

合作伙伴、销售渠道、投资方全面“劫和”

安诺其收购添堵同业对手楚源股份IPO

□本报记者 李若馨



IC图片

——安诺其的等体量并购——

3月2日，安诺其公告称，计划以发行股份及现金支付相结合的方式购买湖北丽源数码工程技术有限公司持有的丽源（湖北）科技有限公司100%股权；同时不超过10名投资者发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过总交易金额的25%。根据交易各方的协商，标的股权的价格最高不超过3.2亿元。如果2012年、2013年、2014年湖北丽源净利润分别超过3800万元、4200万元、4500万元，在上述年度湖北丽源净利润均超过上述金额标准后，2014年年度股东大会召开后，安诺其将向丽源数码另行支付7000万元现金作为湖北丽源股权价值的追加款项。

安诺其的这笔收购对于公司来说很有价值。”宏源证券分析师祖广平认为，安诺其的下游用户主要是一些涤纶超细纤维面料、羊毛、真丝等蛋白质纤维面料厂家，对于活性染料有一定的客制化需求，而湖北丽源的含氟活性染料产品正符合这些下游客户的要求。不仅如此，收购也将解决安诺其大量依靠外包生产的问题。其招股书中披露，2007年至2009年期间，安诺其外包生产量占其总产量比例分别为78.13%、

56.79%和54.04%。公司2010年年报中仍坦言，活性染料、酸性染料仍主要由公司采用外包生产方式。而湖北丽源的主要产品正是活性染料。

根据披露，湖北丽源拥有16项活性染料及中间体技术专利，2010年共计生产活性染料4200吨左右，2011年共计生产活性染料6200吨左右。据称，目前国际上仅有德司达、亨斯迈等三大跨国企业拥有含氟活性染料生产能力，湖北丽源是国内唯一能够自主生产含氟活性染料的企业。湖北丽源的生产线建设分为一期工程和二期工程，一期工程为年产2万吨纺织染料、助剂及精细化工中间体生产线，目前已建成年产1万吨活性染料生产线，其中包含一条含氟活性染料综合出产线。安诺其计划在收购完成后，将继续支持湖北丽源及其二期工程的发展。

从经营情况来看，湖北丽源近两年的发展也相当喜人，2010年完成营业收入1.68亿元，2011年增长至2.29亿元，净利润则从2010年的71.45万元突增至2011年的2108.8万元。单纯从业务体量来看，收购标的湖北丽源与安诺其几乎不相上下。

——染料大王间接入股——

一家2008年11月才成立的新公司，湖北丽源何以在短短3年的时间里迅速完成技术积累，不仅建立了国内首条含氟活性染料生产线，并快速获得业内认可？实际上，湖北丽源的身上处处可见有“染料大王”之称的香港商人罗润富的烙印。

资料显示，罗润富通过其全资持有的灯光有限公司（香港）间接全资控制湖北丽源的股东——丽源数码。从业40年以上的罗润富在印染业界相当知名。一位印染界人士向中国证券报记者介绍道，罗润富执掌的得宝化工染料有限公司自上世纪80年代开始就借力香港纺织业的蓬勃发展成为东南亚地区知名的纺织染料、助剂贸易商。创业之初主要从事台湾、泰国等知名染料商的香港代理；后于1996年在佛山投建染料加工厂，通过提供客制式配方，从染料贸易商顺利转型为生产商。“罗润富在下游面料客户和渠道方面很有影响力。”中国印染行

业协会的一位专家这样告诉中国证券报记者。

也正是依靠罗润富的影响力，让湖北丽源实现快速成长。湖北丽源表示，由于罗润富的从业经验使其积累了一批成熟的客户，2010年湖北丽源自身产能能满足客户需求，公司不得不通过染料及中间体贸易的形式向客户提供产品，贸易业务毛利率较低，主要目的在于维系客户，这也直接影响了湖北丽源在2010年的经营业绩。

有私募人士则认为，之所以安诺其的收购能获得市场热捧，关键并非产能的简单扩张，而是借此引入了罗润富的间接持股。在收购预案中，罗润富曾作出承诺，在2012年10月31日前停止所有与湖北丽源相同或相似的业务，未来也不会再从事任何与湖北丽源相同或相似的业务。这意味着，安诺其将有望承接罗润富在染料行业的资源，包括技术和人脉。

所谓几家欢喜几家愁。安诺其这笔看似平常的行业内收购，却揭开了湖北另一家染料公司——楚源集团旗下的湖北华丽染料工业有限公司的“旧伤”。如今与安诺其合作紧密的罗润富，其控制的得宝化工曾经是华丽染料单一最大股东。然而，根据安诺其公告披露，罗润富已于2007年签订《股权转让协议》，转让其在华丽染料的所有股权并辞任副董事长的职务，与华丽染料再无瓜葛。

