

# 重组终止公司再重组预期强烈

多数公司复牌后股价大涨

□本报记者 王荣

4月才刚过几天,云维股份、龙宇燃油、国投中鲁等相继公告终止重大资产重组。有投资者无奈地表示,牛市行情下,最大的痛苦莫过于手中的公司停牌重组最终却以终止结束。

上市公司似乎也不愿意让投资者失望,云维股份在公告终止注入煤矿的同时即宣布另谋收购继续停牌,龙宇燃油终止前次重组之后也在筹划非公开发行股票事宜。

事实上,梳理今年以来终止筹划重大资产重组的公司会发现,尽管有35家公司的重组计划在停牌筹划期间即宣告夭折,但多数公司复牌后股价出现了大幅上涨。

## 终止重组的无奈

“终止重组实属无奈,要不然也不会多次申请延期复牌。”一公司董秘对中国证券报记者如此解释。

重组成功的结果只有一个,但失败的理由各不相同。Wind统计显示,截至4月7日,今年以来已经有43家公司终止了重大资产重组,其中35家还仅是有重组意向尚未发布重组预案。

停牌近4个月的云维股份公告称,在尽职调查过程中发现,拟置入的煤矿资产中,存在诸多证照需要审批及变更的事项,需要提交有权机关审核的资料繁多,审批程序较为复杂,所需时间较长,完成该等审批和变更事项所需时间超出公司的预期。经公司慎重考虑,决定终止筹划本次重大资产重组事项。

龙宇燃油12月19日起停牌,并于2015年1月6日进入重大资产重组程序。按照原来的重组计划,公司拟以发行股份购买资产的方式,购买昭阳新天地股份有限公司100%的股权。但经过近4个月的努力,公司称,因交易对方未能与其他利益相关方达成一致,最后公司董事会同意公司终止上述重大资产重组事项。

由于交易方股东利益原因折戟的并不在少数。精工科技终止重组的主要原因是,标的公司的交易结构较为复杂,涉及的审批部门和环节较多,与交易方的各方股东沟通耗时较长,交易方的各方股东未能就本次交易方案的

部分终止重组上市公司概览								
证券简称	公告日期	终止重组原因	3月1至4月7日 股价涨幅（%）	市盈率PE (TTM)	去年营业总 收入（万元）	同比 （%）	去年净利润 （万元）	同比 （%）
龙宇燃油	4月4日	因交易对方未能与其他利益相关方达成一致	0.00	594.38	527880.90	17.27	739.51	114.24
精工科技	3月31日	交易方的各方股东未能就本次交易方案的核心条款达成一致意见	51.20	478.12	90186.77	21.19	1259.47	106.36
皖通科技	3月25日	广电集团与公司的重组事项未获批准。	57.92	103.37	78130.09	-1.70	5713.25	-19.26
楚天高速	3月25日	交易对方对本次交易合同主要条款无法达成一致意见	30.82	25.17	113024.25	11.81	28385.14	11.17
同德化工	3月18日	重组标的的未来盈利增长能力存在不确定性	26.97	33.62	89679.96	8.43	12390.50	8.73
国城黄金	3月14日	澳洲矿业部门审批手续复杂且涉及外方投资问题在审批过程中相对严谨,故公司无法在预计的时间内取得相应批复文件。	15.50	214.69	4698.07	286.79	1393.26	574.64
群兴玩具	3月12日	证监会不予核准	81.77	453.05	40416.31	-19.31	1486.59	-39.25
安彩高科	3月6日	终止发行股份购买资产方式更为定增募资资金收购	66.36	-22.88	191273.23	8.94	-26995.32	-2812.42
民生控股	3月4日	双方在一些关键问题上未能达成一致意见	23.63	76.58	45582.59	-7.11	8792.69	1392.97
长荣股份	3月2日	双方在一些关键问题上未能达成一致意见	96.96	60.40	95678.34	55.40	17534.12	22.63

核心条款达成一致意见。

民生控股、长荣股份、海源机械、漫步者等公司则称,终止重组的原因是“交易双方仍未就某些关键性问题达成一致。”据投行人士介绍,并购重组的“关键性问题”通常是指员工安置问题、债权债务问题、土地及房产问题、股权收购价格问题以及税收问题,但阻碍并购重组继续的核心是股权收购价格问题。

