

新型科技孵化器坐拥N个热点却遭市场冷眼

陆致成详解同方股份估值方程式

□本报记者 傅嘉

春节前,同方股份公告并购昔日“灯饰霸主”真明丽。如同同方此前的多次并购举动,对于此次并购,市场中能“看得明白”的人也不多。“去年整整一年,我都不太能看得懂这个公司,所以宁可持续关注也不会去推荐。”一位卖方分析师在谈到同方股份时对中国证券报记者脱口而出。

“同方股份在A股市场着实有点怪,你说是做资本,旗下的业务又是实打实的;你说做实业,公司的运作套路又全是资本界的玩法。”上述卖方分析师表示,同方股份有很多业务走向很值得去分析和探讨,该如何定位这个企业的性质、该如何看待其商业模式,目前仍是业内的一大难题。

但是,面对旗下看似简单却又庞杂的“家业”,同方系掌门人陆致成自是胸有成竹,他日前接受中国证券报独家专访时反复强调:“同方的商业模式是将科技成果孵化成企业,然后把这些企业做大做强,包括分拆上市。同方会是一批优质企业的股东或者控股股东,我们未来的价值就会通过这种方式渐渐体现出来。”

针对同方给人看似拼命但却不赚钱的企业印象,陆致成在同方股份2014年度工作动员会上表示:“同方今后要做一些吃力也讨好的事情,不但要不断培养自身能力和价值,更要给市场一种业绩表现,使内在价值与市场价格都得到提升。”



同方股份董事长 陆致成

“看不懂”的扩张

企业灵魂人物和掌舵手的思维,往往决定着企业的未来走向。对于现在的同方股份而言,陆致成就是灵魂和舵手,他也是同方系最鲜明和突出的标签。而肇始于农历年前的一次收购,就带有鲜明的“陆氏风格”。

1月27日,同方股份公告称,公司下属境外全资子公司THTF Energy-Saving Holding Limited拟通过认购定增新股的方式,获得港股上市公司真明丽的控股权,此次交易总额将超过7亿元人民币。

“尽管反应有点慢,但还不算太晚。真明丽停牌后,圈内有过讨论,认为会是一家南方民企企业进入,没想到最后竟然是同方。”LEDinside一位分析师事后向中国证券报记者说。

近年来,同方对LED领域的投资可谓不小,旗下LED业务已经在北京、沈阳、南通形成了一定规模。但现实情况是,渠道、品牌和境内外销售的严重失衡,成为了同方LED业务的几个明显短板。2009年之后,随着LED企业陆续登录资本市场持续扩张,同方LED业务已经显得有些力不从心。

对此,陆致成并不否认。他认为同方前几年的LED业务在布局上出现了一定的偏差,之前主要的精力集中在商业环境照明,对消费照明领域的关注不够,此次对真明丽的收购,一定程度上是对之前的补课。“跟微电子一样,真明丽可成为同方LED照明的资本运作平台。由于是港股,LED业务的融资将更加高效。同方收购真明丽的价格仅为二级市场的五成多,这从估值上就很划算。”

但是市场疑惑,对于真明丽这家企业,国内的认知度并不高,其财务状况目前也并不乐观,为何在此时选择去接手这样一家企业的控股权?

陆致成以他一贯大胆而雷厉风行的作风,并没有给外界太多的思考时间。因为2014年LED照明市场已经全面启动,同方需要去尽快调整LED的业务。他说:“真明丽现在每年的收入在8亿港币左右,这个业务覆盖面是同方所需要的。真明丽业绩不好,主要是前期在管理上存在一些瑕疵。这点却是我们的强项。否则,对方也不会以这个价格出让控股权。”

陆致成向中国证券报记者介绍,真明丽以做品牌圣诞灯起家,这注定了这家公司的DNA就是主攻国外市场,而同方现在在海外,一来没有品牌,二来没有渠道。“即使同方现在自己想去做,短时间内也做不了,做一次不算贵的收购何乐而不为?而且,真明丽有一个有认证资格的实验室,可以做销往美国和欧洲的产品认证。同方LED的产品非常广,如果一个一个去认证,需要非常长的时间,而通过这个实验室,我们进入国外市场的时间将会大大缩短,毕竟下游变幻莫测,同方需要加快速度。”

