

补偿款应为10亿还是上百亿 迁钢业绩是否注水 新方案能否成功闯关

大小股东博弈首钢重组迷局

□本报记者 于萍



IC图片

■ 记者观察

小股东为何“以小博大”

□本报记者 李少林

7月17日,首钢股份(000959)再度停牌筹划重组。此前在6月25日召开的股东大会上,公司有关重大资产重组置入迁钢资产的议案悉数被否,重组搁浅。重大资产重组在股东大会上被否,近年来并不鲜见。本月10日,*ST宝硕提请股东大会延长公司发行股份购买资产决议有效期的两个议案就未能获得股东大会通过。此前,*ST创智、*ST通葡等公司的重组方案也都曾经遭到中小股东的有效抵制。从技术角度来讲,向公司控股股东购买资产在规则上容易被中小股东否决。按照相关规定,构成重大资产重组的事项需要获得股东大会三分之二的同意票数,此时,身为关联方的第一大股东不能参与股东大会投票,相应地,这也就增加了中小股东们的投票权重。

另一方面,事关重大资产重组的股东大会被要求开通网络投票,这也增加了中小股东的参与度,提高了中小股东在公司重大决策过程中的话语权。某上市公司管理层在与记者沟通时曾直言,网络投票的实行让“他的工作难度提高了不少”。

当然,从内在因素来看,资产重组议案遭中小股东否决,自然是中小股东和大股东之间的利益无法达成一致,特别是在中小股东此前的预期遭到重大折扣的时候,往往会激起中小股东反击的决心。

近期出现的熔盛重工要约收购全柴可能延期引发的中小股东维权事件就是如此。去年4月28日,江苏熔盛重工对全柴动力其他股东发出要约收购书,拟以16.62元/股的价格向全柴动力的流通股东发出要约收购,收购其他股东持有的55.61%的流通股份,总收购金额为26.19亿元。收购期限为证监会批准后30个自然日。

但到今年7月17日,全柴动力的公告显示,截至目前,熔盛重工尚未向中国证监会上报相关补正材料。而此时,国资委对该股权转让的批复即将到期,熔盛重工准备与全椒县政府商讨延期的可能性。

此举激怒了此前冲着因熔盛要约收购产生的套利空间而进入全柴动力的中小股东。因为熔盛重工的要约收购价为16.62元/股,有了这个安全线,在公司股价跌至12元左右的时候,仍然有机构和个人投资者进入全柴动力,来博中间的差价。如果熔盛重工不做了,或者延期收购全柴集团股权,无疑会让这些股东们遭受重大损失。

反过来,对于熔盛重工而言,在目前全柴动力股价只有11元/股的时候,提出要约收购提议就会变成实实在在的收购行为,为此,公司将至少支付26亿元现金。熔盛重工所处的造船行业目前正面临极度不景气,资金链紧张,要拿出这么多现金显然不太现实。这才有了双方利益的冲突。

回到首钢股份的重组上来,同样是经济环境变化,公司拟注入的资产质量可能发生变化。公司拟置入的迁钢,目前所处的钢铁行业也处在景气度低谷,钢材期货价格屡创新低。此时,若置入迁钢,能否达到此前预计的盈利目标,以及后续盈利能力,均受到市场质疑。中小股东对此投反对票,也就在情理之中了。

这两个案例的共同点是,经济大环境的变化,让博弈双方的利益预期发生了变化。有变化,就会有博弈,就会有谈判,这很正常。可以预见,未来中小股东“以小博大”的事会越来越,市场也应该以平常心来看待。

而中小股东在公司重大事项表决中有效地宣示自己的话语权,在公司治理进程中,无疑是一大进步,这可以较大程度保护公司利益免受大股东的侵蚀。

首钢北京石景山钢铁主生产基地在2010年年底全面停产,老厂区8.56平方公里的土地被重新开发。然而,首钢搬迁后的补偿分配问题却没有得到首钢股份股东们的一致认可。在今年5月推出的重组方案中,因提前解除《土地使用租赁合同》,首钢总公司对首钢股份的补偿金额共计10.28亿元。这显然大大低于小股东们的预期。

