利益输送层出不穷 462亿元“黑洞”欲盖弥彰

大商股份沦为“唐僧肉” 两本账难掩牛钢16亿身家

□本报记者 刘兴龙

中国证券报“公司能见度”栏目于8月27日、28日连续刊发《大商股份吉林新玛特疑似做局》、《“威胁论”一语成谶 大商股份中报疑点重重》报道，引起市场广泛关注。透过信息披露不实、业绩疑遭调节的表象，中国证券报记者发现，同处辽宁大连的大商集团、大商管理等关联方成为了最大受益者。

对比历史公告，大股东大商集团的财务数据竟然存在巨大差异，净资产在担保资料中为33.64亿元，而在重组方案中却显示为-5.42亿元。一位大连当地的分析人士认为，大商集团出示两套账本，很可能是为了规避改制过程中国有资产流失的质疑，并掩盖以董事长牛钢为首的高管团队身家高达32亿元的事实。

在大股东改制之后，大商股份受到关联交易较多的影响，盈利能力和扩张速度明显放缓；更有甚者，由于公司多处黄金地段的自有店铺产权不够清晰，加上评估价值不合理，1993年公司IPO招股书中本属大商股份的大连商场北楼、大连交电商场、大连商场南北楼之间的中央大堂等优质资产相继落入牛钢控制的大商集团手中。

负资产遮掩亿万身家

2010年以来，大商股份的股价累计下跌37.41%。就在投资者抱怨其跌跌不休的市场表现时，以牛钢为首的大商股份高管团队却通过大商集团改制的闪转腾挪，坐拥年销售额逾千亿元的大连“商业帝国”。

想要搞清楚牛钢等高管的身家并不容易，因为大商股份信息披露不实的问题屡见不鲜，母公司大商集团竟然在公告中出现了两套账本，其资产情况显得扑朔迷离。

2012年8月，大商股份发布公告，为关联方大商集团的1.5亿元流动资金借款提供担保。其中披露，截至当年3月31日，大商集团总资产154.89亿元，净资产33.64亿元。

而到了2013年5月底，大商股份披露的《发行股份购买资产（草案）》则显示，大商集团2011年、2012年总资产分别为38.28亿元、44.74亿元，净资产分别为-8.31亿元、-5.42亿元。

一年前提供担保时，大商集团还是大连市一家信用等级AA-、净资产逾30亿元、还款能力保障十足的零售公司。而到了一年后提出重组方案时，大商集团变成了长期资不抵债、总资产缩水116亿元的高危企业。大商集团两套账本的财务数据差异如此之大，究竟暗藏什么玄机？

一位市场人士认为，大商股份历年担保公告可能虚增了大商集团净资产数据，以满足为其提供担保的条件，如果母公司资不抵债，担保行为显然难以获得股东认可。而重组方案中将大商集团“包装”成为一家资不抵债的企业，可能是考虑到3年前刚刚完成改制，企业净资产暴增会招致对其当年改制时国有资产流失的指责。

大商股份前身是大连商场，系大连市国有控股上市公司。2009年，在大连市有关部门批准下，大股东大商集团实施改制，转为民营体制。大商股份管理层控制下的大商投资管理有限公司通过自身参与增资，以及子公司红上商贸、鞍山商业收购股权的方式，于2013年实际持有大商集团80%的股权，期间累计投资总额为1.26亿元。

