

国资忙改革 民企爱“跨界”

化工上市公司并购转型潮涌

□本报记者 张玉洁

“

经过三年多的去库存周期后,化工行业整体基本面仍未有实质好转,继续依靠固定资产投资增长进行扩张的发展模式难以持续,行业面临转型升级压力,资产重组和跨界并购成为估值提升的重要途径。

Wind数据显示,当前化工行业热点主要集中在国企改革、资产重组和跨界转型等概念。业内人士表示,国有企业上市公司中,集团注入优质资产或借壳将是主要操作方式;而民营企业更倾向于主动并购提升业绩。2015年,跨界转型和供需改善将是化工行业的主要投资逻辑。

饱受产能过剩困扰

工信部数据显示,2014年受国际油价大跌、结构性过剩以及需求不振的影响,石化行业尽管营收略有增长,但利润水平大幅下滑。其中,炼油行业主营业务收入3.5万亿元,同比增长0.7%,利润下降69.6%,利润率0.34%;合成树脂主营业务收入增长6.7%,利润下降16.5%,利润率3.1%;合成橡胶主营业务收入收增长7.9%,利润增长4.5%,利润率4.8%;合成纤维主营业务收入下降0.4%,亏损37.4亿元。

值得注意的是,前期效益较好的有机化学原料、农药和橡胶制品行业利润增速逐步下降。涂料、染料、专用化学品利润保持较高增速,但增速放缓明显。

Wind数据显示,在249家化工上市公司中,目前已有196家公布了2014年年报,共计实现营收37565.4亿元,同比微增1%,实现净利674亿元,同比大幅下跌23%。其中,净利亏损超过1亿元的有23家公司。云天化、*ST华锦、*ST天化以及云维股份亏损金额更是超过10亿元。同时,行业整体资产负债率同比上升。除了染料、轮胎、氨纶、钛白粉等细分行业外,大部分细分行业饱受结构性产能过剩困扰。

有化工上市公司董秘对中国证券报记者表示,从基本面来看,化工行业目前尚未有好转,上市公司面临业绩增长压力,部分产能严重过剩行业公司还有保壳压力,迫切需要并购重组进行转型。

自2014年1月1日至2015年4月21日,两市共有超过300家公司发布重大重组公告,涉及化工行业上市公司共25家,数量上仅次于计算机通信、软件服务和电气机械制造业。其中横向整合案例8起,借壳上市6起,多元化战略6起,业务转型2起。这些案例主要围绕国企改革、并购转型以及借壳上市等主题展开。

国企改革及由此衍生出的资本运作,对上市公司估值影响巨大。而在化工行业中,国有经济成分占据重要地位。根据齐鲁证券研报,化工(包括石油化工和基础化工)行业245家上市公司中,有93家国有控股企业,占比近4成。资产规模方面,89%的总资产来自于国有控股企业,即使除去“巨无霸”中石油和中石化,国有控股企业资产规模占比仍达58%。

央企改革两大途径

央企化工上市公司中,实际控制人主要有中石化集团、中国兵器工业集团、中化集团、中国化工及恒天集团。中石化集团旗下有上海石化、石化油服(原*ST仪化)、四川美丰、江钻股份等6家A股上市公司,中国兵器工业集团旗下有华锦股份和北化股份。基础化工板块中,中国化工系有风神股份、沙隆达等9家上市公司平台。中化系则有中化国际、扬农化工和江山化工三家上市公司平台。恒天集团主要拥有经纬纺机、*ST海龙等上市公司平台。

部分央企已出台深化国企改革的重点方向和纲领性文件。中信证券研究报告认为,中石化集团改革中,专业化分工重组和混合所有制是两大途径;中石油改革尚处于初级阶段,项目混合所有制或成为主要方式;中国化工集团旗下上市公司平台众多,在资产整合及证券化方面优势明显。

从目前的案例看,化工央企改革主要通过混合所有制或资产证券化等方式进行。在产业布局方面,剥离亏损产业、转型发展新型业务是调整国有企业产业布局的主要方式。

急需保壳的ST公司值得关注。2014年,*ST仪化(现为石化油服)剥离亏损的化纤资产,并作价240亿元收购中石化旗下石油工程公司100%股权。新业务并表后,*ST仪化主营业务由聚酯切片变成盈利能力较强的油气勘探开发工程施工与技术服务,成功扭亏为盈,中石化旗下石油工程板块也得以登陆A股市场,产权结构得以优化。未来中石化集团或将形成中国石化、炼化工程和石油工程三大板块。

*ST新材重组是其实际控制人中国化工顺应国企改革的典型案例。通过重大资产重组,*ST新材(现为蓝星新材)最终实现保壳。2014年9月,*ST新材公布“两步走”重组预案。首先向大股东蓝星集团及关联方中蓝石化出售北化机100%股权、哈石化100%股权以及工程承包和设计相关业务的资产及负债;然后实施重大资产置换及发行股份并支付现金购买资产方式,收购控股股东蓝星集团所持安迪苏集团100%股权(后修改为安迪苏集团85%股权)。预案公告后,*ST新材连续15个交易日涨停。

