

苏宁易购拟48亿元控股家乐福中国

□本报记者 陈澄

6月23日晚间,苏宁易购发布公告称,公司全资子公司苏宁国际拟出资48亿元收购家乐福中国80%股份。本次交易完成后,苏宁易购将成为家乐福中国控股股东,家乐福集团持股比例降至20%。苏宁易购表示,本次交易将帮助本公司快速获取优质线下场景资源,进一步完善公司全场景业态布局。

有利提升销售规模

公告称,家乐福中国的店面网络已经覆盖了国内51个核心城市,在国内连锁超市行业形成了一定的特色和市场影响力。本次收购的实施,一方面能够实现苏宁易购大快消类目的跨越式发展,产品品类将得到极大的丰富,有效提升公司全品类经营能力;另一方面,有助于苏宁易购强化快消领域的自有品牌研发能力、市场推广能力以及食品质量控制能力,推动供应链赋能。

苏宁易购还认为,家乐福中国还拥有会员3000万,本次收购后有利于完善苏宁易购的消费者群体。家乐福中国用户高频消费的特性,与公司现有电器、3C产品的消费特性形成有效互补,在苏宁易购既有的数据分析挖掘能力基础



视觉中国图片

上,可以进一步强化关联推荐、关联消费,增强用户活跃度,提高用户粘性,从而提升用户价值。

公告显示,本次交易交割后将对苏宁易购财务状况带来影响。家乐福中国2018年度实现营业收入299.58亿元,占苏宁易购2018年度经审计营业收入比例约为12.23%,本次交易将有利于提升

苏宁易购销售规模;从现金流方面来看,家乐福中国运营资金周转较良性,经营现金流较为稳定,能够支持现有业务的发展。

家乐福中国连续亏损

对于此次收购,苏宁易购集团副总裁田睿在接受中国证券报记者采访时表

重组“松绑” 科技产业并购迎政策红利

□本报记者 吴科任

近日,证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见,包括认定指标收缩、认定期限收缩、创业板可被借壳、配套融资恢复,力度较大,超出市场预期。分析人士表示,政策调整有利于改善科技资产流动性,促进产业链并购,长期来看,符合产业趋势的并购会成为主流。

政策松绑

为进一步理顺重组上市功能,激发市场活力,证监会对现行监管规则的执行效果开展了系统性评估,拟进一步提高《上市公司重大资产重组管理办法》(简称《重组办法》)的“适应性”和“包容度”,拟作四点修改:拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标;拟将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月;拟支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市;拟恢复重组上市配套融资。

华泰证券认为,修改《重组办法》有助于存量企业并购重组进一步松绑,借壳上市交易更加市场化,直接融资占比提升,存量市场与增量市场形成改革竞争,整体资本市场改革更进一步。

以取消重组上市认定标准中的“净利润”指标为例。有市场观点认为,以净利润指标衡量,一方面,亏损公司注入任

何盈利资产均可能构成重组上市,不利于推动以市场化方式“挽救”公司,维护投资者权益。另一方面,微利公司注入规模相对不大、盈利能力较强的资产,也极易触及净利润指标,不利于公司提高质量。在当前经济形势下,一些公司经营困难、业绩下滑,更需要通过并购重组吐故纳新、提升质量。

川财证券表示,《重组办法》自2008年正式出台,2011年明确借壳上市、发行股份购买资产以及配套融资相关规则后,在2014年的第二次修订中简政放权、取消盈利预测报告等强制性要求。相关规则放松带来了并购重组市场的活跃,但同时导致了并购资产估值过高、市场追逐热点等一系列问题。因此,证监会于2016年再次修订《重组办法》,对借壳上市配套融资、“累计首次原则”期限、财务指标等都进行了史上最严格的规定。

借壳放松

允许创业板公司被借壳无疑是本次修改中的最大亮点,旨在促进创业板公司不断转型升级。受此影响,6月21日,创业板有719只股票收涨,占创业板公司数量的94%,其中近百只股票涨停,同时,123只ST概念股上涨,仅3只收跌,超过50只收盘涨停。

