



# PE+上市公司合演批量造富神话

## 并购重组或再掀热潮 新兴产业是亮点

□本报记者 黄莹颖

在IPO停摆的背景下,2013年并购市场明显活跃,并购案例数与涉及的交易金额双双创历史纪录。值得注意的是,有市场人士认为,后续相关市场化改革措施有望出台,将促使原本就热的并购重组市场再掀热潮,未来的并购重组新兴产业将会成为亮点。

### 并购活跃

Wind资讯统计显示,按照最新披露日期,2013年中国并购市场共完成647起并购交易,其中有48起未披露金额。披露金额的599起交易,交易总价值约为5940.92亿元,平均每起案例交易价值约9.92亿元。2013年各月并购事件的交易数目最多的12月,完成并购案例89起,并购交易总价值789.53亿元;2月份已完成并购交易总价值最高,达到1722.73亿元,完成并购案例49起;并购交易总价值次高的是1月份,金额达到1278.9亿元,完成并购案例79起。

数据显示,2013年已完成的并购事件总共为647起,境内并购588起,出境并购43起,入境并购14起,境外并购2起。境内并购的交易数目占比最大,其次是出境并购。基于全球及中国的宏观经济现状,未来出境并购的占比将越来越多。清科研究中心认为,虽然从数据上来看,2013年上市企业海外并购活跃度有所降低,但是企业“走出去”需求是迫切的,全球化战略布局也是大型企业集团发展的必然趋势。特别是在政策鼓励下,民营企业海外并购的步伐正在不断加快,成为了我国海外投资的新生力量。此外,自贸区的设立将进一步助力中国企业“走出去”。

从行业看,2013年,中国并购市场涉及能源及矿产、房地产、机械制造、生物技术/医疗健康、清洁技术等23个一级行业。清科研究中心数据显示,在并购数量方面,传统行业独占前三甲。能源及矿产行业稳居第一,共完成案例152起,同比上升35.7%,占比12.3%;排名第二的房地产行业与能源及矿业行业不相伯仲,2013年涉及案例148起,较2012年的100起上升48.0%,总体占比12.0%;机械制造行业位列第三名,2013年完成并购交易112起,与2012年并购量相等,占总交易量的9.1%。在并购金额方面,能源及矿产行业依然排名第一,披露金额的142起案例涉及交易额295.18亿美元,较2012年增长32.8%,占比31.7%,这主要因为第一季度、第三季度和第四季度分别发生的三起大型并购案例,涉及金额共201.45亿美元;房地产行业也在并购金额方面摘得第二名的桂冠,完成交易的金额为142.75亿美元,同比涨幅达265.7%,占总交易量的15.3%,第四季度绿

## 牛股“梦工厂”揭秘

# PE+上市公司合演批量造富神话

□本报记者 黄莹颖

从大康牧业到京新药业,尽管行业跨度巨大,但两只牛股背后却有共同的特征。通过与PE联手设立并购基金,从实际效果看,在四两拨千斤、眼花缭乱的资本运作之后,大康牧业最高涨幅超过220%,京新药业涨幅则已超过100%。

股价水涨船高之后,上市公司继续加大对产业链上下游进行整合,而作为“牛股”操盘手的PE机构也可赚得盆满钵满。

## “私人订制”上市公司并购 牛股批量生产

大康牧业是PE/VC机构天堂硅谷最早的一笔案例。2011年9月,由大康牧业与天堂硅谷共同发起设立平台公司天堂大康,其以畜牧业及相关领域企业项目为主要投资方向,具体投资管理业务委托天堂硅谷管理。大康牧业表示,天堂硅谷将为公司资本运作提供丰富经验和资源,与之组建合伙企业能减少投资风险、增加融资实力。在该平台下,天堂硅谷为大康牧业寻找到一系列的并购项目。

打通产业链之后的大康牧业营业收入也大幅增长。并购当年业绩即大幅超出市场预期,2011年年度实现营业收入

4.85亿元,同比增长26.62%,2012年增速飙升至45.52%,而去年同期同比增长近50.56%。一系列的资本运作,也促使大康牧业股价飙升,2012年底至今,大康牧业股价从5元多涨至目前的18元多,涨幅超过220%,远远超出市场预期表现。