上述LEDinside分析师指出,业内之前对同方的LED业务多少有点“阿斗”的感觉,在LED产业二次起跳的2013年,同方始终没有给LED业务一个明确的定位,而此次拿下真明丽的控股权,一方面是从战略上表明了仍然要做大LED的决心,另一方面也给了市场一个较好的解决方式,通过LED的独立平台,同方可以借助更多的外部力量。

该分析师认为,真明丽的生产基地主要在广东江门,而同方自身新建厂房扩产能从时间上来看已经不可能,后期将照明制造业务向广东江门调配是大概率事件。

相较于此次收购令人疑惑,去年陆致成主导的同方对壹人壹本的收购更引发市场轩然大波。

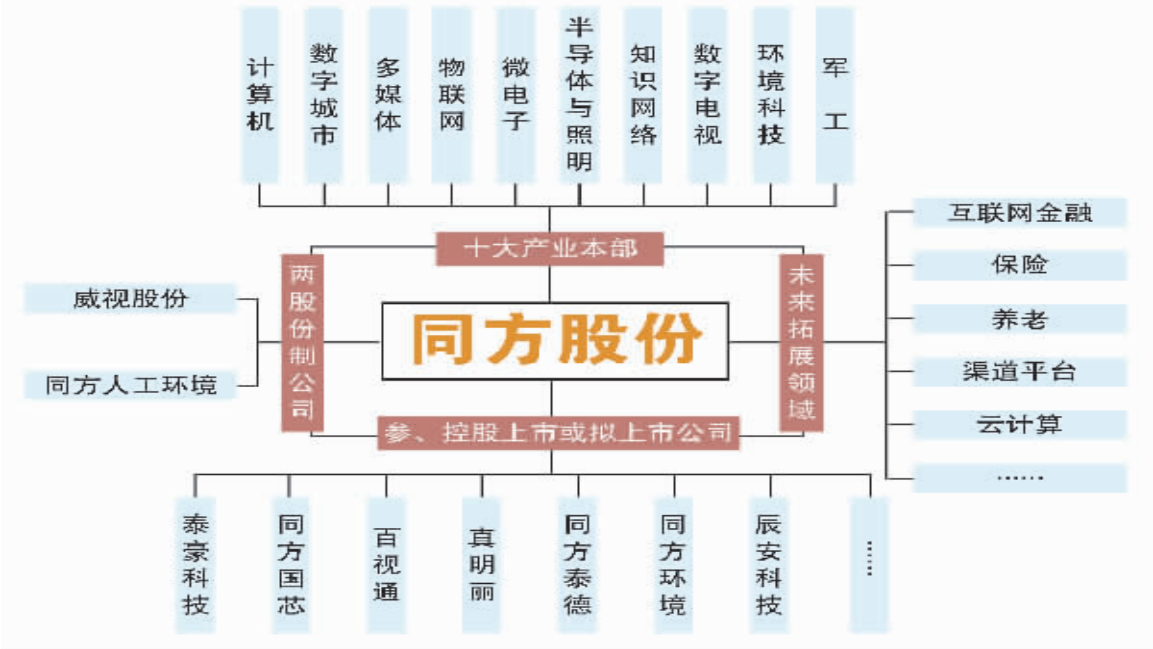
2013年1月,同方股份宣布拟以14亿元收购壹人壹本的全部股权。对于此次收购,当时市场的批评之声十分尖锐。舆论的矛头首先指向了465%的高溢价,其次是在收购之前同为清控旗下的紫光集团董事长赵伟国火线入股壹人壹本。市场同时不理解的是,既然同方之前在消费电子领域败走过麦城,为何选择在这个时机通过这样的一种方式,再度杀回到这个并不擅长的领域。

一年之后,陆致成对中国证券报记者谈及此笔收购,仍然感慨万千,“当时压力不小,确实受到了很多质疑,公司表示理解。但外界也曲解了很多东西。”

