

真假重组纤毫毕现

年报透视重组公司六宗“最”

□本报记者 李少林

又到年报收官时,那些曾经在股市上叱咤风雨的重组股,年报里给予股东怎样的回报?中国证券报记者在对30家已重组上市公司经营成效进行统计后发现,最近三年,仍然有近30%重组公司的营业收入和净利润的同比增长率为负,有46%的重组公司的净资产收益率出现下滑。透过数据,接近真相,才能更彻底地揭开真假重组的面纱。

最“昙花一现”重组

鑫茂科技(000836)2010年年报显示,公司去年实现归属母公司股东的净利润700万元,艰难实现盈利。但仔细分析公司财报可以发现,扣除非经常性损益后,近三年来只有2009年实现盈利4434.52万元,2008、2010年则分别亏损2531.37万元和2268.91万元。可以说,鑫茂科技重组后只是在短期内经营业绩出现好转,但很快再次陷入经营性亏损。

2006年初,通过股改与资产置换相结合,从天津大学接手鑫茂科技的鑫茂集团将部分工业地产业资产置入上市公司。2007年,鑫茂科技公布增发预案,拟进一步置入大股东所持的工业地产业资产,并于2008年6月获中国证监会核准。

根据该方案,鑫茂科技购进鑫茂集团持有的圣君科技、贝特维奥、鑫茂科技园等公司估值2.2亿元的股权。资产置入方案于2009年6月实施完毕。

鑫茂集团当时承诺,注入资产2009年度净利润不低于4950万元,2010年度净利润不低于7425万元。2009年度,置入资产累计实现销售收入2.51亿元,贡献净利润5265万

元,占当年公司净利润总额的94%以上,兑现业绩承诺。

但2010年,注入资产累计亏损609万元,未能完成承诺,鑫茂集团将以现金补足差额。鑫茂科技称,受到国家和地方宏观调控影响,公司新能源新材料产业基地、汽车孵化器产业基地、军民两用技术产业基地的工业地产业销售基本停滞,未能给公司本期业绩做出正面贡献,严重影响公司的销售收入和净利润。

在公司业绩迅速变脸的同时,鑫茂科技的资本运作则遇到了阻碍。公司日前公告,受地方宏观调控政策影响,公司2010年度非公开发行股票材料一直未能上报中国证监会审核。截至2011年4月7日,股东大会的决议有效期至,公司2010年度非公开发行股票方案因股东大会决议到期而自动失效。

2010年3月,公司发布定向增发预案,拟募集资金7.6亿元投入非色散新型单模光纤拉丝扩产项目、新能源新材料产业基地项目二期工程,其中鑫茂集团承诺认购比例不低于5%。



CFP图片

最“创新”重组

重大资产重组刚获得中国证监会批准的ST光华 000703 4月22日公布一季度季报,当季归属上市公司股东的净利润亏损26.83万元。显然,这不是将要注入的恒逸石化的盈利反映。

根据4月18日ST光华公布的资产收购报告,恒逸石化2010年度实现营业收入185.93亿元,同比增长53%;归属母公司所有者的净利润为17.33亿元,比上年增长1.83倍。

那么重组后ST光华或者说恒逸石化的真实业绩如何获悉呢?有一个间接的办法,可以知悉公司今年一季度大致的盈利情况。

荣盛石化 002493 4月20日公布一季报,归属于母公司所有

者的净利润6.03亿元,每股收益1.08元。

荣盛石化的主要利润来源于大连逸盛投资有限公司和浙江逸盛石化有限公司。荣盛石化2010年度实现净利润15.37亿元,其中公司控股70%的大连逸盛实现归属母公司的净利润为10.99亿元,公司合计持股30%的浙江逸盛实现净利润12.7亿元。两家公司为荣盛石化贡献了75%的净利润。

而浙江逸盛其余70%股权和大连逸盛30%股权则为借壳ST光华的恒逸石化所持有。市场人士也因此将荣盛石化和借壳后的ST光华称之为“连体婴”上市公司。

根据ST光华的重组方案,ST光华原控股股东汇诚投资以现金约1.95亿元购买上市公司全部资产和负债,同时,汇诚投资将所持有的ST光华3223.705万股中的1223.705万股以不超过现金2.96亿元的价格转让给恒逸集团;ST光华再以每股9.78元的价格向包括恒逸集团、鼎晖一期、鼎晖元博、邱建林和方贤水等5方定向增发4.5亿股股份购买恒逸石化100%的股权。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

按照重组后的股本计算,ST光华2010年的每股收益将达到2.91元。受业绩大增和PTA行业景气持续向好影响,ST光华和荣盛石化两家公司的股价比翼齐飞,双双连创新高。