资料显示,安迪苏集团是一家全球领先的动物营养添加剂生产企业,其蛋氨酸市场份额占据世界第二位。2006年中国化工集团旗下蓝星集团以4亿欧元的价格全资收购安迪苏,这是我国基础化工行业首起海外并购案例。这次收购及后续的本土化生产终结了我国蛋氨酸依靠进口的历史。2010年,蓝星安迪苏曾计划在香港IPO,拟募资不超过120.7亿港元,最终由于市况不佳而放弃。

旗下缺乏优质资产的恒天系则选择“卖壳”实现资产优化和重组。3月5日,*ST海龙公告,控股股东中国恒天集团拟通过公开征集方式协议转让所持恒天海龙不超过2亿股股份,占恒天海龙总股本的23.15%。若上述股权转让获有关部门批准并得以实施,*ST海龙实际控制人将发生变更。

此前,恒天集团旗下另一家上市公司中国服装已在2014年完成卖壳。恒天集团通过资产置换的方式,将中国服装原有全部资产及负债置出,并把新洋丰肥业100%股权注入中国服装。交易完成后,中国服装由国有控股上市公司变成民营企业。

恒天天鹅随后复制了中国服装的路径。完成国企改革后,恒天集团以13.4亿元的价格把恒天天鹅29.80%股权转让给深圳华讯方舟。转让完成后,深圳华讯方舟将成为公司新的控股股东,实际控制人也变更为吴光胜。通过此次重组,恒天天鹅将转型为移动宽带网络服务商。2014年,恒天天鹅实现营业总收入7.23亿元,同比减少9.78%;归属于上市公司股东的净利润1439.23万元,同比增长108.79%,实现扭亏为盈。根据恒天天

鹅近期公布的重组预案,恒天天鹅拟置出传统业务,同时拟置入控股股东军事通讯等资产,若相关资产重组得以实施,公司将从化学纤维公司变身军工概念公司。

2015年,根据国资委相关政策,央企改革的三大方向逐渐明晰,国有资本投资公司旗下的子公司和孙公司将利用母公司资源进行产业整合和升级,提升经营效率;混合所有制引入战略投资者和员工持股制度,提升经营活力;考核权逐渐下放到董事会,促进国企激励机制改革破局。

市场人士指出,2015年,预计各央企将继续通过上市公司平台进行产业整合和升级,保壳、转型以及资产整合仍是主要看点。

对于中国兵器工业集团旗下的*ST华锦来说,通过资产重组保壳将成为今年首要任务。中兵集团以何种方式向*ST华锦注入资产成为看点。中兵集团总经理温刚此前表示,将加大资产证券化力度,持续推进结构调整,将更多资产注入上市公司,加强存量整合。值得注意的是,社保基金一零五组合一季度新进成为*ST华锦前十大流通股股东,持股逾750万股。

资产整合方面,那些尚未发布重组方案且已被确定为集团业务整合唯一平台的公司值得关注。中国化工集团子公司中国化工橡胶有限公司(风神股份大股东)承诺,将风神股份定位为集团内橡胶资产整合唯一平台。除风神股份外,中国化工集团旗下还有桂林轮胎、双喜轮胎、黄海橡胶等三家轮胎企业和两家橡胶制造企业,后续存在资产注入预期。此外,中国化工集团近期拟以73亿欧元收购意大利老牌轮胎制造企业倍耐力。收购完成后,倍耐力部分业务或将与风神股份合并。券商分析师指出,此次收购完成后,不排除其延续*ST新材重组思路,将海外收购部分资产注入风神股份。此外,中石油系昆仑能源、兵工系北化股份等均存在集团资产注入预期。

前述券商分析师指出,从二级市场股价表现来看,国企改革改善了市场对其盈利能力、成长前景及内部管理的预期。资产重组、卖壳对股价和业绩提升作用明显。

地方国资改革各具特色

据不完全统计,地方国资委旗下化工类上市公司约有48家,超过1/4的企业经营状况较差,其中不乏巨亏企业。在保住上市公司平台和促进属地经济发展,地方化工企业资本运作动力较强。

目前近20个省市发布了国企改革纲领性文件。对于国有企业定位不同,各地的改革方向也不近相同。

化工大省山东有上市化工企业28家,12家具有国资背景。山东省国企改革思路中,推动优势上市公司并购重组以及将部分产能过剩行业公司壳资源让渡其他优质资产的思路成为亮点。

