

华融公司组织报价会选定湘火炬战略重组方

# 潍柴动力出价10亿竞得湘火炬

□记者 李清理 徐玉海 株洲 济南报道

备受关注的德隆系旗下上市公司湘火炬(000549)控股权最终去向敲定。昨日上午,在由股权托管方中国华融资产管理公司组织的湘火炬(000549)股权转让项目报价会上,湘火炬以10.2338亿元的报价,成为重组湘火炬的人选收购方。湘火炬有关负责人表示,下一步将根据报价文件,签署股权转让协议,最终实现公司控股权的转移及债权的回收。

湘火炬股权与债权转让项目报价会在湖南株洲华天大酒店五楼会议室举行,原定九点半到十一点半的报价会只用了一个小时便提前顺利结束。会上,只有经过华融公司审查以后的两家合格投资者——潍柴动力(潍坊)投资有限公司和万向集团公司参与报价。此前市场猜测的宇通客车、上海汽车、东风汽车等企业并未获得最后竞争资格。华融公司、株洲市政

府、湖南国资委代表以及湘火炬主要高管和见证律师约五十人出席了报价会。

作为购并湘火炬的入选收购方,潍柴动力(潍坊)投资有限公司的收购总报价达到102338万元;其中,对新疆德隆及其关联方持有的湘火炬28.12%股份报价为62229万元;对新疆德隆及动力(潍坊)投资有限公司以10.2338亿元的报价,成为重组湘火炬的人选收购方。湘火炬有关负责人表示,下一步将根据报价文件,签署股权转让协议,最终实现公司控股权的转移及债权的回收。

潍柴动力(潍坊)投资有限公司注册资本为16.38亿元,公司住所为潍坊市奎文区民主东街26号,法人代表为徐新玉。湘火炬有关人士表示,该投资公司是香港联交所上市公司潍柴动力(HK2338)的关联企业,目前只看到其法人执照复印件,尚未获得其具体股东构成资料。

记者电话联系到潍柴动力参加报价会的一位负责人,对方以“现在还都不方便,也不太好说”为由婉拒。记者随后致电潍柴动力证券

部。有关人士向记者证实,潍柴动力(潍坊)投资有限公司是潍柴动力下属一家子公司,但潍柴动力仅处于参股地位。对于该公司具体的股权结构,该人士拒绝做进一步的透露。他表示,潍柴动力正就收购事项是否触及信息披露义务与香港联交所进行进一步沟通,是否需要公告目前尚未确定。

随后,记者在潍柴动力网站(www.weichai.com)上查到了该公司2004年年度报告。报告显示,截至2004年底,潍柴动力资产总额为49.14亿元,净资产21.56亿元,2004年营业收入为61.55亿元,经营利润为7.975亿元。该公司主要从事大功率、高速柴油机生产,在15吨以上重型货车及5吨以上轮式装载机两行业的柴油发动机市场占有份额分别高达78%和75%,而且是湘火炬旗下公司陕西重汽的柴油发动机主要供应方。

潍柴动力一位高管向记者表示,收购湘火炬股权,潍柴动力主要出于两点考虑:其一,随着资产清理进入尾声,德隆系的阴影正在远离湘火炬。在华融的帮助下,公司及时进行了资产保全,并相继披露了相关的债权、债务、委托理财以及担保等信息,计提了部分坏账准备。虽然目前湘火炬违规担保总额仍达94256万元,但大多数是为湘火炬集团内部企业担保,遗留风险不大,资产已基本被夯实。其二,尽管湘火炬在“瘦身”过程中出售了航天火炬、重汽红岩等公司股权,但仍然保留了陕西重汽、法士特齿轮、株洲火花塞和东风越野车四大核心业务资产,资产质量较为优良。纵向来看,潍柴动力发动机产品与陕汽整车业务构成上下游关系;横向来看,法士特齿轮的变速箱产品与发动机一样,都是重卡配套的核心部件,目前已被国内重卡厂商普遍采用。因此,通过收购将进一步拓展潍柴动力在重卡行业的业务领域,提升公司陕西重汽的柴油发动机主要供应方。

潍柴动力一位高管向记者表示,收购湘火炬股权,潍柴动力主要出于两点考虑:其一,随

着资产清理进入尾声,德隆系的阴影正在远离湘火炬。在华融的帮助下,公司及时进行了资产保全,并相继披露了相关的债权、债务、委托理财以及担保等信息,计提了部分坏账准备。虽然目前湘火炬违规担保总额仍达94256万元,但大多数是为湘火炬集团内部企业担保,遗留风险不大,资产已基本被夯实。其二,尽管湘火炬在“瘦身”过程中出售了航天火炬、重汽红岩等公司股权,但仍然保留了陕西重汽、法士特齿轮、株洲火花塞和东风越野车四大核心业务资产,资产质量较为优良。纵向来看,潍柴动力发动机产品与陕汽整车业务构成上下游关系;横向来看,法士特齿轮的变速箱产品与发动机一样,都是重卡配套的核心部件,目前已被国内重卡厂商普遍采用。因此,通过收购将进一步拓展潍柴动力在重卡行业的业务领域,提升公司陕西重汽的柴油发动机主要供应方。