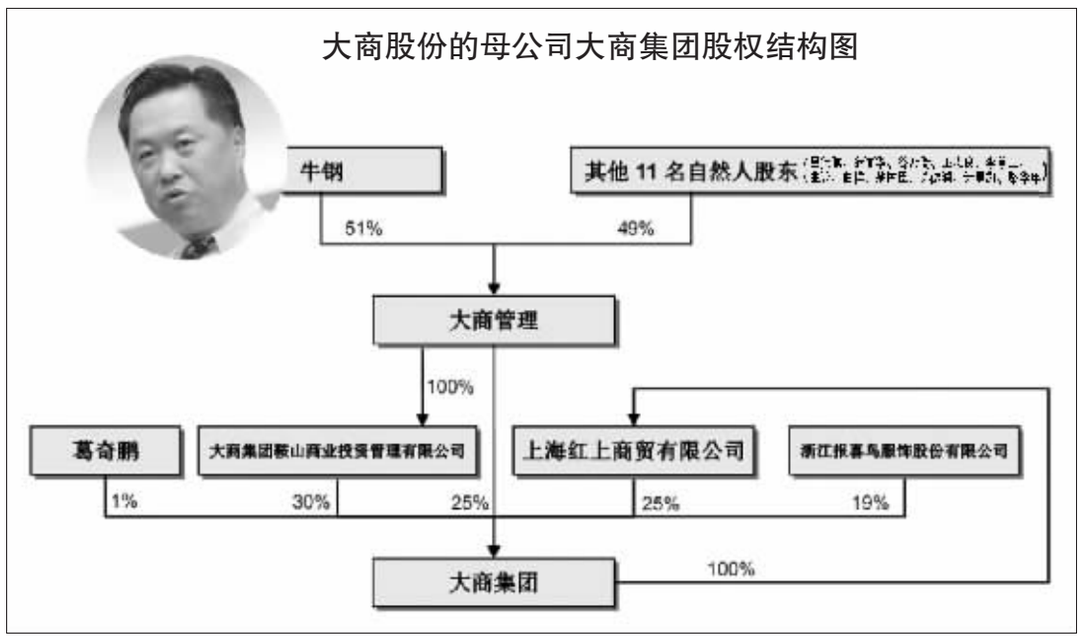
假设担保公告中的数据是真实的，大商集团净资产为33.64亿元，再考虑到其还通过大连大商国际有限公司间接持有大商股份8.80%股权，参考8月28日收盘价计算，持股市值为6.81亿元，那么，大商管理所持有的大商集团80%股权拥有的股东权益和持股市值合计高达32.36亿元，相比于2009年改制以来的投资总额，增值了25倍。其中，大商股份董事长牛钢的身家达到了16.5亿元。牛钢2012年的389万元年薪在百货零售类上市公司董事长薪酬中也是遥遥领先。

462亿元“黑洞”浮出水面

2009年的国企改制，改变了牛钢等高管的命运，也改变了大商股份的发展历程。在改制的前三年，大商股份2006年-2009年营业收入累计增长了85.33%。而此后三年，大商股份2010年-2012年营业收入累计增幅仅为30.87%，不到前者的一半。这个明显的变化背后，到底发生了什么？

对比可以发现，在高管们掌控了大商集团和大商管理之后，大商股份业务拓展和门店扩张的重心发生了转移，主营业务收入增速明显放缓。与此同时，在高管们的精心培育下，其自营资产的盈利能力和扩张速度却可以用惊人来形容。大商管理于2009年底设立时，除了拥有大商集团25%的股权外，几乎是一家没有人、财、物的公司。然而，在此后的三年间，大商管理经营业绩实现奇迹般增长。2013年5月底披露的重组方案显示，大商管理拟注入资产的营业收入2010年就达13.1亿元，2012年已增至37.8亿元；净利润由2010年的4578万元攀升至2012年的22688万元。上述资产2011年、2012年的净资产收益率分别高达196%和160%。

同属于百货零售业，且主要经营地均集中在东北地区，大商股份的主营业务增速却远逊于关联方。中国证券报此前的报道曾经提及，刚刚披露的2013年半年报中，大商股份存在营业收入缩水和销售费用异常激增的现象。市场人士指出，由于大商集团、大商管理和大商股份在经营过程中存在错综复杂的关联关系，大商集团可以利用营销的主导权，通过财物的调配，以及宣传、劳务费的支付，达到利润和收入调节的目的。



大商股份主营业务收入被人为调节的空间到底有多大？以下的数据可以得出粗略的规模。

2012年，大商集团对外公开宣传，全年营业收入突破1310亿元（该数据涵盖了大商管理、大商股份），高居全国百货行业第一。假设2012年担保公告中的数据是真实的，大商集团一季度营业收入106.44亿元，年化营业收入425.76亿元；重组方案中，大商管理2012年营业收入103.60亿元；年报显示，大商股份2012年营业收入318.59亿元。三方数据相加，2012年大商集团、大商管理和大商股份的营业收入总额只有847.95亿元，与集团官方宣传的1310亿元相差了约462亿元。

集团官方销售数据与上市公司公告内容相差逾400亿元，这存在两种可能：一是，大商集团官方为了提升在全国百货行业中的排名，夸大了年营业收入规模；二是，大商股份向投资者披露的信息，隐瞒了自己和关联方客观存在的巨额营业收入。

上市公司频遭巧取豪夺

对于投资大商股份的投资者来说，除了看重其百货业龙头地位和估值较低之外，自有店铺潜在的升值空间同样不容小觑。大商股份曾在2007年年报中披露过一次相关数据：“公司拥有丰厚的地处黄金地段的商业地产资源，其中自有店铺建筑面积超过120万平方米。”