作为创新创业的引擎,创业板七成以上为战略新兴产业公司。但创业板也存在一些亟待解决的问题。

前资深投行人士王骥跃表示:“企

业的发展是有周期的,不能指望一个公司持续发展不出现问题。不许卖壳,导致一些公司在进入瓶颈期或下滑期后,不能正常退出,置换新的优质资产进来,于是就各种折腾搞跨界的事情,反而让一些公司越来越差。同时,在监管严管借壳的政策下,各交易主体为绕开监管而不得不设计复杂的交易方案和利益安排,简单的事被逼着复杂化了。堵不如疏,市场的问题,市场化解决。”

一位资深投行人士表示,(借壳放松)在某种程度上补充了创业板公司的平台功能定位,即创业板公司在经营不好的前提下,给了通过借壳来进行转型的机会,同时也让类似“小吃大”的产业整合不再受限,在创业板这类上市公司群体中,资本平台和优质资产能够顺利对接,让并购重组的资源配置真正起到作用。

释放活力

有观点认为,允许创业板借壳最大的受益者应该是产业整合式并购。Wind数据显示,2015年A股完成的借壳上市交易数量有45起,交易金额4600亿元,而2016年下降至27起,交易额缩减至2000亿元,2017年7起、2018年3起,交易额均为800亿元左右。

华泰证券认为,2018年9月以来,并购重组和再融资政策开始松绑,如“小额快速”机制推出、配套融资和再融资放松、IPO被否可重组松绑等。当前《重组办法》修订是政策转向的延续,利于

用户规模有望突破3.5亿

多地加速布局电竞产业

利,而上海与海南近期相继出台支持的背后,各地对于电竞产业趋之若鹜。

6月初,上海发布了20条意见来巩固优势。其内容包括将优化产业发展营商环境,打通上下游,拓展产业链,提升发展能级;力争3至5年全面建成“全球电竞之都”等。2018年7月,北京出台对电竞的扶持政策,提出要大力发展包括动漫游戏在内的九大文化领域,支持举办高品质、国际性的电竞赛,促进电竞直播等网络游戏产业健康发展;2018年8月,西安发布《西安曲江新区关于支持电竞游戏产业发展的若干意见》,并为落户的电竞企业配备了30亿元的扶持资金;2019年1月,广州也提出要培育全国电竞中心的计划。

中银国际证券认为,电竞产业获得的政策支持有望延续,这将给产业发展带来更多信心,吸引人才和资本加快流入电竞产业。

市场潜力大

业内人士指出,电竞产业目前已经初步实现成熟化运营并形成了一个较为完整的产业链。上游内容授权包括腾讯、网易、三七互娱和游族网络等游戏厂商,其作用是为市场提供高质量的精品游戏形成用户基础,进而推动顶层电竞赛事设计。中游则是由上游衍生的内容,即电竞赛事及职业联盟等。下游则是负责传播内容的直播平台。

企鹅智库数据显示,赞助及冠名收入、转播权、赛事直播用户付费成为电竞的主要商业来源,合并占比达总营收的77.1%,门票收入和衍生品收入共占15.3%。对比传统体育赛事和电竞赛事,从观赛人次来看,顶级电竞的观赛人次

远高于传统体育赛事,但赞助冠名营收不及后者的三分之一。电竞的商业价值开发仍处于洼地,商业模式也需要持续的探索优化。

而有越来越多的企业开始关注到电竞这块价值洼地。“在2018年后,我们发现,合作的项目变多了,合作的年限变长了。92个项目统计下来,平均每个项目的合作年限是14个月,对比2018年前几乎翻了三倍。”腾讯互动娱乐市场平台副总经理戴斌认为,这种合作周期的变化,最直观折射出合作伙伴对电竞成长性的信心。

2018年,腾讯电竞旗下赛事在版权授权的收入是3.7亿元,而截至今年6月,上述收入已经突破4.5亿元;在商业赞助方面,腾讯电竞完成了与33家企业的51个合作项目,赞助总额达到4.4亿元。而在2018年全年完成的2.8亿元。

国泰君安研报指出,国内电竞产业发展已进入良性循环,呈现游戏移动化、赞助多元化、赛事职业化和资源资产化的趋势。

值得注意的是,京东、苏宁两家电商巨头均成立自己的战队切入电竞赛事,同时多方资本角逐LPL席位费,最高席位费已达9000万元。不过上述布局在短期内属于“烧钱”行为,电竞行业的盈利能力受到外界广泛关注。

