

■ 特别报道

## 花20多亿元购买“未下蛋的鸡” \*ST国药重组预案疑云重重

□本报记者 赵浩

多次重组未果的\*ST国药再次踏上重组征程,但其公告的重组预案却疑云重重,引起一些中小投资者的不满。

\*ST国药(600421)日前发布公告称,公司拟向仰帆投资和自然人徐进以4.53元/股的价格非公开发行股份购买其合计持有的上海凯迪100%股权,这部分股权预估值为20亿至25亿元。

在转让主要盈利资产之后,上海凯迪将其账面价值6.615万元的七家子公司,评估到14.41亿元,评估增值率暴增达21.78倍,连同其来历不明的9.63亿元资产,以高达22.29亿元的价格卖给\*ST国药。

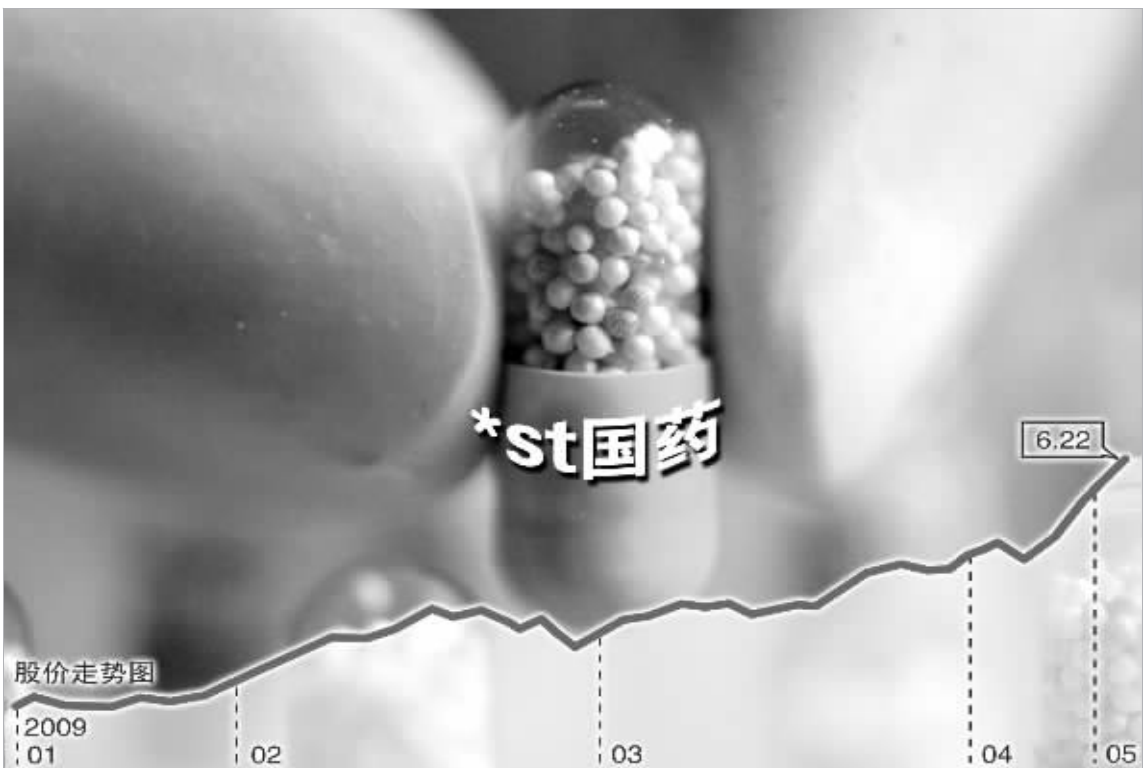
而这9.63亿元资产,为何在2008年未能给上海凯迪带来任何盈利,却仍被以高价卖给上市公司?

一些中小投资者向中国证券报记者表示,\*ST国药收购的实际上是尚未开发的土地和已开发却并未开始销售的项目,作为中小股东,有权利了解上市公司收购资产的详细情况,\*ST国药必须在正式重组方案中公布上海凯迪经审计追溯调整的2007、2008年合并资产负债表和合并利润表(即假设相关资产在2007年初就已被转让),并详细公布其余9.63亿元资产的具体情况。

### 上海凯迪一季度零收入

\*ST国药本次所收购的上海凯迪实际上已经在2008年底剥离了其主要盈利资产,其目前所拥有资产并没有任何盈利记录。上海凯迪今年一季度主营业务收入为零,净利润为负就是明证。

根据\*ST国药公告,上海凯迪2007年、2008年度净利润分别为8,519万元和11,063万元,除其全资子公司上海久禄于2007年、2008年分别实现净利润1,779万元和11,512万元之外,其余六家子公司均未开工或者亏损。而上海久禄2007年度的收入和利润主要来源上海源慧投资管理有限公司,已于2008年9月被转让;上海久禄2008年度的收入和利润主要来源上海兴晟建筑工程有限公司,也于2008年末被转