陆致成说,壹人壹本未来的方向并不是要和苹果、三星那样的电子巨头去竞争,这笔交易的价值核心来自于四个字——“自主可控”。在2013年年初,业内对于智能终端的安全性并未有一个较为深刻的认识。“棱镜门”事件爆发之后,外界已经能够逐步看明白同方究竟要干什么。但在收购当时,同方自身不可能过度解读该事。

对于壹人壹本后期的发展,陆致成认为可以借这样一个平台去调动同方旗下的更多资源。首先要在今年完成壹人壹本产品的完全国产化,包括最核心的芯片领域。同时,完全国产化的壹人壹本手机产品也一直在紧锣密鼓地研发中,成品有望今年发布。壹人壹本由于面向政企类用户,因此还需要有相应的云服务来形成一个安全的闭环,这将给同方的软件业务带来新的发展机遇。据中国证券报记者了解,在今年上半年就要公开的第二批系统集成特一资质企业中,同方位居其列。

“我们要进军移动互联网,看重的是并购的协同性,不仅补齐公司在电子消费领域的短板,更重要的是移动互联网引发的信息业变革的巨大,我们要在互联技术周期里面有所作为。”陆致成说。



分拆分拆再分拆

收购可以让公司补齐短板,迅速完善产业链。但是在陆致成心中,这仅仅是他布局谋篇的第一步。同方对于百视通和“亲儿子”同方微电子的投资,被市场视作经典案例,也是陆致成心中的“同方模式”。

投资这两家公司的效益究竟如何,二级市场早已给出了答案,百视通的上市也拉开了同方股份分拆大戏的大幕。

2008年2月,同方股份宣布出资1.5亿元认购百视通传媒和百视通网络各40%股权。通过此次投资,同方成为百视通网络第一大股东。2010年7月,同方宣布让出第一大股东位置,公司出让916万股给成都元泓创新投资有限公司,转让金额为9737万元。转让完成后,公司持有百视通网络股权由40%降低至35.37%。紧接着,同方股份再度出让百视通网络2910万股给上海东方传媒集团,转让金额为3.09亿元。转让完成后,公司持有百视通网络股权由35.37%降低至20.67%,上海东方传媒集团则以44.7%的持股数跃居为第一大股东。

对于同方此举,市场普遍认为百视通即将要上市,为了保持上海文广系的控股地位,同方让出大股东的位置也在情理之中。2011年1月,百视通即通过借壳广电信息上市。同方这笔创投色彩浓郁的投资获益不菲,至今,同方仍持有百视通251%的股份,是百视通的第三大股东。

“财务受益仅仅是一方面,关键是通过投资进入到了IPTV领域。2008年的时候,业内对三网融合认知有限,这算是在该领域里比较前卫的一笔投资。

至今,同方仍通过这笔投资获得了业务上的受益,比如积累了做OTT业务的经验。我们现有有能力做好渠道平台层面的一些工作,后续会有一些动作,同方自己主要是关注技术储备。”对于这笔投资,陆致成在6年后的今天对中国证券报记者如是表达。

而对同方微电子这个“亲儿子”从培育到上市,则是同方近年来在分拆上市方面最成功的案例。谈及这笔运作,陆致成言语之间颇为得意,认为是给同方未来分拆上市的业务模式树立了一个标杆。

2010年10月,同方股份宣布将同方微电子86%的股权出售给上市公司晶源电子,并以此为对价认购晶源电子向公司非公开发行的A股股票。由于之前同方股份已经入股晶源电子并持股25%,通过此次资产注入,同方股份对晶源电子的持股由25%提高至51.97%,形成绝对控股。

本次资本运作在当时一定程度上甚至超过了市场预期,因为2009年同方股份刚刚通过与晶源电子换股的方式认购新股成为该公司的第一大股东。由于晶源电子主要从事的业务为石英体,当时业内普遍认为,同方的人局可能是看中了晶源电子电子元器件的产能,以便未来与旗下LED做配套。

2012年5月,同方微电子100%的股权注入到晶源电子的工作全部完成,后者也正式更名为同方国芯。就在同一年,同方国芯收购了深圳的特种集成电路设计厂商微技术。同方系的集成电路资本平台,终于完全呈现在公众眼前。