## 再重组预期托底股价

在云维股份贴吧里,众多投资人抱怨称,终止重组的公司,由于停牌,其投资人并没有享受到股市的收益。

按照相关规定,上市公司因筹划重大资产重组停牌的,停牌时间原则上不超过30个自然日,确有必要延期复牌的,累计停牌时间原则上不超过3个月。另有规定要求,公司、控股股东和实际控制人需承诺在披露投资者说明会召开情况公告后的六个月内不再筹划重大资产重组事项。

“6个月以后,市场行情可能发生变化,不利于推动重组。”分析人士指出,上市公司通常会选择在终止重组之后选择其他方式进行并购。

云维股份终止注入煤矿之后,宣布另谋收购继续停牌;龙宇燃油在终止前次重组之后,改筹划非公开发行股票事宜;大恒科技终止拟通过非公开发行股份购买光机电一体化、医疗等行业的经营性资产后,宣布将重大资产重组

变更为非公开发行股票,募集资金做大做强公司现有有效经营资产。航天信息在公告终止重大事项的同时也表示,公司后续仍将围绕主业方向,寻找其他与公司产业相关或具有核心技术的优质资产,开展收购工作。

另有部分公司选择部分收购标的资产以绕开“重大资产”的限制。如安妮股份即宣布,由发行股份购买资产方式收购深圳市微梦想网络技术有限公司100%股权,变更为现金收购微梦想51%的股权。变更收购方案后,公司此次收购事项未达到重大资产重组标准,因此公司决定终止此次重大资产重组。公司股票2月16日复牌,股价即一字涨停。

因为有了再重组预期托底,大多数公司在终止重组之后股价并没有下跌。如精工科技3月31日复牌并未遭遇市场“想象中”的大跌反而是持续4个涨停板;兴业矿业、同德化工也均是终止重组复牌后股价大幅上涨。

分析人士认为,虽然精工科技重组未成功,但市场对其存有强烈的重组预期。精工科技在终止重组的公告中表示,停牌期间公司也在积极寻找符合公司战略发展的其他合作项目,目前公司已与浙江华宇电气有限公司股东达成投资合作意向协议。

## 正视并购对象盈利风险

二级市场的持续火爆给上市公司并购重组提供了良好的土壤,今年以来停牌筹划重组的公司增多。分析人士指出,在中国经济转型的背景下,越来越多的传统产业公司需要通过并购找到新的经济增长点。

精工科技表示,收购有较强盈利能力的优质资产,适度调整公司业务结构,加快公司产业转型升级,进一步提高公司盈利能力和综合竞争力,创造新的利润增长点。

但分析人士也指出,在寻找并购标的时,理想与现实是有差距的。

兴业矿业3月26日公告称,因公司拟收购标的银漫矿业目前仍处于矿山建设阶段,矿区建设工程规模较大,后续建设进度低于公司预期,导致投产及盈利时间均具有不确定性,公司决定终止筹划重组事宜。

同德化工的情况也类似,公司此前因筹划资产重组而停牌,但因重组标的未来盈利增长能力存在不确定性,继续推进重组将面临诸多不确定因素,公司决定终止此次重大重组。

广证恒生分析师表示,越来越多的上市公司在并购过程中遇到标的资产业绩不达标问题,跟并购的资产质量有很大关系。不少并购标的实际质量并不高,盈利能力不强,有的只是为了并购而吹起的泡泡,时间稍长,这些并购标的的盈利问题就会暴露出来。

# 携手AMC 中国电建拿下中巴经济走廊能源项目

□本报记者 任明杰

中国电建4月8日晚公告称,全资子公司中水电海外投资有限公司拟与卡塔尔AMC公司以BOO模式共同投资建设巴基斯坦卡西姆港燃煤应急电站项目,项目总投资高达20.85亿美元。该项目属于“中巴经济走廊早期收获清单”所列项目,且被列为中巴经济走廊能源项目合作协议中的优先实施项目。

## 总投资20.85亿美元

公告称,项目总投资约为20.85亿美元,项目资本金约为5.21亿美元,由海投公司与AMC公司按51%、49%的比例进行投资。海投公司将

全面负责项目的投资、建设及运营。

巴基斯坦卡西姆港燃煤电站项目位于卡拉奇市东南方约37公里处卡西姆港口工业园内,紧邻阿拉伯海沿岸滩涂。电厂将建2台660MW超临界机组,进口燃煤采用轮船运输,并新建专用码头卸煤,工程建设期32个月。截至目前,项目公司和中间层级公司已注册完毕,项目已获得巴基斯坦国家电力监管局(NEPRA)签发的发电许可证及电价批复,并已获得环评许可,已履行完毕中华人民共和国国家发展和改革委员会项目前期费用备案程序。