京新药业则是天堂硅谷的另一得意之作。2013年1月30日天堂硅谷与浙江元金投资有限公司共同发起设立产业并购基金——天堂硅谷元金,规模为10亿元人民币,主要服务于浙江京新药业股份有限公司的核心业务,即以与京新药业的主营业务相关的中药、生物制

药领域为主要的投资方向。而在整个2013年,在资本的助力下,京新药业开展了一系列令人瞩目的资本运作,而股价也一路走高,从介入时间算起至今,京新药业股价涨幅已超过100%。

与一般的股价炒作不同,上述两家上市公司由于有积极的经营变化,在股价飙升之后,均能实现“上得去,稳得来”。

此外,大康牧业之后,硅谷天堂还与万马电缆、齐星铁塔、长城集团、华数传媒、沃森生物等等10余家上市公司有着类似的合作,在多数并购案中,并购主体均是PE/VC机构硅谷天堂。

## 整合资源 “PE+上市公司”搭伙运作

业内人士认为,硅谷天堂与大康牧业、京新药业的合作模式,为典型的“PE+上市公司”的并购基金模式。据了解,根据上市公司的出资金额、所处行业、溢价能力的不同,每个并购基金的出资方式、权力分配、退出渠道、管理费收取方式等都各不相同。一般来说,并购基金采取有限合伙的法律形式,上市公司与PE充分分享对并购基金的管理权限。PE为有限合伙企业的普通合伙人并兼任基金管理人,出资比例在2%以内;上市公司的出资比例通常为10%以上,可担任有限合伙人,也可与PE共同担任普通合伙人或基金管理人;上市公司的关联方可参与出资,比如,在京新药业案例中,京新药业实际控制人控股企业取代上市公司出资,成为基金普通合伙人;剩余资金由PE负责对外募集。

清科研究中心张琦称,这

种“上市企业+PE”式的产业并购基金所投资项目的退出主要依赖于上市企业并购其同行业或产业链上下游企业,而且与一般基金以及之前成立的一些并购基金购买目标企业的少数股权不同,上市企业参与设立的并购基金通常需要取得目标企业的控制权,才能顺利实现由上市企业对目标企业进行业务整合,并在适当的时机出售给上市企业而实现退出。相比之下,该种类型的并购基金与国外并购基金更为相似。

从运作方式看,PE/VC机构通过与行业内上市公司成立合伙企业或并购基金,寻找产业链上下游企业,控股之后进行培养整合。达到一定盈利能力时,将项目卖给上市公司,套现退出。整个过程中“上市公司+PE”型并购基金在投资之初就锁定了特定上市公司作为退出渠道,从而提

高了PE投资的安全边界和流动性。

在一整套流程管理下,PE在这一过程中演变成了“牛股”批量生产的推手。“通过并购运作,明显可以刺激公司股价,购买的资产在二级市场的估值大幅提升,再通过增发等方式融资,在实质性的题材面前,市场也愿意认账。”有深圳私募人士说。

业内人士认为,目前已有的交易数据充分证明,将公司卖给上市公司比卖给非上市公司更划算。目前上市公司的并购重组反映在股价上往往是单边行情,交易后股价通常会大幅上涨,这进一步放大了交易中取得上市公司股份的投资人的退出收益。此外,如果上市公司关联方参与对并购基金的出资,也可充分享受重组收益,尤其是当并购基金取得上市公司股份时,重组收益极有可能进一步放大。

## 各取所需 并购基金模式星火燎原

以天堂硅谷与大康牧业合作为始,这种“PE+上市公司”并购基金模式已成燎原之势。目前已有若干家上市企业公告与PE共同设立并购基金的合作事项。如2013年10月底,东方创业公告称,将出资500万元与海通证券子公司海通开元等共同发起设立海通并购资本管理有限公司。2013年8月26日,湘鄂情与北京广能投资基金管理有限公司签订协议,约定共同设立一家专于产业并购的有限合伙企业。今年1月15日,国创能源公告称,该公司旗下全资子公司重庆四维创业投资有限公司拟设立规模为20亿元的产业并购基金,作为公司产业并购整合平台,推动产业转型。

“目前这种模式获利要好于pre-IPO模式,也是国外主流的模式之一,现在我们公司也在开展这一方面的业务,目前也有一两家正在谈的合作方。”深圳一中等规模的PE/VC机构高管表示。