潍柴动力一位高管向记者表示,收购湘火炬股权,潍柴动力主要出于两点考虑:其一,随着资产清理进入尾声,德隆系的阴影正在远离湘火炬。在华融的帮助下,公司及时进行了资产保全,并相继披露了相关的债权、债务、委托理财以及担保等信息,计提了部分坏账准备。虽然目前湘火炬违规担保总额仍达94256万元,但大多数是为湘火炬集团内部企业担保,遗留风险不大,资产已基本被夯实。其二,尽管湘火炬在“瘦身”过程中出售了航天火炬、重汽红岩等公司股权,但仍然保留了陕西重汽、法士特齿轮、株洲火花塞和东风越野车四大核心业务资产,资产质量较为优良。纵向来看,潍柴动力发动机产品与陕汽整车业务构成上下游关系;横向来看,法士特齿轮的变速箱产品与发动机一样,都是重卡配套的核心部件,目前已被国内重卡厂商普遍采用。因此,通过收购将进一步拓展潍柴动力在重卡行业的业务领域,提升公司陕西重汽的柴油发动机主要供应方。

公司间接收购股权,他未做明确答复。

湘火炬授权代表金卓钧介绍,这次组织的报价会出售对象一是公司第一、第三、第四大股东新疆德隆(集团)有限责任公司及其实际控制关联企业广州市创宝投资有限公司、陕西众科源新技术发展有限公司持有的公司28.12%股份,合计达到26327.95万股;二是公司对新疆德隆及其关联方40109.2万元债权。从最后的十亿元成交价结果看,德隆系占用的公司4.01亿元资金可以全部收回,公司股权出让价也达到每股2.37元,高于公司中期每股1.81元净资产达31%。

华融资产管理公司有关负责人表示,这次能够确定潍柴动力(潍坊)投资有限公司重组湘火炬是件好事,符合市场各方预期,也符合各类股东利益,是化解德隆风险吞噬湘火炬的重要一步,而且采取确定两家合格投资者进入最后报价竞争,体现市场化操作特征,合法公平,具有一定创新意义。

## 湘火炬劫后重生

后续投资价值取决于重卡行业景气度和自身资产盈利能力

□光大证券研究所 赵雪桂

产业资本认同度高

8月8日,德隆对湘火炬的“股权+债务”资产竞标结果水落石出:前期表示出强烈购买意向的一汽、东风、上汽、中国重汽、万向、宇通客车、江西长力等20余家公司,均未参与此次竞标;在上周五缴纳2亿元保证金后,湘火炬控制权之争在潍柴动力、万向集团间展开;此次招标底价为7.4亿元,万向集团出价8.2亿元,潍柴动力最终以10.2亿元中标。

德隆对湘火炬“股权+债务”资产包括:2.8亿元控股权(湘火炬第一、三、四均系德隆旗下企业,2.8亿元为上述股权合计数),债务招标底价3.2亿元(标的原帐面价值为4.01亿元)。

潍柴动力以10.2亿元购买德隆上述资产,意味着:

一、如果将潍柴动力因为购买湘火炬法人股并为之承接的4.01亿债务平摊,具有控制权的湘火炬法人股每股作价3.64元,高于湘火炬近期流通股交易均价。相对于证券投资者,产业投资者——潍柴动力对湘火炬价值认同度更高。

二、湘火炬对德隆3.2亿元债权的招标底价得以实现,公司2004年提取的5000万国债减值准备将被冲回,此举将使湘火炬2005年新增0.053亿元EPS。

潍柴动力获取湘火炬控制权的结果,意味着中国重卡行业即将出现重大变局:一是潍柴动力(生产大马力发动机)、陕西法士特(生产重型变速箱)、陕西重汽(15吨以上重卡销量中国第二)三家盈利最强的零部件、整车企业将通过股权形式结盟,形成优势互补;二是潍柴动力得以打造完整重卡产业链,其对中国重汽集团大马力发动机资产置入潍柴动力,潍柴动力将借助拟与陕西重汽合资的康明斯发动机完成产品升级换代重任,潍柴动力在集团内谈判能力增强;四是实力股东潍柴动力入主