公司介绍,项目存在较大的电费延迟支付风险。为此,中巴两国政府间协议已就延迟支付进行了相关安排,巴基斯坦政府将提供主权担保。

同时,在中国政府的直接支持下,中信保已承诺对巴方延迟支付进行承保。也就是说,该风险在很大程度上得到了两国政府的分担和缓释。

## 投资回报率相对较好

公司表示,巴基斯坦卡西姆港燃煤应急电站项目是具有重大政治、经济影响的国家间大型能源开发建设项目,属于“中巴经济走廊早期收获清单”所列项目,且被列为中巴经济走廊能源项目合作协议中的优先实施项目。该项目符合公司发展战略规划和投资方向,股权结构合理,风险管控措施完善,各项经济指标和投资回报率相对较好。

据了解,在中巴经济走廊的14个优先实施

项目名录中,中国电建已占4席。公司董事长晏志勇介绍,中国电建是全球规模最大、产业链最完整的电力和基础设施建设企业,在水利水电、新能源、火电、输变电和主要基础设施等领域具备规划、设计、建设、投资开发、运营的全产业链能力,在巴基斯坦承建了诸多电力、可再生能源及基础设施领域的重大工程项目,成为巴基斯坦能源和基建市场的重要力量。

目前,中国电建拥有巴基斯坦在建项目22个,合同总额超过20亿美元。其中,水电项目5个,装机容量295.6万千瓦;火电项目4个,装机容量321.5万千瓦;风电项目4个,装机容量18万千瓦;设计合同4个,渠道项目3个,码头项目1个,高速公路项目1个。

# 尤明才掌舵 \*ST国恒第一大股东易主

□本报记者 于萍

\*ST国恒4月9日公告称,公司第一大股东泰兴市力元投资有限公司将持有的\*ST国恒6.63%股权转让给深圳中德福金融控股有限公司,公司实际控制人因此将变更为尤明才。目前,尤明才为深圳德福基金管理有限公司董事长,旗下业务涉及基金、投行、私募股权投资等诸多领域。

## 低价转让控制权

公告显示,截至2015年4月6日,力元投资持有\*ST国恒12.08%股权,是公司第一大股东。4月7日,力元投资与深圳中德福金融控股有限公司签署《股票转让协议书》,中德福金控受让力元投资持有的9900万股股票,即6.63%的股权,成为\*ST国恒第一大股东。深圳

德福基金管理有限公司持有中德福金控100%股权。尤明才持有德福基金94%股权,是德福基金的实际控制人,因此尤明才成为天津国恒的实际控制人。

4月7日,力元投资还与葛建签署《股票转让协议书》,葛建受让力元投资持有的1000万股股票,即0.67%的股权。上述股票协议转让后,力元投资持有\*ST国恒4.78%的股权,不再是公司的第一大股东。

经协商,力元投资向中德福金控转让的\*ST国恒9900万股股票,转让价款为7920万元;向葛建转让其拥有的\*ST国恒1000万股股票,转让价款为800万元。就此计算,每股作价0.8元。

截至\*ST国恒停牌前即2014年4月30日,公司股价为1.53元。此后因公司无法在法定期限内披露2013年年度报告,公司股票于2014年5月5日起被实施停牌。

## 尤明才经历引期待

目前\*ST国恒主业已基本“停摆”。公司此前发布的2014年业绩预告显示,由于土地回收,公司2014年盈利约500万元-1000万元,实现扭亏为盈。

虽然实现艰难扭亏,但\*ST国恒还因涉嫌违反证券法律法规,正在被中国证监会立案调查。\*ST国恒分别于2011年7月20日、2012年8月21日、2014年5月21日收到中国证监会《调查通知书》,因公司涉嫌违反证券法律法规而被立案调查。如公司因此受到中国证监会行政处罚,并且被认定构成重大违法行为,或者因涉嫌违法违规、不披露重要信息罪被依法移送公安机关,公司将因触及欺诈发行或者重大信息披露违法情形,公司股票交易被实行退市风险警示。