从上市公司的角度看,“上市企业+PE”型并购基金模式也明显加快助力上市企业并购步伐。清科研究中心分析师张琦认为,该模式首先可提前锁定行业内的并购标的,并在可预见的时间段内自主选择注入上市企业的时机,在确保未来增量利润来源的同时可有效实现市值管理;其次,上市企业参与设立并购基金进行收购属于杠杆收购,只需付出部分出资,且根据项目进度逐期支付,剩余资金由外部募集,即可锁定并购标的,不占用上市企业营运资金;第三,上市企业可通过并购基金提前了解目标企业,减少未来并购信息不对称风

险;第四,该种基金通过上市企业并购其同行业或产业链上下游企业实现退出,有助于推动上市企业对产业链上下游进行整合。

不过,整体来看,国内并购基金的发展仍然处于初级阶段,投中集团分析师万格认为,相对于国外成熟的并购基金发展模式,国内尚无完全主导并购交易的基金出现,部分参与并购运作的PE基金受限于国内特殊的金融体制,也没有充分体现出并购基金的杠杆融资优势,对投后企业的重组整理能力仍有待提高。然而随着国内Pre-IPO机会的逐渐减少,PE行业步入深度调整期后的并购转型意愿强烈,未来几年并购基金将成为我国私募股权投资市场重要的基金类型。

## 环保上市公司 欲抢并购先机

# PE+上市公司合演批量造富神话

□本报记者 黄莹颖

近期,环保行业并购大事频出。背后的原因一方面是IPO周期大门关闭已久,排队数量众多。另一方面在“环境税”出台、公用事业产品价格改、生态绩效考核趋严的背景下,我国环保产业已处于快速成长期。分析人士认为,环保上市公司由于具备融资渠道优势,将在这一轮环保大发展中占据先机。

## 环保上市公司 欲抢并购先机

□本报记者 黄莹颖

近期,环保行业并购大事频出。背后的原因一方面是IPO周期大门关闭已久,排队数量众多。另一方面在“环境税”出台、公用事业产品价格改、生态绩效考核趋严的背景下,我国环保产业已处于快速成长期。分析人士认为,环保上市公司由于具备融资渠道优势,将在这一轮环保大发展中占据先机。

### 环保行业并购热潮

据记者不完全统计显示,仅从去年12月以来,即有超过10家节能环保公司因为筹划重大事项停牌,如天瑞仪器、瀚蓝环境等公司都相继发布公告,拟收购非上市环保公司股权,并购已在环保行业掀起热潮。据广证恒生统计,2012年,环保上市公司并购项目仅有17个,被购标的总资金规模仅12亿元,而2013年前三季度,并购项目达到28个,涉资规模达到99亿元。2013年四季度,并购力度进一步加码,分别涉及项目11个、金额56亿元。

对于环保行业掀起的并购潮,平安证券分析师于振家认为,IPO周期大门关闭已久,排队数量众多。这意味着如果环保公司寻求IPO,不但有很大不确定性,同时要付出高时间成本。因此,众多公司选择被并购或者借壳上市,成为今年环保领域的重要主题。在IPO趋严、环保投资热度不减的局面下,环保领域并购重组案件将持续上演。对上市公司来说,选择合适的标的积极推进收购,不仅可以快速实现外延扩张,实现优势互补,也是公司进行配套融资、减小财务压力的契机。

### 上市公司优势明显

在“环境税”出台、公用事业产品价格改、生态绩效考核趋严的背景下,2014年我国环保产业仍处于快速成长期。银河证券认为,环保产业产值规模有望继续快速增长,从国际经验来看,并购是大公司成长的必经之路。2014年将是环保产业的并购年,环保产业的资产证券化浪潮滚滚而来。上市公司在可控资金、融资能力方面具有明显的先发优势。如果创业板再融资放开,相关上市公司的融资优势将进一步放大。

此外,政府作为环保项目的最主要投资方,近年来债务压力逐渐增大。BT、BOT等模式可以延长客户的付款周期,在环保领域快速被市场接受。与此同时,资金压力也从客户方转移至设备或工程的提供方。平安证券分析师于振家认为,在环保基础设施高投入背景下,设备销售和工程服务依然是当前环保行业主要业务模式。随着项目数量的增加,环保企业垫资规模上升,普遍面临较大资金压力。上市公司具备融资渠道优势,将在这一轮环保大发展中占据先机。