通过借壳青岛碱业,青岛城市传媒成功实现上市,城市传媒的实际控制人是青岛财政局。2014年12月,青岛碱业公布重大资产重组预案,拟通过股份无偿划转、重大资产置换、发行股份购买资产和募集配套资金,实现城市传媒的上市。该项交易完成后,青岛碱业原有化工资产将被剥离出上市公司,上市公司将转型成为全媒体运营商。预案公布后,青岛碱业股价涨幅超过70%。业内人士认为,在“腾笼换鸟”的思路下,亚星化学或将效仿青岛碱业成为地方或省国资优势企业的壳资源。

由于产能过剩严重加之天然气成本上升,西南天然气化工企业业绩惨淡。云天化、赤天化和泸天化等近年来均出现巨亏,依靠主业扭亏基本无望,重组成为必然。

云南省国企改革文件指出,要在冶金、化工、生物医药、航空、能源等产业领域培育一批具有比较优势和市场竞争力的企业。贵州省则明确企业分类,将省国资委监管企业分为功能性企业、公共服务型企业、竞争性企业和参股企业,将通过引进战略投资者、改组为控股公司、转让破产重组等方式推动产权改革在3年内完成。四川省强调,力争在2020年,80%的国有资本集中在公共服务、战略性新兴产业等重点领域,引入非公有制经济参与国有企业改制重组。

2014年12月,云天化公告,将向以色列化工定增募资16.42亿元,以色列化工将持有云天化15%股份,双方将成立合资公司在精细磷化工方面展开合作。

赤天化和久联发展则选择卖壳转型。贵州省国资委将赤天化控股股东赤天化集团100%股权转让给圣济堂,赤天化由国有企业变成民营企业。市场人士指出,此次收购有利于圣济堂将医药类资产置入上市公司,同时进一步优化公司治理结构。久联发展则通过引入保利增强民爆业务竞争力。

*ST川化由于主要股东持续减持,存在一定的卖壳预期。市场人士指出,地方国企中那些业绩较差,有资产注入预期以及业务转型动力的公司值得关注。

民营企业爱“跨界”

拥有灵活市场决策机制的民营化工企业,在行业整体低迷的环境下,转型仍是企业必须迈过去的“一道坎”,并购整合尤其是并购热门新兴行业资产成为一大看点,实施跨界收购的企业主体绝大多数是民营企业。

券商分析师表示,民营企业中,众多化工企业选择跨界并购切入朝阳行业,从而在短期内提升业绩和估值。部分主业难以好转的企业往往选择卖壳变更主业。

根据公告,新开源拟通过定增方式购买阿尔医疗100%股权、三济生物100%股权和晶能生物100%股权。若此次收购成功,原本主要经营PVP与PVM/MA化工聚合物的新开源将进入肿瘤早期诊断、分子



CFP图片

部分被增减持公司暗藏机会

□本报记者 张玉洁

Wind数据显示,2015年以来,170家化工公司遭遇大股东进出变动。其中,18家整体表现为增持,62家整体表现为减持,被减持部分参考市值超过1亿元的公司达到15家。其他公司整体持平。

从18家整体体现为增持的公司看,绝大多数增持来自于公司高管。尽管大多数高管增持数目较小,但一般而言,高管增持股票一般体现了对公司后市的信心。

诺普信、联化科技和天马精化获净买入股份数居于前列,分别为542.34万股、152.07万股和139万股。其中,诺普信获汇添富-诺普信-双喜盛世50号资产管理计划增持522.09万股,其余均来自于高管增持。联化科技的增持主要来自于高管和员工持股计划。

值得注意的是,天马精化增持部分全部来自于公司董事长徐敏,增持139万股,增持部分价值936万元,算得上是高管增持的大手笔。

减持方面,ST川化、金正大、东材科技、天原集团和新奥股份整体减持规模居前,分别为5640万股、3229万股、3081.08万股、2394.7万股和2121.89万股,参考市值分别为4.68亿元、5.77亿元、2.81亿元、2.30亿元和3.63亿元。由于股价较高,尽管国资材料遭减持股份数较少,但参考市值达到6.11亿元,位居榜首。

自2015年2月3日起,ST川化控股股东四川化工连续十次减持,累计减持5640万股,占公司总股本的12%。公司此前公告,为深化国资国企改革,促进转型升级,优化上市公司股权结构,控股股东拟累计减持公司股份数量不超过5640万股,占公司总股本12%。目前,四川化工持有公司30.53%股份,仍为公司控股股东。值得注意的是,由于ST川化国企改革的预期,公司股价一直表现强劲。

东材科技公告,公司控股股东广州高技术产业集团累计减持公司无限售条件流通股3078.8万股,占公司股本总额的5%。本次权益变动不会导致公司第一大股东或者实际控制人发生变化。

此外,金正大股东雅戈尔投资公司目前仍为金正大持股5%以上股东。新奥股份遭遇大股东深圳平安创新资本减持公司流通股2121.89股,占公司总股本的2.15%。