国家和北京市财政对首钢搬迁资金补偿累计达到245亿元,这其中包括税收返还56亿元,国债贴息19亿元以及其他资金支持170亿元。”一位接近首钢的人士表示,除了补偿外,北京市政府还把评估价超过300亿元的京西土地开发权确权给了首钢集团。

除了土地问题外,小股东们纠结的另一个关键点在置入的迁钢业绩上。在钢铁业全行业步入困境之时,首钢大股东给出的迁钢业绩描绘却格外“诱人”。

根据重组方案中披露的数据,首钢迁钢公司已经形成780万吨铁、800万吨钢、780万吨热轧卷板的生产能力,120万吨冷轧电工钢生产能力也将逐步投产。2011年,迁钢生产生铁783.53万吨、粗钢776.53万吨、热轧卷663.9万吨、开平板39.4万吨、电工钢39万吨。

尽管2011年钢铁业景气度不断下滑,但是迁钢却“逆势”交出了一份抢眼的业绩。公司2011年实现归属母公司股东的净利润为7.83亿元,较2010年大增了195.50%。然而与34家上市钢企相比,迁钢近两倍的业绩增速实属“异类”。即使行业中增速较快的方大特钢(600507)和三钢闽光

正是由于对土地补偿问题以及迁钢业绩的质疑,众多小股东在6月25日召开的股东大会上投出了反对票,并凭借微弱优势将重组方案否决。

股东大会决议显示,与重组直接相关的议案通过率只有65.43%—65.94%,反对票则占据了33.83%—33.9%,还有0.22%左右的弃权票。由于重组议案需经出席会议非关联股东所持表决权的三分之二以上通过,这意味着首钢的重组方案距离成功其实只差毫厘。

“你不会理解唐山人对钢铁产业以及首钢的感情。”来自唐

正是这超过200亿元的补偿资金,以及估价超过300亿元的土地确权问题,成为此次小股东否决方案的争论点之一。按照搬迁补偿核算,首钢股份的钢铁资产占首钢石景山钢铁产能的一半,而首钢搬迁获得的总补偿额是8平方公里土地和大概200亿元的补偿款,这部分应该按照产能比例赔偿给股份公司,可是重组方案中却没有体现这些权益。”一位投了反对票的小股东直言。

1999年,首钢总公司与首钢股份签署了《土地使用租赁合同》,将162.13万平方米的16宗土地租赁给上市公司使用,租赁期限为50年,土地租金约定为每年4元/平方米。此次解除土地租赁合

业绩迷局:迁钢到底多赚钱?

002110)等公司,2011年的同比增速也不超过150%,而34家上市钢企2011年的整体净利润更是下滑了46.46%。

对于迁钢业绩如此突出的原因,首钢股份相关人士给出的答案是:“迁钢公司盈利主要是依托首钢矿业公司铁矿原料基地,球团、烧结矿产品通过皮带短途运输,供应稳定,物流成本优势较为明显。”

不过,小股东们对这一说法却并不认同。“矿业公司存在高价购买市场价格铁精粉,之后折价销售烧结矿球团给迁钢,为迁钢输送利润的嫌疑。”一位首钢投资者对中国证券报记者表示,按照首钢股份公布的采购烧结矿氧化球金额、采购单价、矿石入炉量等指标计算,实际采购的铁精粉单价应该低于同期实际市场价格300元—500元/吨,而不是公司所说的市场价格采购。

如果迁钢业

2/3同意:重组路上最后一道坎?

山的股东陈先生这样对中国证券报记者表示,他从2006年开始买入首钢股份,最初是为了京唐项目而投资,但是由于京唐巨亏,并不符合置入条件。“不光置入迁钢资产,还要增发近30亿股,把小股东间接持有的北汽股份、清华阳光、贵煤这样比较好的资产都摊薄了。”陈先生表示。

怀着同样心情的股东不在少数。在调查过程中,中国证券报记者注意到,小股东们对于方案调整主要集中在土地问题及迁钢业绩上。“在土地确权与补偿到位的前提下,大股东承诺迁钢业绩并

同的补偿金额的测算为,假设首钢股份在《土地使用租赁合同》剩余年限仍可以继续租赁使用该部分土地的权利,将未来剩余年限可获得的盈余租金(市场租金—合同租金)进行折现,并由第三方土地评估机构评估据此进行合理评估,纳入此次重组方案中置出资产的评估价值。

不过,法律界人士却对上述补偿的测算方法提出了质疑。“在拆迁过程中,大股东和上市公司是两个不同主体,应该各归其位。按照房地一体的原则,如果上市公司有明确产权归属的房屋,那么拆迁补偿应该直接给上市公司。”北京京华律师事务所律师秦兵指出,除了房屋的拆迁补偿外,国家也会对企业停产停业进行补

业绩迷局:迁钢到底多赚钱?