后,陕西重汽与康明斯发动机、曼公司的合资项目成功可能性增大。

潍柴动力上述报价远远超出我们原先7.4亿元~8亿元的预期。尽管这显示了潍柴动力志在必得的决心,但我们依然认为:加上重组后可能要支付的对价成本,潍柴动力上述出价偏高;前期众多有购买意向的潜在股东最终退出竞标,部分证明了我们的判断。

后续投资价值凸现

在潍柴动力以10.2亿元高价中标背景下,鉴于湘火炬对德隆债权4.01亿元的债权基本可悉数收回,我们调高湘火炬2005年EPS预测至0.37元,同时继续维持2006年0.32元EPS的盈利预测(如果湘火炬在新股东入主后,不需要对“其他”资产补提2911万元,当年EPS可升至0.35元)。

在实力产业股东入主后,湘火炬的投资风险基本消除,其后续投资价值取决于重卡行业的景气度及公司重卡及零部件资产——陕西法士特(51%股比)、陕西重汽(51%股比)、东风越野(60%股比)本身的盈利能力。

目前重卡行业低迷,表现是:(1)2005年重卡销量表现疲弱,“同比下降21.7%”亦有可能;(2)近年重卡产能激增,我们对“陕西重汽在行业最景气背景下进行的大规模扩张”表示担忧;(3)重卡行业盈利能力快速下滑,预计主要重卡上市公司2季度净利润较1季度出现5%~6%左右的下滑;(4)重卡行业洗牌在即:在需求增长有限、产能激增的情况下,重卡行业竞争只能以洗牌的形式出现。

湘火炬旗下资产盈利能力受重卡行业变化而波动,预计陕西法士特、陕西重汽2005年净利润分别下降29%、39%。

鉴于重卡行业低迷,公司旗下重卡及零部件资产盈利能力下挫,我们认为,在德隆风险消除后,目前阶段,湘火炬价值基本得以体现。

另外,需要强调的是,在重卡行业止跌回稳,湘火炬依然有望成为汽车行业内较具投资价值的长期品种。

科达股份黄河大桥项目正式通车

□记者 徐玉海 东营报道

科达股份(600986)利用上市募集资金建设的东营黄河大桥日前正式通车。此举标志着以公路、市政工程施工业务为主导的科达股份在基础设施投资、运营管理方面取得新的突破。该桥设计投资回收期14.67年(含建设期),内部收益率达9.15%,今年起将成为公司显著的业绩增长点。

□记者 龚小磊 实习记者 李春瑜 广州报道

广州控股(600098)原本是家纯电力企业,业务单一,2000年后决心成为面向珠三角大型综合能源供应商,向煤炭、油品、天然气等相关能源业务发展。公司表示,2005年电力主业收入占公司总收入的比重将首次降到50%以下,同时煤炭、油品、天然气等业务将会加速发展,成为主要业务收入来源。

这一论断也并非空穴来风。据公司年报,2004年度公司电力业务收入占总收入59.38%,而煤炭物流已占34.93%,油品物流占5%。公司表示这一趋势在2005年还将加快,全年公司主营业务总收入有可能突破60亿元大关,较去年增长约13亿元,其中相当一部分来自能源物流业务的增长。

一季度季报印证了这种趋势。一季报显示,首季电力业务收入占主营业务收入的比重比2004年年底下降了4.62个百分点,而能源物流业上升了4.52个百分点。在这一升一降的趋势下,公司打造大型综合能源供应商的多元化产业布局已渐成气候。

发展壮大电力产业

细分来看,公司目前主要从事四项业务:电

力、煤炭、油品和天然气,此外,还在高速公路上

## 半年报话题

### 业绩增长超五成

## 机构“扎堆”气头尿素企业

□记者 周渝

日前,我国几个主要生产尿素的上市公司相继公布了2005年半年报,从已公布半年报的泸天化、云天化、四川美丰、赤天化、鲁西化工和辽通化工六家公司反映的特点看,经营业绩喜人,净利润出现较大增幅。

### 行业景气业绩大增

六家公司上半年净利润同比则均超过了50%,主营业务收入的增幅绝大多数达到20%以上,经营性现金流量净额的增幅也在20%以上,净利润的增幅普遍超过了主营业务收入的增幅,产品毛利率稳中有升,此外尚未公布半年报的华鲁恒升也预计上半年净利润将增长50%以上。总体而言,上半年尿素公司呈现产销两旺,现金流充足,盈利能力强的特点。