侯森告诉中国证券报记者,不应将电竞产业局限于单纯的俱乐部运营,更应关注背后蕴藏的综合效益。“恒大通过足球这个平台达到宣传效应,所有的业务体系整合在该平台上获得了远超过投入的回报。电竞也是这样,通过电竞获得了粉丝关注还有一些商业收益,但是如果获得了更多的产业生态加入进来受

示,一直以来,苏宁易购都致力于构建全场景智慧零售生态系统,实现从线上到线下,从城市到乡镇的全覆盖,为用户搭起随时可见、随时可触的智慧零售场景,满足用户多样化的需求。

而苏宁易购这种线上线下融合的零售模式、立体物流配送网络以及丰富的技术手段,可与家乐福中国的运营经验、供应链能力进行有机结合,完善在苏宁大快消品类的O2O布局,提升市场竞争力与盈利能力。

不过,苏宁易购也表示,本次交易尚需通过国家市场监督管理总局的经营者集中反垄断审查,存在一定不确定性。

同时,家乐福中国是全球知名零售集团的中国子公司,并已在中国国内运营二十余年,形成了自身独特的管理方式和企业文化。苏宁易购与标的公司在商业惯例和财务管理制度等经营管理方面亦存在一定差异。在本次交易完成后,若整合工作开展不顺利,可能导致协同效应不及预期的风险。

另外,标的公司近年来连续亏损,若在交割后,标的公司经营情况仍无法改善,可能将增加公司的业绩风险。同时,本次交易将可能导致公司根据会计准则确认一定金额的商誉并由此产生未来的商誉减值风险。

改善科技资产流动性,促进产业链并购,拓宽技术周期落地为企业成长性的路径(自主研发和并购两条路径)。

临芯投资合伙人邹俊军表示,并购是快速提升企业竞争实力的重要途径,很多巨头无一例外都是借助并购,在清晰的战略牵引下,不断地进行产业链的垂直或横向整合发展壮大的。当前半导体产业发展高度成熟,对国内企业而言,并购可以让自身纵身一跃成为行业大玩家。“《重组办法》修订将对相关上市公司并购资产操作带来便利;有些公司因为发展天花板等原因,并到上市公司也有利。”

中信证券认为,长期来看,符合产业趋势的并购将会成为主流。经过2017年至2018年的商誉减值,当前上市公司更加注重产业性并购为自身带来的协同效应,投资者也意识到外延增长不等同于内生增长,更加关心并购标的对企业内生盈利能力的改善。

川财证券指出,在产业结构升级日益得到关注的背景下,政策对科技创新类企业的支持政策持续推进。此次《重组办法》修订,科技创新类企业除了通过科创板上市外,还可以通过并购重组方式在创业板上市。一方面,科创类企业直接融资的途径更为丰富,科技创新相关的计算机、电子、通信、生物医药、高端制造等行业值得持续关注;另一方面,创业板中部分质量不佳的公司也有望注入优质资产。

益全方位的话,不仅仅是冠军或者奖金这么简单。”

上市公司纷纷布局

企鹅智库报告指出,中国电竞已进入用户情感培养、商业价值开发和细分市场运营的阶段。普华永道最新报告表示,预计中国将在2020年超过韩国,成为继美国之后的全球第二大电竞市场。未来五年,中国电竞行业年收入的复合增长率将达21%,至2023年全行业年收入将达3.92亿美元。

对于这块“蛋糕”,多家公司已经展开行动。腾讯2017年6月发布了电竞的五年计划,以电竞赛事、教育体系、产业园、行业规范四个角度全面发展,代表赛事有《王者荣耀》KPL、《英雄联盟》LPL等。

作为DOTA2的国内运营方,完美世界成功举办了多个相关大型电竞赛事,加速了国内电竞产业链全面发展。自2015年开始,公司主办了三届DOTA2亚洲邀请赛、CS:GO亚洲邀请赛等赛事。

《球球大作战》是巨人网络旗下的主力休闲大作产品,围绕《球球大作战》打造的塔坦杯、BPL、BGF等第一方赛事,为巨人网络吸引了大量移动电竞粉丝。官方数据显示,2017年《球球大作战》赛事全年累计总观赛人次达到6.3亿,官方线下比赛总场次2387场,直播最高同时在线人数高达105万。