华丽染料虽然尚未登陆资本市场，但其名号多次出现在闰土股份（002440）、浙江龙盛（600352）等多家染料行业上市公司的公告之中。闰土股份在其招股书中描述道：我国活性染料生产商有70家左右，市场处于由分散走向集中的过渡阶段，最主要的厂商有湖北华丽染料工业有限公司、浙江龙盛和本公司。公开信息显示，华丽染料现已形成7万吨活性染料的生产规模，占全球总产量的30%—40%。

华丽染料能在国内活性染

料市场成为龙头之一，与香港得宝的合作起到了关键性的作用。”一位熟悉华丽染料的印染业人士告诉中国证券报记者，早在2000年香港得宝就以华丽染料华南地区总代理的形式与华丽染料结缘，随后又与华丽染料共同组建了湖北得宝染料有限公司，2003年双方再次合作组建湖北宝丽染料化工有限公司，生产酸性染料，直至2006年香港得宝整体受让拿下华丽染料母公司——湖北楚源集团。在这6年间，华丽染料的总产能从5000吨提升到了7万吨。同样是在香港得宝的牵线之下，华丽公司还在2006年与国际染料巨头德司达公司签订了合资协议框架，双方计划将公司活性染料产量提升到10万吨以上，这一产量占当时全球活性染料总产量的50%以上。

然而，在这一宏伟计划原定实施的当年——2007年，香港得宝与楚源集团分道扬镳。与多年的合作伙伴分手并不是华丽染料失意的终点。仅仅一年后的2008年，老东家就在距离华丽染料本

——楚源股份上市未了局——

下属企业的股权变更史也与华丽染料类似。原属国企楚源集团旗下的优质资产一步步更名换姓，成为原国企管理者——杨志成所属的民营企业。

有印染界人士透露，杨志成对资本市场的渴求与香港得宝在产业方面的野心存在冲突；另外，双方对楚源集团旗下优质资产，尤其是华丽染料的持股比例及主导权也存在着难以调和的矛盾，最终造成了合作的破裂。

虽然2007年借壳ST宝龙的愿景在仅过了短短1个月就宣告泡汤，但杨志成似乎并没有放弃登陆资本市场的希望。2012年2月，湖北省环保厅公示了楚源高新科技集团股份有限公司的上市环保核查情况。核查报告显示，楚源股份除本部外，拥有湖北鑫慧化工有限公司、湖北鑫慧化工有限公司、华丽染料、湖北得宝染料工业有限公司、石首市荆源化工机械包装制造有限公司5家全资子公司。楚源股份计划通过IPO

部石首市100多公里开外的同属荆州管辖的松滋市另起炉灶，成立新公司——湖北丽源，主营产品同为活性染料，且技术含量更高。不仅如此，香港得宝还从华丽染料挖走了公司骨干、原董事长刘卫斌。据安诺其的收购预案披露，刘卫斌曾是湖北丽源股东丽源数码的控股股东，持有该公司60%的股权。

与贸易商出身的合作伙伴的分手，直接影响到了华丽染料的销售环节。2010年3月，华丽染料发函称：因香港得宝未履行广东市场总代理和其他市场非独家代理的义务，公司决定取消其代理权。这也直接导致华丽染料在2010年未能完成产销量计划。

活性染料虽然在国内的起步稍晚，但如今也算是大宗染料品种，单纯从技术上来说几家龙头的差别并不大。”祖广平表示，由于技术门槛不高，下游印染客户更换染料厂商难度并不大，突然失去一个合作多年的经销商，对于每一个染料企业来说都会造成打击。

募集资金投向10000吨/年精品H酸项目和氧化钎阴极(ODC)技术12万吨/年烧碱项目。

单纯从募投项目来看，华丽染料所主营的活性染料产品恐怕已经不再是楚源股份的发展重点。而楚源的发展方向调整，恐怕还与其另一合作伙伴的破产有关。2009年年底全球活性染料巨头德司达宣告破产，而楚源旗下活性染料产能中大部分是为其提供代工并依赖其销售渠道和服务体系的，德司达的破产让楚源在活性染料方面的产销大受影响，并造成国内其他活性染料厂商（如浙江龙盛）的上位。

从2007年披露的信息来看，华丽染料无论从资产规模还是经营业绩上来看都占据了楚源股份的半壁江山，而这半壁江山今后发展的成长性问题，将直接导致投资者甚至监管层对楚源股份未来发展的疑惑。”有资深投行人士对楚源股份的二度冲击资本市场抱有并不乐观的态度。

创业板再融资步伐加快

7家公司拟定增募资23亿元

□本报记者 李少林

自立思辰（300010）定增募资收购资产2011年11月获证监会发审委批准后，创业板公司再融资的步伐开始放快。据WIND数据统计，截至目前，已有7家创业板公司公布定向增发预案，共计拟募集资金22.68亿元。而去年全年只有4家创业板公司公布了定增预案。