尿素公司上半年业绩表现良好主要得益于尿素需求的旺盛和价格持续处于高位,我国实施支持农业持续发展和促进农民增收的相关政策,广大农民的种植积极性得到极大提高。据有关调查统计,今年农民种粮面积约为15.58亿亩,比上年增加3430万亩,增幅为2.3%,导致国内尿素需求量只能以洗牌的形式出现。

上半年尿素价格仍处于高位,且继续保持了上涨态势。2004年11月,国家发改委等五部委联合下发了《关于做好化肥生产供应工作加强价格监管的通知》,要求对合成氨产能过剩的大型氮肥生产企业实行限产,限制尿素产量保持稳中有升,泸天化前十大流通股中机构投资者的持股量保持稳中有升,泸天化前十大流通股中机构投资者的持股量增加了600万股,由一季度的1715万股增加到2330万股,四川美丰则增加了100万股左右,云天化基本保持稳定,而这是在今年上半年二级市场低迷,机构投资者纷纷减仓的背景下进行的。

与一季度相比,“气头”尿素公司的前十大流通股中首次出现了商业保险公司的身影,中国人寿的两个保险产品进入了泸天化前十大流通股名单,新增持股数量超过500万股,云天化前十大流通股名单中出现中国人寿的一个保险产品,新增持股数量达400万股。

尿素生产的原料包括石油、煤和天然气三种,近几年国际石油价格上升最大,煤次之,而天然气价格涨幅相对较小。据了解,我国特有的原料资源分布特征决定了煤头尿素和油头尿素产量比重占到了60%以上,煤和石油的价格上涨已对生产企业产生了明显的影响,尽管今年3月份国家发改委对化肥生产所用无烟块煤实行限价,然而从实际情况看,这一政策并没有起到预期作用,相当一部分地方的煤炭价格都创了近几年来的历史新高,此轮尿素价格的持续上涨也包括了“成本推动”的因素在内。据测算,我国油头尿素企业平均生产成本约为1300元/吨,煤头尿素企业平均生产成本约为1200元/吨,而气头尿素企业平均生产成本约为1000元/吨。半年报显示,以天然气为原料的泸天化、云天化、四川美丰等公司的毛利率达到30%以上,而以煤原料为主的公司产品毛利率只有20%。以天然气为原料的尿素企业在竞争中具有较强的成本优势。

银河证券研究中心李国洪认为,由于供需格局的不同,天然气价格的涨幅小于石油

以及煤炭价格涨幅,而且我国天然气使用实行分用户定价的政策,化肥企业用气有计划供气量,在计划供气量范围内实行计划气价,化肥企业用气相对便宜。但从我国能源紧张的长期趋势来讲,发改委会采取分用户缓慢上调天然气价格的方法使长期气价整体走高,但为稳定化肥价格,国家会继续支持化肥企业用气低价政策,所以天然气价格不会出现大幅上升,因此气头尿素企业的成本优势还将继续保持。

### 下半年压力不容忽视

由于尿素为农业服务的行业特点,需求弹性相对较小,因此从需求的刚性和惯性而言,下半年尿素行业有望继续保持稳定发展。

西南证券研究中心张鹏认为,由于上半年整个尿素行业的良好表现,下半年尿素总体仍会保持较高需求,但也存在不容忽视的压力:一是供需矛盾,近年来我国尿素产能平均每年以10%的速度的增加,而需求的增长基本保持在5%左右,供给增幅大于需求增幅;二是出口限制,上半年有关出口暂停退税政策对出口限制所起到的作用有限,而从7月1日起,我国停止尿素出口执行260元/吨的出口暂定税率,自7月1日起至10月31日止,尿素出口实行按30%税率征出口季节性暂定税率的政策,尿素出口量将大幅度下降,这也将导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解到,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿素出口量将大幅度下降,这也导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿素出口量将大幅度下降,这也导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解到,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿素出口量将大幅度下降,这也导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解到,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿素出口量将大幅度下降,这也导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解到,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿素出口量将大幅度下降,这也导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解到,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿素出口量将大幅度下降,这也导致国内供给压力加大;三是原料成本压力难以缓解,石油和煤的价格短期内将保持高位,而天然气价格也面临着潜在的上升压力,例如四川美丰半年报显示,公司二季度部分天然气供应合同的价格就环比提高了10%左右;四是尿素通常有淡储的特点,今年尿素价格较高,考虑到价格风险,淡储量会受到一定的影响。

记者了解到,限价政策执行力度的压力也是值得密切关注的,为保护农民利益,抑制化肥价格的过快上涨,近几年来国家始终对化肥市场保持高压态势,但价格上涨并没有得到有效的控制。继去年对30万吨以上的大型氮肥生产企业实施限价后,今年6月份,发改委再次发布通知要求严格控制化肥出厂价格,尿