\*ST国药股价受重组利好推动一路飞涨。

让。而上海凯迪2007年除来自上海久禄的净利润之外,其他约7,000万元的盈利资产来自何处,为何2008年又未能实现盈利,这是否与公告中未曾披露的其余9.63亿资产有关,\*ST国药未详细披露。

### 9.63亿资产情况不明

除在2008年底匆匆剥离盈利资产,此次上海凯迪对\*ST国药的重组,还有令人疑惑不解的地方。根据\*ST国药公告,上海凯迪合并财务报表中的归属于母公司的所有者权益为10.29亿元,其中包括0.66亿元的七家全资或控股子公司。\*ST国药在重组预案中对9.63亿资产只字不提。

湖北德馨律师事务所刘陆峰

律师告诉中国证券报记者,\*ST国药应该在正式重组方案中充分披露这些资产的情况,否则将会形成重大遗漏。

此外,根据上市公司聘请的资产评估机构初步预评估,以2009年3月31日为评估基准日,采用成本加和法,本次发行股份拟购买的上海凯迪母公司净资产(不含少数股东权益)的账面值为854,428,521.86元,预评估值为2,229,258,050.00元,评估增值1,374,829,528.14元,评估增值率160.91%。截至2009年3月31日,上海凯迪合并财务报表(未经审计)的归属于母公司所有者权益合计为1,029,228,555.56元,上海凯迪的预评估值相比该数字增值1,200,029,494.44元,增值率为116.60%。

根据上市公司的公告,\*ST国药此次收购的上海凯迪100%股权,其资产不但包括上海凯迪母公司本身,而且应包括上海凯迪的控股公司和参股公司的股权。而上述公告内容中“预评估值为2,229,258,050.00元”这段话,其预评估值到底

是上海凯迪母公司的预评估值,还

是上海凯迪合并之后的预评估值,实在是让投资者看得一头雾水,而不知所以。如果是上海凯迪合并之后的预评估值,那么实际上将其与上海凯迪母公司净资产做对比就是毫无意义的。

有中小投资者表示,\*ST国药之所以将文字表述做得如此晦涩难懂,且有相当大的歧义,其目的就在于想“忽悠”投资者,从而让投资者忽略其剩余9.63亿元资产的具体情况,从而达到蒙混过关的目的。

### 囤地多年未开发

在转让主要盈利资产之后,上海凯迪将其账面价值6.615万元的七家子公司,评估到14.41亿元,评估增值率暴增达21.78倍,连同其来历不明的9.63亿元资产,以高达22.29亿元的价格卖给\*ST国药。

令人注意的是,在七家子公司中,其中五家的开发资质为即将到期的暂定资质证书,两家的开发资质还需要根据项目进度陆续办理,而其开发的项目除青池流云别墅一期已实现销售并未交房之外,大

部分根本尚未开工。在房地产行业未来尚不明朗之际,这七家“从未盈利”子公司的盈利能力到底如何,还得打上一个大大的问号。

就是上述盈利能力存疑的资产,此次评估竟然取得了21.78倍的评估增值率。其中,已转让主要盈利资产的上海久禄账面价值仅为1500万,评估价格却高达6.85亿元,增值率超过45倍!公告显示投资上海久禄的日期是2006年2月,短短两年多时间,且正值房地产市场处于下行阶段,如此高的增值率实在无法令人信服。

\*ST国药公告解释称,预评估增值的主要原因为子公司房地产开发项目土地取得大部分是在2003年前后,近几年土地、房地产市场价值迅速增长,本次预评估是根据评估基准日房地产市场公允价值为依据,采用不同的评估方法归集计算得出的评估值,故导致房地产开发项目评估增值较大。

然而令人疑惑的是,一方面既然这些土地大部分在2003年前后就已取得,为什么这七家公司不尽早开发,在上一轮房地产开发的黄金时期却躺着“睡大觉”,反而囤地到现在以高价卖给\*ST国药。

根据公告,上海久禄的龙华东路839号住宅小区项目评估价格参考了处于房地产市场顶峰的2007年12月31日项目周边地价;另一方面,上海凯迪取得这七个公司的股权时间并不算早,最晚的在2007年8月才取得,为什么上海凯迪能以这么低的价格取得“评估价值”如此高的公司股权?

一位投资者说:“上海久禄的地产项目,两年多时间评估增值45倍,在上海滩恐怕找不到第二家!如果真是那么好,谁还愿意把这么赚钱的项目买给上市公司,上海凯迪岂不是在当活雷锋!”