绩真那么好,大股东为什么没有对注入后未来三年盈利增长率及盈利绝对额做出承诺?”该投资者质疑。

“迁钢业绩好,很大一部分是因为“吃”掉了前面铁矿的利润。”一位钢铁业人士对中国证券报记者表示,迁钢虽然依托北京地区,但是周边的市场经营竞争环境非常激烈。河钢、京唐、天铁及民营钢企都要和迁钢竞争,而这些公司生产的产品是同类的。东北甚至内蒙古地区的钢企也大量进入华北销售,产量已经超过了当地的实际需求,而这种恶劣的竞争环境是迁钢发展的最大问题。

股东们否决置入迁钢,也是因为看淡钢铁业的发展前景。现在钢铁主业的经营状况不太好,主体已经在亏损边缘。”中国钢铁工业协会副秘书长迟京东在接受中国证券报记者采访时坦言,迁钢建成的时间恰逢市场景气度比较

提供现金选择权,那么小股东就考虑支持方案。”不少散户投资者如是说。据了解,在首钢重组草案出台后,多位小股东已经联名向监管机构发出投书和举报信。部分小股东透露,中国证监会已经受理举报。

目前,首钢股份人士对重组进展依然三缄其口,中国证券报记者以投资者身份致电首钢股份,公司相关人士仅表示“重组仍在继续进行”。

由于重组一拖再拖,首钢股份业绩表现令人堪忧。公司预计上半年亏损2.5亿元—3.5亿元。这样的盈利局面显然并不为大小

偿,而这一部分不会因两家公司签署补偿承诺协议而改变。

秦兵表示,在具体执行过程中,国家通常会直接将全部补偿款给产权人,而不是分配给承租人,由产权人再转给承租人。因此,大股东补偿部分是限于租赁合同提前解除给予的补偿,其他由国家给予的补偿不应由大股东全部享有,而大股东享有的优先开发权则很难直接划分给上市公司。”

涉及到具体的补偿问题,还要看双方签署的土地租赁合同以及补偿合同的具体约定。”秦兵建议,上市公司股东如果对补偿有不同看法,可以要求披露国家对于拆迁安置补偿协议的具体内容。

业绩迷局:迁钢到底多赚钱?

好的时刻,财务成本已经摊销了一部分,因此负担要小一些。铁矿资源则是迁钢最大的优势。

事实上,今年以来,钢铁行业景气度持续低迷,各家钢企的经营情况节节下滑。中国证券报记者从中钢协获得的一份数据上显示,今年1—5月首钢集团实现销售收入878.66亿元,同比增长18.96%;利润总额为2.15亿元,同比下降71.47%;销售利润率仅为0.24%。宝钢、太钢、武钢、酒钢的利润总额分别下降67.97%、79.43%、87.36%和45.86%,不过这几家公司的销售利润率均高于首钢。

“首钢旗下的钢铁企业中,首钢和迁钢的业绩好一些,水城、通钢也能自负盈亏。但是现在钢铁主业的经营状况不太好,要是没有潜在优势条件的话,基本难以实现盈利。迁钢如果没有上游矿产优势,也很难赚到钱。”迟京东表示。

“首钢旗下的钢铁企业中,首钢和迁钢的业绩好一些,水城、通钢也能自负盈亏。但是现在钢铁主业的经营状况不太好,要是没有潜在优势条件的话,基本难以实现盈利。迁钢如果没有上游矿产优势,也很难赚到钱。”迟京东表示。