4.75亿元紧随其后。

而随着市场变化，已有半数创业板公司跌破定增发行价。其中，恒泰艾普定向增发价为42.34元/股，目前公司股价为26.60元/股。而今年1月，恒泰艾普股价曾经下跌至17.67元/股。股价变化给这些公司定向增发的实施带来不确定性。

创业板公司扩张冲动

创业板公司除了定向增发购买资产实现产业扩张外，利用超募资金则是创业板公司更为常用的手段。

WIND统计数据显示，自2011年1月1日至今，创业板公司共计使用140.84亿元用于收购股权和资产，其中绝大多数资金来自创业板公司的超募资金。

比如，爱尔眼科（300015）就使用2.8亿元资金在各地收购和建设眼科医院，以期达到公司在全国各地扩张的战略目标。超图软件（300036）则利用2.08亿元资金收购技术公司股份。

除了产业扩张外，购置固定资产（主要是地产）也为创业板公司所热衷。其中，经纬电材（300120）用2711万元购买了天津小站工业区面积约271.1亩土地。数字政通（300075）则购买了北京枫蓝国际中心多处房产。

统计显示，目前293家创业板上市公司首发实际募集资金1871.72亿元，其中超募资金为1165.80亿元。而深交所的数据显示，截至2011年6月30日，创业板公司已实用31.07%的募集资金，21.89%的超募资金得到了有效使用。

创业板在收购扩张的同时，因为“不差钱”，也出现了收购资产估值过高，甚至明显利益输送等问题，值得中小股东和监管层高度关注。

■ 记者观察

上市公司并购迎来黄金期

□本报记者 李若馨

银根尚未明显放松，对于很多未上市企业来说或许是噩梦，而对于一些已经成功登陆资本市场的上市公司来说，或许如今才是发展的黄金时段。截至目前，今年以来两市共有超过100家公司发布了增发预案，其中绝大部分公司的增发与扩张经营规模有关；而更值得注意的是，自证监会《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条、第四十三条的适用意见——《证券期货法律适用意见第12号》发布以来，已经有10余家上市公司选择了重组+配套融资“二合一”的方式完成资产重组，其中不少公司做的正是完成对同行的并购。安诺其（300067）、红日药业（300026）都是这样的例子。

企业间选择重组，已经不再只是迫于无奈的选择，很多企业家发现联合重组能够给企业带来更大的发展空间和效益，并购市场因为这种观念的改变而更加活跃。”一位长期操作并购项目的券商人士这样描述如今的并购市场。他不久前才经手了东北4家医药流通企业的联合重组，4家体量相当、经营业绩都不错的医药企业因苦于资产规模限制难以拿下高资金需求的项目而最终走到了一起。

在这样一个产业资本对重组蠢蠢欲动的时代，拥有更宽融资渠道、更多支付手段的上市公司显然是占尽了先机。最新的例子要算是远在美国市场的优酷与土豆的合并案。虽然拿美国高效的资本市场的重组案例类比国内的并购市场，多有些“饮水不解近渴”的意味，但不可否认的是，正是资本

创业板定向增发一览															
代码	名称	方案进度	发行方式	增发价格	最新价	倒挂	增发数量 (万股)	预计募资(Wind 计算,亿元)	预案公告日	股东大会公告日	发审委 通过公告日	证监会 批准公告日	预测净利润 (万元)	预测年度	证监会行业
300157.SZ	恒泰艾普	股东大会通过	定向	42.34	25.46	-16.88	687.77	2.91	2011-11-29	2011-12-15			11,657.01	2011-12-31	采掘业
300113.SZ	顺网科技	停止实施	定向	32.80	26.87	-5.93	500.00	1.64	2011-7-28	2011-9-1			7,558.22	2011-12-31	信息技术业
300098.SZ	高新兴	股东大会通过	定向	26.10	22.17	-3.93	1,905.17	4.97	2012-2-3	2012-2-21			7,717.22	2012-12-31	信息技术业
300067.SZ	安诺其	董事会预案	定向	9.00	13.70	4.70	2,445.00	2.20	2012-3-2						制造业
300058.SZ	蓝色光标	证监会批准	定向	20.38	30.31	9.93	1,600.83	3.26	2011-7-28	2011-8-13	2012-1-16		13,712.66	2011-12-31	传播与文化产业
300026.SZ	红日药业	董事会预案	定向	26.83	28.21	1.38	1,325.95	3.56	2012-2-29						制造业
300026.SZ	红日药业	董事会预案	定向	24.15	28.21	4.06	491.03	1.19	2012-2-29						制造业
300010.SZ	立思辰	证监会批准	定向	12.25	11.05	-1.20	2,408.16	2.95	2011-3-3	2011-3-21	2011-11-14	2011-12-30	9,784.45	2011-12-31	信息技术业