此后，虽然大商股份新开大中型百货店铺近40家，实现公司大中型店铺数量倍增，但是自有店铺的面积数据未再进行披露，租用店铺面积也多数与实际不符。随着以规避同业竞争为目标的资产重组提上日程，投资者不得不面对一个残酷的现实：他们既无法看清大商股份家底，也无力阻止大商集团一次次将上市公司的房屋资产“据为己有”。

今年5月，牛钢等高管控制的大商集团拟以13.7亿元的价格把大连商场北楼，连同大连商场分公司一并注入到上市公司。然而，早在1993年大商股份的招股说明书明确写明：“本公司拥有以水晶天桥连为一体的南北两栋营业大楼，占地面积11869平方米，建筑面积55000平方米。”明明是大商股份的资产，由于没有办理相关手续，被转移到了大商集团名下，在其改制之后，又要高价卖还给上市公司。

同样在重组方案中，大商集团交电分公司评估作价7300万元，其核心资产是大连交电商场的物业所有权。而早在1998年，大商股份发布的配股说明书显示，时为国有控股股东的大连市国有资产管理局持有大商股份41.39%的股份，享有2191.8万股的配股权，其承诺以拥有的大商集团公司的资产——大连交电商场、东方贸易大世界作为其配股资产作价认股，其余以现金足额认购。

除了上述存在历史所有权争议的房产，在2009年大商集团改制之后，大商股份还曾低价向其出售过其他重要经营资产。大商股份2010年年报披露，公司以1358.21万元的价格向大商集团转让大连商场南北楼之间面积为3305.41平方米的中央大堂房屋建筑物及机器设备资产。据房地产业内人士介绍，大连商场附近的地下商铺售价已超过10万元/平米。而在不考虑附属设备价值的情形下，大商股份将中央大堂卖给大商集团的售价仅为4109/平方米。于是，价值至少4亿元的中央大堂建筑物，大商集团仅用了1358.21万元就将其收入囊中。

大商股份一位投资者气愤地对中国证券报记者表示，作为上市公司，大商股份的优质资产频频遭到巧取豪夺，曲线归入牛钢等私人控制下，最后又图谋通过定向增发高价卖给大商股份，形成了一个掏空、侵吞、套现的食物链。无奈之下，只能选择用脚投票。

8月28日，大商股份股价放量下跌近4%，在零售板块中位居前列，换手2.54%，交易量为两个月来最高。

“转道”借壳银润投资

晨光稀土被S舜元质疑单方违约

□本报记者 向勇

就晨光稀土与银润投资（000526）进行重大资产重组事宜，S舜元（000670）28日对中国证券报记者表示，公司与晨光稀土的《关于舜元地产发展股份有限公司之重大资产重组合作意向书》（以下简称“《合作意向书》”）中明确约定了晨光稀土及其实际控制人黄平不得与其他第三方进行重组的排他性条款。法律界人士认为，《合作意向书》约定的重大资产重组事项能否继续履行，最终应由仲裁庭的裁决确定，除仲裁庭之外的任何一方当事人的单方表态均没有法律效力。

中国证券报记者28日晚拨打了晨光稀土实际控制人黄平的手机，接听电话者坦承自己是黄平，但表示“我现在不管这个事”，随即挂断了电话，不清楚他是表示不管重组的具体事务，还是不管仲裁是否完成的事。

8月27日晚间银润投资披露重组预案，银润投资拟以其拥有的除海发大厦一期以外的全部资产及负债与晨光稀土100%股份进行等值资产置换，拟置出资产由晨光稀土实际控制人黄平或其指定的第三方承接；并同时以9.40元/股的价格向后者发行股份购买拟置出资产价值的差额部分。资产置换和发行股份两者互为条件、同时进行，不可分割。交易完成后，其实际控制人将变更为黄平。