最“挣扎”重组

富龙热电 000426 2010年再度亏损,归属母公司股东的净利润亏损5074.19万元,这是公司最近三年中第二次亏损。实际上,如果扣除非经常性损益,富龙热电已经连续三年亏损了,2008年公司亏损1.34亿元后,2009年实现盈利7874.78万元,不过,当年扣除非经常性损益后的净利润亏损8128.45万元。

就这样,富龙热电在亏损-盈利-再亏损的循环中,巧妙地保壳甚至避免ST。而历年的年报数据显示,富龙热电自2003年以来,扣除非经常性损益后的净利润都是亏损。今年一季度,富龙热电继续亏损653万元。在A股公司中,只有旭飞投资等少数几家公司如富龙热电这样积弱不振。

主营业务不见起色,富龙热电也曾试图通过资产重组方式来摆脱困境。2003年,以热电业务为主业的富龙热电置出了大部分热电资产,置入了房地产类资产。两年后,公司又以房产项目盈利前景不明朗为由,置出房地产资产,收回了当初置换出去的部分热电资产。

房地产业务未能拯救公司,富

龙热电又将目光瞄准了矿业。2008年,公司与兴业集团、富龙集团三方签署了重大资产置换的框架协议,计划由热电企业变为矿产资源类企业。当年11月,兴业集团以有色金属市场价格下跌,拟置入资产的盈利能力大幅下降为由,中止了重组。

2010年5月,富龙热电再次与兴业集团达成了重组协议。富龙热电将通过定向增发方式和兴业集团进行资产置换,置入资产作价超过置出资产作价的差额部分,由富龙热电按照每股14.50元的价格向兴业集团发行股份进行购买。置入资产包括兴业集团拥有的五家采选、冶炼企业100%股权,估值为18.09亿元。

富龙热电去年5月公布收购报告书,资产重组议案2010年6月10日通过股东大会决议。但直至今年2月11日,富龙热电仍未向监管部门提交重大资产重组申请报告。按照要求,重大资产重组中的资产评估报告只有1年有效期,留给富龙热电的时间已不多。而且,目前监管部门对涉及矿业的重资产重组把关严格,富龙热电要想过关,变数太多。

有的稀土、钨相关资产进行置换,置换差额2.4亿元由S*ST聚酯向广晟有色发行3600万股股份购买。受国际金融危机影响,包括有色金属在内的大宗商品价格大幅下挫,广晟有色的借壳上市在当时并没有受到资本市场的追捧。2009年1月19日,停牌近两年的S*ST聚酯恢复上市,当日公司股价下跌16.46%,报收6.6元/股。但在随后的2009年,公司每股收益也仅有0.11元。去年尽管有所增长,每股收益也不过只有0.15元。

但公司股价创造奇迹的同时,广晟有色的业绩并没有给投资者带来太大的惊喜。公司2008年的每股收益为0.06元,广晟有色借壳后的2009年,公司每股收益也仅有0.11元。去年尽管有所增长,每股收益也不过只有0.15元。

但公司股价创造奇迹的同时,广晟有色的业绩并没有给投资者带来太大的惊喜。公司2008年的每股收益为0.06元,广晟有色借壳后的2009年,公司每股收益也仅有0.11元。去年尽管有所增长,每股收益也不过只有0.15元。

但公司股价创造奇迹的同时,广晟有色的业绩并没有给投资者带来太大的惊喜。公司2008年的每股收益为0.06元,广晟有色借壳后的2009年,公司每股收益也仅有0.11元。去年尽管有所增长,每股收益也不过只有0.15元。

但公司股价创造奇迹的同时,广晟有色的业绩并没有给投资者带来太大的惊喜。公司2008年的每股收益为0.06元,广晟有色借壳后的2009年,公司每股收益也仅有0.11元。去年尽管有所增长,每股收益也不过只有0.15元。

最“泡沫”重组

广晟有色(600259)日前公布业绩快报,2010年公司实现净利润3812.17万元,每股收益0.15元。按照广晟有色26日收盘价69.36元计算,公司股票的市盈率达462倍,即使在整体市盈率达130倍的有色金属板块,也是高的离谱。

广晟有色的前身为S*ST聚酯。2008年8月,中国证监会核准S*ST聚酯向广东广晟有色金属集团有限公司发行股份购买资产,广晟有色成功借壳S*ST聚酯。公司股票于2009年1月19日在上交所恢复上市交易。

根据重组方案,S*ST聚酯原股东华顺实业、澄迈公司、东方海口将所持有的8876万股股权转让给广晟有色;同时,S*ST聚酯以扣除2.72亿元相关银行负债后的全部资产和负债,与广晟有色合法持

最“循序渐进”重组

续快速增长。

2007年9月,东华软件以每股22.86元的价格定向发行1264万股股份,购买联银通科技100%股权,该标的交易价格为2.89亿元。该交易价格占公司2006年度净资产的51.5%。此次资产重组当年12月获得中国证监会重组委的审核通过。