在7月17日再度停牌后,首钢股份重组已经走到了十字路口。重组方案的调整、大股东的态度,成为左右重组进行的重要因素。

“散户们确实不好抗衡大股东,但现在还有25万散户没有投票,8亿多股在沉寂。我们已经开始寻找这8亿股。”陈先生表示,这次小股东的维权过程能否真正胜利,还很悬。

钢铁业亏损继续扩大

钢价急跌雪上加霜

□本报记者 李晓辉

钢铁行业是今年上半年业绩亏损的重灾区。据同花顺iFinD统计数据显示,截至7月18日,在34家黑色金属行业上市公司中,累计已有20家公司发布了中期业绩预告,仅宝钢股份、久立特材、攀钢钒钛业绩同比预增,其余17家钢企均报忧。

综合多家行业分析机构的判断显示,今后相当长的时期内,经济增长将放缓,钢铁需求的拉动力随之会明显减弱;再加上钢铁产能的严重过剩,钢市从大格局上看将持续低迷。而随着近期钢价急跌,原料成本跌幅滞后,预计钢铁业7月份的亏损面会持续加大。

行业亏损面持续扩大

兴业证券分析认为,需求端的疲弱加上供给端新增产能的刚性释放,令今年钢材市场价格表现持续低迷,行业陷入到自2008年以来再次连续多月全行业亏损的困境。

从去年起就生存艰难的钢铁行业,今年以来一直未能走出“冬天”,钢价跌跌不休,钢企亏损面不断扩大。中钢协发布的数据显示,今年前5个月,大中型钢铁企业实现利润仅为25.33亿元,降幅达94.26%;亏损企业亏损额为117.49亿元,同比增加27.38倍。

在报忧的17家钢企中,有14家钢企继续亏损。其中,鞍钢股份预计将巨亏19.7亿元。武钢股份、酒钢宏兴、沙钢股份、三钢闽光等多家公司的表示,今年中期业绩同比将下降超过五成以上。河钢、本钢板材、太钢不锈钢三家钢企虽然实现盈利,但业绩同比下滑50%—90%不等。

总体来看,上市钢企上半年的业绩表现表明,钢铁行业亏损面在扩大,亏损额在增加,只有个别区域的具有原料和市场优势的钢铁企业业绩表现较好,但是这并非钢铁行业的主流。

截至7月13日,钢铁板块与全部A股的PB比值为0.48。2011年以来该比值从当年4月的0.62持续下滑,2012年钢铁板块相对估值虽有所改善,但仍处于底部区域。

钢厂盈利水平还有更坏

华泰证券钢铁行业分析师赵湘鄂表示,截至目前,连续8个月的钢价调整都是以下降为主,这种情况近10年来非常罕见。截至7月13日,监控的冷板毛利仅报62元/吨,月环比下降64%。随着近几日市场的持续下跌,毛利很可能将转为亏损。

结合近期的钢价走势,钢铁业业内人士普遍预计,6、7月份钢企的经营压力将进一步加大,盈利水平将进一步下滑,全行业亏损的情形再度重现几无悬念。

据赵湘鄂测算,近期矿价相对坚挺,而钢价加速下跌,主要品种毛利均出现大幅下滑。分产品来看,现螺纹钢、线材、热卷、冷板和中板的加权利润分别为-88、-179、-221、43和-270元/吨,毛利率分别为-2.63%、-5.27%、-6.50%、1.04%和-7.96%。

西新干线监测的数据显示,截至本周三,年产能大于1000万吨钢厂的螺纹钢生产成本约为3885元/吨,较上周五下降8元/吨;年产能500—1000万吨钢厂的螺纹钢生产成本约为3794元/吨,较上周五下降18元/吨。当日,国内市场二级螺纹钢平均价格为3989元/吨,较上周五下跌56元/吨,钢材价格的降幅要明显大于成本的降幅。

需要指出的是,从上周五开始,国内钢价出现快速急跌局面,且跌势仍然未有止步迹象。7月16日—18日3个交易日,国内钢材仍然每天日环比跌去30—50元/吨。

“总体上看,钢材市场熊市的上半场还没有结束。”我的钢铁网首席分析师贾良群表示,近期期货和股市的恶性共振,对现货的影响明显加大,钢材现货市场弱势难以很快转变;而一旦后期铁矿石破位,钢市还有加速下行的可能。