针对银润投资的上述重组预案，S舜元发布公告质疑其合法性。公告称，2012年4月25日，经公司第八届董事会第九次会议审议通过，公司及上海舜元企业投资发展有限公司与晨光稀土及其实际控制人黄平签订了《合作意向书》，约定公司与晨光稀土及黄平的重大资产重组事宜。2012年9月27日，公司第八届董事会第十二次会议审议通过了重大资产重组的具体方案等议案。但在10月26日召开的公司2012年第三次临时股东大会上，流通股东投票否决了该次方案。今年2月7日15:42分，晨光稀土和黄平通过电子邮件方式发出《解约函》，以去年10月26日公司股东大会否决重组方案为由，单方面解除2012年4月25日签订的《合作意向书》。目前，公司与晨光稀土就《合作意向书》的有关争议正在上海国际仲裁中心审理过程中，公司仲裁要求晨光稀土和黄平继续履行《合作意向书》的约定，推进重组。但在该案尚未有最终裁决前，晨光稀土又与另一家上市公司推进重大资产重组事项，公司认为《合作意向书》中明确约定了晨光稀土及黄平不得与其他第三方进行重组的排他性条款，晨光稀土及其黄平的行为有违市场诚信原则，已对S舜元及广大投资者造成重大不利后果。

根据银润投资披露的预案，截至预评估基准日，拟注入资产预估值约为13.11亿元。但是，在2012年拟借壳S舜元时，晨光稀土的评估值曾高达33.4亿元。也就是说，仅仅一年时间，晨光稀土资产缩水近六成。当然，晨光稀土的利润也大幅缩水，从一年前的3亿元减至9000万元。分析人士认为，这些关键数据变化，印证了去年S舜元流通股股东反对重组方案所指的主要原因——晨光稀土资产“注水”规模过大。

融出资金9400亿元

农行上半年实现净利923.52亿元

□本报记者 任晓

农业银行8月28日晚间披露中报，上半年，实现营业收入2349.58亿元，同比增长12.0%；归属于母公司股东的净利润923.52亿元，同比增长14.7%；基本每股收益0.28元，每股净资产2.43元。

上半年，农行实现利息净收入1800.02亿元，同比增加121.64亿元；手续费及佣金净收入475.97亿元，同比增加86.68亿元。受2012年央行两次下调基准利率等因素影响，农行上半年净利息收益率为2.74%，同比下降11个基点；净利差2.58%，同比下降13个基点。

截至上半年末，农行不良贷款余额866.97亿元，较上年末增加8.49亿元；不良贷款率1.25%，较上年末下降0.08个百分点。

农行管理层介绍，6月底理财产品规模为7178亿元人民币，其中，保本型占58%，非标准理财产品占比已降至32%，符合银监会低于35%的要求，风险在完全可控范围内。

上半年末，农行同业资产余额1.54万亿元，比年初增长18.4%，同比增长4.4%。对此，农行表示，该行流动性指标平稳：6月末人民币流动性比例43.17%，对应的监管标准为大于等于25%；境内银行核心负债比例73.58%，对应的监管要求为大于等于60%；贷存比60%，对应的监管要求为小于等于75%。上半年日均备付率偏高。

农行管理层介绍，上半年农行融出资金9400亿元，净融出差额8400亿元，在“钱荒”中起到了大行融出资金的作用。

上半年银行业长三角不良贷款出现反弹，对此，农行管理层介绍，其二季度末在江苏的不良率为0.77%，上海为0.97%，浙江省较高，为1.47%。

民生银行小微企业贷款余额3860亿元

□本报记者 任晓

民生银行8月28日晚间披露中报，上半年，实现营收582.89亿元，同比增长13.28%；归属于母公司股东的净利润229.45亿元，同比增长20.43%；每股收益0.81元。

报告期内，该行实现利息净收入405.64亿元，同比增加26.93亿元，增幅7.11%；实现非利息净收入177.25亿元，同比增加41.40亿元，增幅30.47%，占营业收入比率为30.41%。其中，业务规模扩大促进利息净收入增长89.18亿元，利率变动导致利息净收入减少62.25亿元。

报告期内，该行净息差为2.41%，同比下降0.73个百分点。净息差下降的主要原因是利差收窄和同业业务规模占比提升。报告期内，该行实现存放和拆放同业及其他金融机构款项（含买入返售金融资产）利息收入263.60亿元，同比增加108.72亿元，增幅70.20%，主要是由于同业业务日均规模的扩大。报告期内，该行同业及其他金融机构存放和拆入款项（含卖出回购金融资产款）利息支出为208.80亿元，同比增加86.76亿元，增幅71.09%，主要是由于同业及其他金融机构存放和拆入款项（含卖出回购金融资产款）规模增长。

由于受利差收窄等因素的影响，报告期公司平均总资产收益率（年化）和加权平均净资产收益率分别为1.42%和13.02%，同比分别下降0.19和0.42个百分点。

报告期，公司小微企业贷款余额3860.25亿元，比上年末增加690.74亿元，增幅21.79%。截至报告期末，公司理财产品存续规模3,004.53亿元，较上年末减少4.45%。