同方的芯片设计产业上了新平台,也进入一个新的发展阶段。2012年至今,由于业绩的高成长性和题材受宠,同方国芯成为了A股集成电路设计板块涨幅最大的股票,股价最高上探到接近60元/股,总市值已经在150亿元左右,接近母公司同方股份市值的60%。

陆致成对同方微电子的投资不管为一个长线布局。在上市之前,同方为微电子业务的孵化已经持续了十年之久。除了在财力上提供支持之外,更重要的是对外帮助微电子牵线了多个重点项目,并让旗下的其他产业与微电子部门协调发展,其中的故事充满戏剧性且也经历过一些坎坷。

同方旗下的业务如此庞杂,为什么是体量较小的微电子作为同方在A股分拆上市的首单?陆致成给出的回答是:首先是微电子部分的业务相对简单,股权结构不复杂;其次是微电子部门的“翅膀已经硬了”,可以出去闯一闯;再者是微电子现在的业务扩张更多是需要外围的并购,而不是内部的协调发展;当然,同方微电子较早完成了团队持股也是因素之一,故此做出了这个决策。

机构人士预测,从基本面判断,同方国芯去年的净利润同比有望翻倍,接近2.5亿元左右。同方股份持有同方国芯41.38%的股份,光从财务指标来看,当年对同方微电子仅为千万元级别的收益,收益便已经十分可观。

但是,在去年一整年,同方股份二级市场的股价并未因此受到多少提振,主要是因为微电子业务占其旗下业务的比重还不到5%。

中国版GE?

公司的年报来看,这一布局仍然没有改变。而“技术+资本”的经营思路在报告中被公司多次提及。

“同方将业务重新调整,不仅是对旗下资产一次梳理,更深层的意味在于以此为脉络并借助资本的力量进行一次再造。”一位电子产业观察人士向中国证券报记者分析道,“现在的同方,表面上还是那个做实业的同方,只不过做实业方式和之前有了很大的改变。现在的同方系更像是一个科技成果孵化器,而不再是过去那样搞自上而下的大包干的行事态度。从国外经验来看,现在的同方正在做的事情跟美国的GE(通用电气公司)之前做的事情差不多。”

针对现在的同方孵化器的业务模式,陆致成向中国证券报记者表示:“不管是收购真明丽、还是壹人壹本,完善产业链,还是将百视通和微电子运作上市,同方现有的孵化模式和传统的孵化企业并不一样。一般的孵化企业是给出场地,并给予政策的优惠。但同方真的是在做科技成果的产业化,同方对孵化企业的介入要比平常

的企业深入很多,这其中主要是配套的资源 and 管理的深度会比较强。另外,同方还是只投自己熟悉的领域,尽可能地依靠自身的优势,去实现双方的共赢。这里面的核心是眼光。京东、阿里巴巴、百度这些后起之秀,都是在靠眼光投资。”

陆致成认为,传统的孵化企业在将孵化的企业完成上市之后,这个任务就已经完成了。但对于同方而言,完成上市仅仅是一个阶段,借此形成对旗下其他产业的配套,则是带动实业业务发展的核心。而分拆上市企业的高成长性会带来市值增长,又可以对同方股份形成反哺,同方拥有的股份价值也会进一步提升。

“同方会是一个优质企业的股东或者控股股东,我们未来的价值就会通过这种方式渐渐体现出来。”陆致成对中国证券报记者强调道。只不过,从同方近几年的业务脉络梳理看,不管是移动互联,还是LED,抑或智慧城市、物联网,符合上市条件的标的企业数量会越来越多。

任务还很艰巨

2014年,同方的分拆上市将进入到一个新的阶段。

这个大背景即是IPO的开闸。公开资料显示,目前有两家同方系参股的公司正在排队,一家是同方环境股份有限公司,主要从事脱硫、脱硝、城市生活垃圾及危险废弃物无害化处理等环保产品和工程承揽;另外一家是北京辰安科技股份有限公司,主要从事应急业务系统集成。同方股份分别持有这两家公司31.50%和11.25%的股权。按照权益法核算,同方股份入股成本为3500万元和2520万元。

一位接近同方系子公司高管的人士向中国证券报记者透露,不出意外,今年同方环境将会登上交所主板,辰安科技尚没有明确的时间表。

这与陆致成自身的思路也不谋而合,当中国证券报记者询问同方未来对哪些领域更加看重时,陆致成脱口而出:“民生!”

