

2012年,胜利股份的利润总额为7750.22万元,该项目2014年的预计利润是长胜电气2012年利润总额的10余倍。

银通集团还公开表示,据矿区勘探远景预测,该矿区金属重砂资源的远景储量大于2千万吨,矿物价值超过1000亿元人民币。该项目在《国家开发银行对莫桑比克发布的矿业发展咨询意见》中作为重点项目支持。

因参股公司胜通海岸被收储土地补偿收入确认,胜利股份三季度业绩暴增。15日晚公司公告的三季度报告显示,公司第三季度实现营业收入6.02亿元,归属上市公司股东净利润9566.18万元,分别同比增长29.63%和448.73%。公司前三季度实现归属上市公司股东净利润9925.22万元,同比增长493.03%。

2012年,胜利股份的利润总额为7750.22万元,该项目2014年的预计利润是长胜电气2012年利润总额的10余倍。

银通集团还公开表示,据矿区勘探远景预测,该矿区金属重砂资源的远景储量大于2千万吨,矿物价值超过1000亿元人民币。该项目在《国家开发银行对莫桑比克发布的矿业发展咨询意见》中作为重点项目支持。