在此背景下,尤明才的人选显得格外引人关

注。按照德福基金官网披露的信息,尤明才从事金融证券工作30年,在银行、投行、基金、私募股权投资等领域积累了众多的人脉资源和业务资源。

资料显示,尤明才旗下的德福基金业务模块涵盖基金业务、投资银行、资产管理、融资贷款、跨境金融服务等内容,战略合作伙伴包括四大行、各大券商、律所等。

此前德福基金已与A股公司有所合作。就在今年年初,零七股份曾公告,与深圳德福基金管理有限公司等三家公司发起设立零七广和云计算产业投资基金(有限合伙),规模不超过5亿元。其中,德福基金作为基金的普通合伙人出资700万元,同时还负责向其他方募集资金。

业内人士认为,尤明才成为\*ST国恒实际控制人后,凭借其团队的股权投资经验,将有望改善\*ST国恒的现状,后续的资本运作也值得期待。

## ■“新三板”动态

## 创元科技参股公司 创元期货挂牌新三板

4月8日晚,创元科技公告称,公司接到参股公司创元期货股份有限公司通知,经“全国中小企业股份转让系统有限责任公司”审查同意,公司参股公司创元期货将于2015年4月9日在全国中小企业股份转让系统挂牌,证券简称为“创元期货”,证券代码为“832280”。创元期货总股本为1.2亿股,公司持有934.80万股,持股比例为7.79%。

公司表示,创元期货在全国中小企业股份转让系统挂牌后,有利于提高公司持有其股份的流动性,为公司股权运营创造更为有利的条件。(丁菲)

## 牵手自贸区开发公司 伊禾农产品布局跨境电商

伊禾农产品(430225)4月8日晚公告,全资子公司上海伊禾国贸当日与上海自贸区联合发展有限公司签署《战略合作备忘录》,双方将共同在洋山保税港区建立集跨境电商物流中心及与之配套的金融服务,战略合作期2年。

根据协议,伊禾国贸将向自贸联发租赁仓库及相应公共配套区域,用于开展食品跨境电商业务;自贸联发将支持和协助伊禾国贸竞买洋山保税港区内相关地块。此外,双方有意在洋山保税港区设立合资公司,推进区域内食品跨境电商功能。

据介绍,上海自贸联发是上海自贸区洋山陆域的国有开发平台公司,受政府委托负责自贸区洋山的开发建设工作。

公司称,此次战略合作能够加速推进公司在自贸区跨境电商业务的战略布局。(汪珺)

## 华图教育借壳\*ST新都

\*ST新都4月9日公告称,拟购买华图教育100%股权,股权预估值为26.50亿元。此次非公开发行价格为4.09元/股,发行对象为华图教育的全部股东,包括易定宏等142位自然人 and 达晨创投1家企业。公司还将以4.38元/股的价格发行股份募集配套资金,发行对象为易定宏、上海匀优、华泽宏阳。其中,易定宏认购不超过2.90亿元,上海匀优认购不超过2000万元,华泽宏阳认购不超过2.90亿元。拟募集配套资金不超过6亿元,将用于华图教育在线教育培训平台建设项目及内训体系建设项目。

同时,\*ST新都与恒裕实业签署《资产出售协议》,出售资产包括新都酒店整栋房产、宿舍楼及与上述资产对应的相关债权债务,此部分资产预估值为6.40亿元。同时,公司曾签署的《房产回购协议》中的回购方惠州高尔夫球场有限公司向上市公司回购惠州市惠东县大岭镇十二托的(俱乐部)的房产及土地使用权的义务,由恒裕实业承接,回购总价为1.08亿元。就此计算,拟出售资产合计7.48亿元。

华图教育主要业务包括人才招聘类面授培训服务、资格认证类面授培训服务、相应网络培训服务。股东承诺,华图教育2015年至2018年期间的利润数分别不低于1.80亿元、2.30亿元、3.10亿元及3.40亿元。此次交易构成借壳上市,交易完成后,上市公司控股股东变更为易定宏。(于萍)

## 参与设立投资基金 海联讯拟投供应链金融

海联讯4月9日公告称,全资子公司深圳海联讯投资管理有限公司拟以自有资金出资2000万元,与广东慧誉壹号投资管理有限公司、广东慧誉贰号投资管理有限公司合作设立广东慧誉海联讯供应链金融投资基金(有限合伙),主要投资于供应链金融业务。