业内人士指出,相关游戏公司之所以“痴迷”电竞,源于其具有不可替代的作用。电竞可以增加游戏用户的黏性,延长游戏生命周期。此外,电竞自身具备较高商业价值,布局电竞业务可有助于打通产业链。

东方电气集团拟挂牌转让 光伏子公司40%股权

□本报记者 于蒙蒙

中国证券报记者日前从北京产权交易所获悉,中国东方电气集团有限公司(简称“东方电气集团”)拟将持有的东方环晟光伏(江苏)有限公司(简称“东方环晟”)40%股权以底价4.8亿元进行挂牌。

实控权将转移

东方环晟成立于2015年8月,注册资本11.76亿元,东方电气集团、中环股份、SUNPOWER MANUFACTURING CORPORATION LIMITED(简称“SUNPOWER”)、宣兴创业园科技发展有限公司分别持股40%、37%、20%、3%。公司主要从事太阳能电池片、电池组件的研发、生产、销售和服务;本次挂牌其他股东放弃优先受让权,企业管理层不参与受让,不涉及职工安置,导致标的企业实控权发生转移。

值得注意的是,2017年2月,东方环晟引进股东方SUNPOWER的全球专利高效叠瓦技术,拟投资50亿元建设5GW叠瓦太阳能电池组件生产线。到2017年底已经具备750MW叠瓦组件产能,第一批51MW产品已销往海外。2018年,东方环晟叠瓦组件先后中标国家电网、大同二期领跑者项目120.6MW订单,广州发展光伏技术股份有限公司107MW采购项目等等。

东方环晟官网去年12月底披露,公司自2017年四季度开展组件业务以来,先后与华能、华电、国家电网、大唐、三峡、中广核、广发展、国网和南网等一大批五大四小电力公司、地方能源企业和电网公司建立合作关系或达成合作意向。

除了目前尚未大规模实现量产的叠瓦产品外,东方环晟的主要营收

来源于PERC单晶电池和普通单晶电池,到2018年底东方环晟已具有1.2GW单晶PERC电池产能,并计划扩产500-800MW SE PERC电池。

业绩难达预期

招聘平台披露的资料显示,东方环晟现有2000余名员工,公司致力于单晶电池专业制造,现有11条单晶电池生产线,通过PERC技术升级扩能具备1.2GW以上单晶电池生产能力;现有8条高效叠瓦组件产线,具备2GW组件产能,预计到2020年前组件达到5GW生产规模,公司年销售收入达到100亿元。

但现实情形却是难以达到相关预期水平。财报显示,2018年-2019年前三月,东方环晟营收分别为15.81亿元、4.75亿元,净利润为478.77万元、-2268.15万元。截至2019年前三月,东方环晟资产总计28.44亿元,负债总计16.39亿元,所有者权益为12.05亿元。

本次挂牌转让,东方电气集团有意向受让方开出几项条件。受让方应书面承诺,鉴于东方电气集团所属财务公司对东方环晟有未到期贷款总额5亿元,且东方电气集团向东方环晟就该贷款提供了贷款总额50%的还款担保,意向受让方应与东方电气集团及财务公司签订三方协议,将原保证合同项下的保证人由转让方变更为受让方;应促使标的企业于2019年12月31日前一次性偿还向财务公司全部贷款本息;促使标的企业于2019年12月31日前向转让方支付2017年度分红(已计入应付股利,尚未支付)的应付股利897万元;承接转让方就标的企业《合资合同》及其附件、商业活动框架协议及其附件项下的权利义务,并与其他合资方签订相应补充协议。

产业逻辑驱动

博汇纸业获同业大佬举牌

□本报记者 康书伟

博汇纸业近日公告称,被宁波亚洲纸管纸箱有限公司举牌,持股比例达5%。业内人士分析,这一举牌行为为典型的产业资本增持,博汇纸业目前约350万吨的造纸产能的重置成本与公司不足50亿元的重置成本之间存在明显估值差,作为产业资本选择此时买入有其合理性,但是造纸行业自去年九月份以来受需求减弱的影响,表现持续低迷,业绩反转还有待时日。