投资者认为,现在已经是2009年了,房地产市场比2007年底低迷不少,为什么要以2007年的房地产市场价格为标准,而不是以2009年的房地产市场价格为标准进行资产评估?退一步说,假若上海凯迪的前景真是如此看好,重组方就应该对中小投资者做出盈利承诺,让中小投资者心里有底。

## 黄河最大水电站首批机组投运 中电投水电装机比重达到21.8%

□本报记者 李阳丹 青海报道

5月18日,中国电力投资集团黄河上游拉西瓦水电站首批两台70万千瓦的机组正式投产并网发电,中电投水电装机容量占比达到21.8%,为五大发电集团中水电装机比重最高。

据集团副总经理张晓鲁介绍,此次拉西瓦合计140万千瓦的水电机组投产后,集团水电装机容量达到1195万千瓦,到2020年,水电比重将达到25%-30%。中电投现有水电主要分布在黄河上游的青海、甘肃、宁夏等省区,长江支流沅水流域的湖南、贵州省,红水河流域的广西,以及江西、重庆、福建等省。拉西瓦水电站位于青海省贵德县和贵南县交界的黄河干流上,是黄河龙羊峡至青铜峡河段的第二座梯级水电站,为目前黄河流域大坝最高、装机容量最大、送出电压等级最高的水电站。

拉西瓦水电站装有6台70万千瓦的水轮发电机组,总装机容量为420万千瓦,建设总投资为145亿元,多年平均发电量为102.23亿千瓦时。根据计划,拉西瓦水电站另外4台机组也将于2010年底前全部投产发电。而随着拉西瓦、积石峡、班多等重点水电站项目的陆续建成投产,到2010年,中电投集团黄河上游水电公司装机容量将突破1000万千瓦。

中电投集团黄河水电公司拉西瓦建设部副经理武志刚透露,由于移民数量较少,电站单位装机容量的建设成本仅为3500元/千瓦小时左右,远低于当前水电8000元/千瓦时的建设成本。

中国电力投资集团黄河上游水电公司已投运龙羊峡、李家峡、公伯峡等多座大中型水电站,水电装机达到550万千瓦。

“电力的发、输、供、用是一体完成的。中电投在青海布局的产业集群是电解铝和多晶硅,用这些高载能的产品将电能储存下来。”张晓鲁表示。

据张晓鲁透露,中电投未来将推广黄河上游水电开发的经验技术,包括运用在“走出去”上。

## 江苏首家法人保险机构开业

□本报记者 李巍

江苏省首家法人保险机构紫金财产保险股份有限公司5月18日在南京金陵饭店举行开业揭牌仪式。至此,江苏省已完成包括江苏银行、华泰证券在内的金融业“三驾马车”的布局。

紫金保险由江苏省国信资产管理集团有限公司等13家公司共同发起成立,是首家总部设在江苏省的全国性财产保险公司。今年4月28日,中国保监会批复同意紫金保险开业。

紫金保险注册资本金10亿元。上市公司江苏舜天(600287)出资1.6亿元,占股16%;江苏国泰(002091)出资4000万元,占注册资本的4%;金陵饭店(601007)出资3000万元,占3%的股权。

紫金保险5月11日已与南京河西新城滨江国际会议中心有限公司签订总保额为2.5亿元的财产一切险、公众责任险和现金保险等一揽子保险,完成开业第一单。

## 北化股份拟推行外延式扩张

□本报记者 周渝 成都报道

北化股份(002246)日前召开2008年度股东大会,公司表示,将研究整合行业,利用优势行业地位实施低成本扩张,进一步扩大市场竞争优势。

目前全球硝化棉年消费量大约在20多万吨,我国大约在接近10万吨,北化股份2008年的产量在4万吨左右。

据公司介绍,受金融危机的后续影响,行业竞争加剧,国内已有部分硝化棉企业出现减产和停产现象,公司认为行业整合将成为发展趋势,在市场调整期正是实施资本运作,低成本扩张的有利时期。按照公司今年的计划,产量将逆市上升,硝化棉产销售量达到4.3万吨,同比增长近10%。

公司预计,2009年民品硝化棉的平均售价在1万元/吨左右,比去年有一定降低,但单位制造成本也同比下降,且下降幅度基本与售价同步,约9000元/吨。而相比之下,一些中小硝化棉企业在市场销售价格下降的同时成本下降却劣于北化股份,因此在行业调整期北化股份的规模 and 成本优势更加明显。

公司表示,今年将主要采取两方面举措进行行业整合,一是在适当时机对外进行战略合作,与国内行业内部分企业形成战略联盟;二是延伸产业链,发展新产品,提高抗风险能力。今年在延新产品研发上重点是木浆粕硝化棉、醚化级精制棉和硝花棉棉浆等产品的开发,尽快形成产业化,推进全醇溶性硝化棉、水性硝化棉应用研究及产业化发展,争取完成醋酸丁酸纤维素中试。

## 东软集团加大日本市场投入

东软集团(600718)日前表示,要大力开拓以嵌入式技术为核心的产品工程解决方案及相关产品在日本的产品工程服务市场,将持续加大在日本多个城市分支的研发与人力资源投入。

东软集团副总裁张秀邦表示,全球性的金融危机机会加大日本企业的成本压力,从而给离岸外包带来更多的机会,而中国软件外包企业在成本、地域、语言等方面都具有优势。高端电子产品的出口在日本经济中占有重要位置,要想在这个领域走向复苏,需要在软件方面持续地创新和超越,这将给嵌入式软件的开发外包带来机会。

嵌入式软件的开发是目前东软集团面向全球市场、特别是日本市场的主要业务,尤其在数字家庭产品、移动终端、车载信息产品、IT产品等4个领域储备了丰富的资源和经验。东软在日本东京、大阪、名古屋、府中设有研发与服务机构。(周婷)