北京银行资产证券化业务等待放行

□本报记者 陈莹莹

北京银行29日公布的2013年半年度报告显示，该行报告期内实现归属上市公司股东的净利润78亿元，比上年同期增加14亿元，同比增长21.87%；实现年化资产利润率1.34%，年化资本利润率21.14%，资本充足率达11.92%。中报还称，该行资产证券化业务已完成筹备工作，并上报监管部门审核。

中报显示，截至6月末，北京银行不良贷款余额32亿元，较上年末的29.44亿元微增；不良贷款率0.59%，与上年末持平；拨备覆盖率持续保持在400%以上。房地产业贷款无新增不良，平台贷款占比下降，无不良贷款，无逾期贷款，无欠息贷款。

截至6月末，北京银行资产总额达1.2万亿元，较年初增加825亿元。报告期内，共实现营业净收入157亿元，较上年同期增长24.3亿元，增幅18.24%；实现利润总额98亿元，比上年同期增加17亿元，同比增长20.52%；成本收入比仅为19.70%，是已披露中报中成本收入比最低的上市银行。截至6月末，北京银行中小微企业贷款余额2188亿元，较年初增加286亿元，增幅15%，占公司贷款的比重提升至53%。其中，小微企业贷款余额1489亿元，较年初增加212亿元，增幅17%，增速高于全行贷款平均增速7个百分点。

中报数据显示，截至报告期末，该行同业资产2361亿元，同业负债2598亿元；上半年实现同业业务中间收入3.15亿元。报告期内，该行发行理财产品累计募集资金3226.73亿元，同比增长59.22%。其中，个人理财发售1126.81亿元，机构理财发售2099.92亿元。报告期内，该行实现理财手续费收入2.54亿元。

宁波银行 不良贷款率走高

□本报记者 李香才

宁波银行半年报显示，上半年实现营业收入61.24亿元，同比增长23.41%；实现归属于上市公司股东的净利润26.08亿元，同比增长20.84%；基本每股收益0.90元。

截至报告期末，公司总资产4439.50亿元，比年初增加704.13亿元，增幅为18.85%；各项存款2546.90亿元，比年初增加471.12亿元，增幅为22.70%；各项贷款1588.20亿元，比年初增加132.02亿元，增幅为9.07%。

从2011年以来，宁波银行流动性比率（本外币）逐渐走低，表明其偿还短期债务能力逐渐趋弱。根据监管要求，资产流动性比率不得低于25%。截至6月30日，宁波银行资产流动性比率为38.53%。

与此同时，宁波银行不良贷款比率自2011年以来逐渐上行。该行截至2011年底和2012年底的不良贷款比率分别为0.68%和0.76%，而其截至今年6月30日的不良贷款比率为0.83%。

中国建筑 上半年净利增两成

□本报记者 陈静

中国建筑上半年实现营业收入3019亿元，同比增幅19.1%，归属上市公司股东净利润87.89亿元，同比增幅22.5%。公司新签合同额7298亿元，同比增幅达31.97%，继2012年后公司新签合同额年度再破万亿几成定局。

公司上半年新签合同额共7298亿元，再次创出历史新高。建筑业务贡献新签合同额约6560亿元，同比增长28.0%。其中，房屋建筑5471亿元，同比增长25.3%，设计勘察业务45亿元，同比增长12.4%。基建业务新签合同额达1045亿元，同比大幅增长44.9%。

公司上半年承接的大型基建项目中，高速公路、地铁、高铁和站房类建设工程等项目占据主要地位。公司“大市场、大业主、大客户”的市场营销策略再度取得丰硕成果。

进入2013年，中国建筑继续保持稳健发展势头，充分发挥“房建”+“地产”双轮驱动优势，积极调整业务结构，深入挖掘内部专业板块协同效应，实现了房建、基建、地产及设计勘察业务各板块多元化发展。

报告期内，公司房建业务实现营业收入2281亿元，同比增长13.3%。基建业务与地产业务营收双双突破300亿元，同比增长幅度均在45%以上。

在地产业务方面，公司顺应国家地产调控政策，适时调整销售策略，地产业务销售额再创历史新高，共实现销售额788亿元，同比增长36.8%；完成销售面积667万平方米，同比增长51.6%。期内新增土地储备约469万平方米，期末拥有土地储备约6691万平方米。