印尼纸业巨头举牌

权益变动报告书显示,亚洲纸管纸箱背后是大名鼎鼎的金光纸业。其实控人黄志源家族,是印尼排名前列的大财团。

官网信息显示,截至2018年底,金光纸业(中国)投资有限公司及其在中国大陆投资的公司(下称“APP”)在中国拥有20多家全资和控股浆纸企业,并拥19家林业公司,总资产约1726亿元,年加工生产能力约1100万吨,2018年在华销售额约589亿元。

业内人士介绍,金光纸业是除玖龙纸业外中国最大的造纸企业,但相对于玖龙纸业专注箱板纸,金光纸业在铜版纸、白卡纸等多个细分品类都处于龙头地位。博汇纸业在市场上一直不算活跃,但公司2018年白卡纸产量在130万吨,今年又将有75万吨白卡纸产能投产,白卡纸规模在国内仅次于APP。从权益变动报告书透露的信息来看,亚洲纸管纸箱在不足两个月的时间就完成了对博汇纸业的举牌工作,粗略估算其举牌成本在2.5亿元左右。

亚洲纸管纸箱在权益变动报告书中明确不排除未来继续增持,而博汇纸业第一大股东博汇集团持股比例并不高,截至2019年一季度末持股比例为28.84%。这也引发市场想象:APP会不会不拿下博汇纸业控股权?

记者翻阅博汇纸业公司章程发现,以目前的持股比例,APP还很难对博汇纸业施加影响。巧合的是,博汇纸业在今年5月17日的年度股东大会上刚刚完成公司章程修改。根据修改方案,公司在董监事选举中,当公司单一股东及一致行动人拥有公司股份比例低于30%时,采用非累积投票制。这就意味着如果博汇纸业不再增持使得持股比例超过30%,APP则无法通过累积投票制获得董事席位。

此外,公司章程修改条款还扩大了董事会在对对外投资、担保等事项中的权限。总资产30%以内的资产收购、出售以及净资产50%以内的对外

投资、抵押都在董事会授权范围内。产能规模与市值不匹配

业内人士分析,亚洲纸管纸箱的举牌是典型的产业资本举牌,应该是看到了博汇纸业估值被低估,特别是从重置成本的角度,博汇纸业目前的产能规模与市值明显不匹配。

根据博汇纸业此前披露的信息,今年将投产的75万吨白卡纸项目,就需要投资超过32亿元,对应万吨产能投资额在4000万元以上。而公司2018年白卡纸产量已经超过130万吨,参照75万吨白卡纸的投资额度,其重置成本在50亿元以上。公司在2018年年报中还披露,75万吨卡纸、50万吨高档牛皮箱板纸和50万吨高强瓦楞纸项目在2018年底时投资已经基本完成,这三个项目公司,根据此前披露的投资计划,投资额也达到56亿元。

而博汇纸业市值近几个月一直在40亿元至50亿元之间徘徊,而且股价已长期处于破净状态。截至2018年末,博汇纸业净资产51.38亿元,到2019年一季度末达到52.87亿元。

接近博汇纸业的人士告诉中国证券报记者,公司目前账面净资产较低主要是因为早年投资的生产线通过多年折旧计提,目前账面净资产已经为零,但生产线仍在良好运行。根据博汇纸业公开资料显示,公司早年投资的生产线一般设置15年的折旧计提年限。

博汇纸业近两年翻倍式增长的产能可能也是金光纸业看中博汇纸业的原因。75万吨卡纸、50万吨高档牛皮箱板纸和50万吨高强瓦楞纸项目都会在今年二季度投产。完全达产后,公司产能将达到约350万吨左右。公司近期又披露将建设年产45万吨高档信息用纸项目,该项目达产后,公司产能将达到近400万吨的水平。

上述业内人士表示,产能本身就是一种资源,一旦巨大的产能形成,就会形成明显的规模壁垒,加之纸张存在运输半径问题,同行业公司与其上马同类产能进行恶性竞争,不如以更低的成本获取同行产能的权益。

产业资本的举牌能否引发低迷已久的造纸股集体反弹呢?一造纸行业分析师认为,产业资本举牌事件可能会带动二级市场造纸板块的关注,加之近期人民币短期持续走强,也利好造纸股。

但是从基本面看,造纸行业从去年四季度以来的持续低迷的态势一直未能得到明显好转,特别是包装纸、铜版纸等品种需求不旺,业绩反转仍待时日。