具体来看,在行业并购潮中,细分产业中具有充足项目运行经验的公司,以及商业创新能力强(获取订单的能力)的公司有望获得先机,银河证券报告认为,项目运行经验、商业创新能力是考量环保公司竞争力的重要指标,水处理产业链、生活垃圾处理产业链上的优势公司,以及工业废弃物处理、土壤修复等领域的商业模式完善及创新,并挖掘具有相关项目经验和创新能力的公司,都值得关注。

股票简称:东方宾馆 股票代码:000524 公告编号:2014-002号

**广州市东方宾馆股份有限公司**  
**关于康宽永先生辞去监事会主席职务的公告**

重要提示:本公司及公司监事保证信息披露内容的真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。  
因工作变动的原因,公司第七届监事会监事康宽永先生于2014年2月13日向公司监事会提交书面辞职报告,辞去其监事会主席及监事职务,辞去上述职务后,康宽永先生将不在公司担任任何职务。公司监事会对康宽永先生在担任监事会主席及监事期间对公司发展作出的贡献表示衷心的感谢。  
康宽永先生辞职后,公司监事会成员人数为3人,未低于法定人数,康宽永先生的辞职即时生效。公司将尽快确定监事人选,并提交股东大会审议。  
特此公告。

广州市东方宾馆股份有限公司

监 事 会

二〇一四年二月十三日

证券简称:绿景控股 证券代码:000502 公告编号:2014-005

**绿景控股股份有限公司**  
**关于本公司及相关主体承诺履行情况的公告**

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。  
根据《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》(以下简称“监管指引”)、中国证券监督管理委员会广东监管局《关于进一步做好上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行工作的通知》(广东证监〔2014〕4号)的要求,本公司对公司及相关主体的承诺履行情况进行了核查,截至2013年12月31日,本公司及相关主体不存在不符合监管指引要求的承诺和超期未履行承诺的情况,也不存在仍在履行中的承诺事项。  
特此公告。

绿景控股股份有限公司

董 事 会

二〇一四年二月十三日

证券代码:000422 证券简称:湖北宜化 公告编号:2014-006

**湖北宜化化工股份有限公司**  
**关于承诺履行情况的公告**

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。  
湖北宜化化工股份有限公司(以下简称“公司”)根据中国证监会《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》和湖北证监局有关通知要求,对公司及相关主体截至2013年12月31日的承诺履行情况进行自查,现就尚未履行完毕的承诺履行情况进行专项披露如下:  
一、正在履行的承诺情况  
公司控股股东在2011年非公开发行股票时关于股票锁定的承诺  
1、承诺人:公司控股股东湖北宜化集团有限责任公司。  
2、承诺内容:自2012年1月20日起的未来36个月内不转让认购的本公司非公开发行的1600万股股票。  
3、承诺起始时间:2012年1月20日。  
4、承诺履行情况:截至目前,承诺人未发生违反承诺的情况,该承诺仍在履行中。  
二、上市以来,公司股东、关联方及公司不存在不符合监管指引要求的承诺或超过承诺履行期限未履行承诺的情况。  
特此公告

湖北宜化化工股份有限公司

董 事 会

二零一四年二月十三日

证券代码:000108 证券简称:沧州明珠 公告编号:2014-003

**沧州明珠塑料股份有限公司**  
**关于公司获准发行公司债券批复到期的公告**

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负有责任。  
沧州明珠股份有限公司(下称“公司”)于2013年8月19日收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)《关于核准沧州明珠塑料股份有限公司公开发行公司债券的批复》(证监许可〔2013〕1080号),核准批文日期为2013年8月16日,核准公司向社会公开发行面值不超过42,000万元的公司债券,自中国证监会核准发行之日起6个月内完成。  
在取得本次公司债券发行批复后,公司密切关注债券市场利率变动情况,认真研究发行时机,积极开展发行准备,并会同主承销商向潜在投资者进行积极推介。为控制公司的财务费用,公司努力争取较低的融资成本,但由于受宏观经济环境和行业基本面的影响,本次拟发行的公司债券的综合融资成本较高,公司发行公司债券不能实现降低财务费用的目的,为保证公司的公司债券与股东利益,公司未在中国证监会核准发行之日起的6个月内完成债券发行,该批复到期失效。  
根据有关规定,公司后续如再推出债券发行计划,将重新召开董事会和股东大会进行审议,及时披露并视中国证监核准。敬请广大投资者注意投资风险。  
特此公告。

沧州明珠股份有限公司董事会

2014年2月14日