联银通科技承诺2007年净利润不低于3000万元,今后两年内增长率不低于20%。实际上,2008年,东华软件的营业收入从2006年营业收入5.85亿元增长至11.59亿元,营业收入翻番。联银通科技

的业绩承诺如期兑现。

两年后,2009年12月,东华软件再次签订协议拟定向增发购买神州新桥100%股权,从而获得神州新桥网络应用服务、系统集成的技术人才。2010年4月,公司公告收购草案,拟以每股19.73元的价格发行1621.19万股股份,作价3.2亿元购买神州新桥100%股权。本次资产重组去年12月获得中国证监会核准。

东海证券研究员认为,公司有望以每年2-4家的速度进行行业并购,并藉此迅速将公司主营业务做大。

从停牌前的10.55元/股暴涨到50.05元/股,涨幅为3.74倍。

广发证券不仅是股改券商借壳上市第一例,而且多家上市公司因此受益,可谓“一家上市,鸡犬升天”。2006年广发证券借壳延边公路预案公布后,辽宁成大、吉林敖东、中山公用等公司股价一路飙升,有的涨幅甚至超过20倍。其中,辽宁成大的股价在2006年4月至2007年5月的一年多时间内从3元上涨至77.42元,吉林敖东的股价则从8元涨至130.19元,中山公用股价也从3元涨至32元。

2010年2月12日,广发证券借壳延边公路上市,当日公司股价

按每10股缩为7.1股的比例进行缩股。

该方案公布后,因种种原因,一度陷入停滞。直至2010年1月8日,延边公路再次公告,推进用新增股份换股吸收合并广发证券,交易结构、方式和定价方式与2006年通过的方案基本保持一致。

而在这三年中,广发证券的净资产出现较大幅度增长,由2006年底的44.16亿元增长至2009年9月底的148.85亿元。

记者观察

圈钱式重组

十年九亏荒唐逻辑

□本报记者 少林

重组往往被看作一根点石成金的魔法棒。但通过数据统计却发现,有的上市公司可以通过并购重组,一步将公司的业务做大做强;而有的上市公司则在不断的资产重组中一步步陷入亏损的泥潭。这背后的逻辑是什么?

究其根源,原因其实很简单,那就是大股东的立足点不同。以资本运作为手段,公司经营为目的,比较容易产生前者的结果;而如果以资本运作为目的,以上市圈钱为出发点,后者就是其未来的结局。

东华软件通过一步步并购重组,不断补强公司业务的短板,扩大公司经营规模,在资本市场和公司规模发展之间形成了良性的循环互动。反观旭飞投资、富龙热电等公司,所谓的重组不过是将同一控制人下的资产来回倒腾,在缺乏有效的监督下,损害中小股东利益的行为也就有恃无恐、势所必然了。这也是这些公司屡次重组却屡次陷入经营困境的主因。

在圈钱的目的下,本来就亏损的资产可以装扮成质优价廉的样子。以某公司去年的重组方案为例,该公司拟置入资产为内蒙古自治区内的五家采选、冶炼企业。但是,要置入的资产在过去连续两年亏损。就是这样的资产,重组方案中却将其估值为18亿元。

很显然,在资本玩家的眼里,公司要置入的资产的本质是什么并不重要,它可能跟公司原来的主营业务完全不沾边,也可以不具备长久的盈利能力,但只要能够迎合市场热点就可以,只有这样,才能达到高溢价出售资产的目的。这也是为什么当年多晶硅、太阳能概念热时,多晶硅项目定向增发方案满天飞的原因所在。

如今这种现象并没有改善。在国际大宗商品价格大幅上涨的今天,照样存在多家公司导演疯狂矿石的闹剧,以及市场天天都在讲的云计算、新材料等虚无缥缈的故事。而最终的结果是,上市公司在不断的倒腾中日渐虚弱,逐步丧失生机。

诚然,每个资本市场都存在投机,而国内资本市场因其自身成长的特殊性,公司在上市和退市过程中更附加了许多非市场因素,甚至是非经济因素在内,从而在市场投机之外更平添了很多非市场化结营。而缺乏顺畅的退市机制正是国内资本市场诸多问题的关键,更是十年九亏上市公司的主要成因。

这种情况短期内看来难以得到有效的改善,不过,监管部门正在通过逐渐加强信息透明度、制度监督和法律惩罚等手段,试图治理重组中出现的乱象。

日前,一位中国证监会并购重组委专家接受中国证券报记者采访时指出,并购重组的问题突出,体现了我国上市公司的公司治理仍然存在不少问题,比如三会制度建设的有形无神。他建议完善上市公司董事会制度来治理此类问题。

但仅此显然不够,只有从源头完善决策机制,执行过程加强信息透明监管,事后更能够追究明确法律责任,多管齐下,系统管理,才能有效遏制重组投机之风。