此次对外投资的资金2000万元来源于公司全资子公司海联讯投资的自有资金。广东慧誉海联讯供应链金融投资基金(有限合伙)规模3000万元,广东慧誉壹号投资管理有限公司任投资基金普通合伙人,出资100万元,占基金总规模的3.33%。深圳海联讯投资管理有限公司任投资基金有限合伙人,出资2000万元,占基金总规模的66.67%。广东慧誉贰号投资管理有限公司任投资基金有限合伙人,出资900万元,占基金总规模的30%。投资基金存续期为五年。

海联讯同日还公告称,全资子公司海联讯投资拟以自有资金出资150万元,与北京富盛威视科技有限公司、新华瑞德(北京)网络科技有限公司、北京佳月隶软件有限公司、深圳市比亚盛投资有限公司在西安共同投资设立大唐金刚网络有限公司,主要从事互联网安全解决方案和信息数据安全保护业务。

海联讯表示,拟设立的基金未来主要投资于供应链金融业务,主要承做目标企业供应链上游企业的融资项目。设立供应链金融投资基金能够在一定程度上拓宽公司的盈利渠道,增强公司的盈利能力,符合公司的发展策略和公司整体利益。(于萍)

## 利润增幅远超收入增幅

□本报记者 戴小河

现代制药4月8日晚披露2014年年报。2014年,公司营业收入达27.49亿元,较上年同期增16.98%;实现归属于母公司所有者的净利润1.9亿元,较上年同期增43.08%;基本每股收益0.6603元。过去一年,公司在制剂、原料药、研发领域皆有建树,收入结构持续优化,综合毛利稳步提升,利润增幅远超收入增幅。

## 三大领域皆有建树

2014年度,现代制药整体运营情况稳健,经济效益增长良好,超额完成年度经营目标。

制剂营销方面,公司组建新药商务队伍,梳理全国新药配送渠道。合理扩大销售推广队伍,

调整区域人员编制,强化专业的学术推广。在制剂营销策略的推动下,公司重点产品实现稳健增长,潜力品种实现快速增长,新产品特康唑栓、米那普仑片和凤寒砂熨剂已在全国多个省市上市销售,有望成为公司新的利润增长点。

原料药销售在国内国际两大市场都取得一定突破。国内市场方面,在国家加强环保控制的政策指引下,市场秩序回归理性,公司把握时机,通过积极的市场引导,实现了国内销售的量价齐升。国际市场方面,子公司现代海门抗艾滋病原料药齐多夫定通过美国FDA认证,获取进入国际规范市场的通行证,也为公司其他产品进入规范市场带来契机。重点产品阿奇霉素、齐多夫定、盐酸奈必洛尔先后获得出口欧盟的原料药证明文件,子公司天伟的尿源生物制品获

得日本厚生省PMDA认证。原料药销售经过多年的投资改造和国际认证,正在逐步改变“靠天吃饭”的被动局面,将有望迎来销售的春天。

报告期内,公司进一步完善研发体系,推进制剂与原料药两个研发团队的建设,形成开发计划与进度跟踪的管理模式。继续强化集团化研发管控,取得一定的协同效应。2014年度,公司共完成了8个新产品15个品规的注册申报,其中,申报生产8项,申报临床7项。公司母体共申请发明专利5项,获得授权5项,子公司天伟生物新申请专利6项,获得国内专利授权20项,国外专利授权15项。

## 综合毛利大幅提升

收入结构的持续优化,一直是近年来现代

## 现代制药成长性再获检验

制药最主要的战略变化趋势。低毛利的医药贸易业务(毛利率1%左右)由2009年收入占比24%降低到2014年年中的7%,而制剂业务(毛利率56%左右)由2009年收入占比39%上升到2014年年中的68%,由此带来的是公司毛利率的大幅提升。

从年报数据来看,公司利润增幅远超收入增幅,主要原因是因为低毛利的贸易业务同比几乎减半,而高毛利的制剂业务占比提升近10%,收入结构的持续优化使得综合毛利率同比提升。

中信建投研究员杨扬认为,公司四季度收入明显提速,单季实现营业收入7.21亿元,同比增长53%,印证了制剂业务成长的持续性。