2012年年报显示,同方目前控股或参股的公司多达56家,其中不少公司都有强烈的上市需求。按照产业划分,除了自主可控为主打的信息安全之外,近几年环保和节能领域的公司占比比较靠前。

去年12月同方股份公告称,向北京华清博远创业投资有限公司购买其所持有的龙江环保7.8125%(2500万股股份)股权,收购价格共计1亿元。本次股权并购完成后,公司持有龙江环保集团30.7813%股权,为其第一大股东。而在之前一个月,公司刚刚从清控手中接得龙江环保12.8125%股权,支付对价为1.64亿元。

“龙江虽然没提交材料,但要上市是业内人都清楚的一件事情。”一位业内人士表示,除了龙江环保之外,同方还持有江苏淮安水务49.55%的股权,并拥有一家全资水务子公司惠州同方水务。

中国证券报记者获悉,在环保和节能两大基础领域之外,民生里一些偏金融的领域也是同方的下一个重点方向。这意味着同方2014年仍有不少跨领域的投资。

清控一位内部人士表示,同方的计划里涵盖着保险、养老、互联网金融等新兴领域。“如果顺利实施,这将是同方业务的一次大延伸。鉴于同方目前的现状,通过参股进入到保险行业,通过将部分软件部门业务与外界合作拓展互联网金融,是比较合理的方案。至于养老层面,则没有明确的消息。”

对于经营者而言,随着拓展的陆续多元化,本就十分庞杂的旗下资源,该怎么去平衡也成为一道难题。同方目前旗下的产业有的有十分充足的现金流,也有电视这样的亏损部门。通过不断分拆上市的方式,将更多的资源推向市场,在当前市场经济的条件下,既有其合理性,但也意味着同方系的内部资源调配的难度将会变得巨大。但是,对于这一切,陆致成似乎认为这不是同方当前需要考虑的事情。

“现在是一个微电子被市场认可了,如果有更多的微电子,那么市场对同方股份的价值认同终会有了解的一天。这个过程或许不会很漫长,同方会将更多的优质企业推向资本市场,同方始终抱有一颗做强实业的心脏,并有通过资本市场将其不断壮大的决心。”陆致成向中国证券报记者强调道。

2013年,在二级市场,对于同方股份而言,可谓失意的一年。公司坐拥多个市场热点,但全年的股价涨幅仅在31%左右。2013年年初,公司股价还在中期底部徘徊,若不是下半年信息安全概念的兴起引发市场对同方之前收购的价值重估,公司的股价全年有可能平盘收场。

同样是在2013年,IPO处于停摆期,同方股份旗下的拟上市公司受到拖累,在最后一公里放慢了脚步。

“和许多TMT和环保公司相比,同方股份的2013年是较为平淡的,稳稳当当,但不够出彩。”有市场人士指出,一定程度上,在一个特定的市场环境下,业务的庞杂给同方股份带来了不少负面效应。

2014年1月18日,在同方股份2014年度工作动员会上,陆致成做了题为《稳中有进 如何从平稳走向腾飞》的总结发言。这并不是一篇激情洋溢并展望未来的锦绣文章,据中国证券报记者了解,陆致成在讲话中表示,未来各部门要有详细规划,规划的基础是要有自主的核心技术,没有核心技术是无法实现腾飞的。他自嘲地说:“同方目前有一个‘三无’现状:稳定无忧、创新无序、增长无力。公司家大业大,但部门的效率不高。围绕主轴的思路,既有业务平稳发展,新兴业务成长需要时间,影响到业绩成长性,使得同方成为了一个看似拼命但不赚钱的企业。行业的影响力,冰冻三尺非一日之寒,同方今后要改变过去的思维,做一些吃力也讨好的事情。同方不但要不断培养自身能力和价值,更要给市场一种业绩表现,使内在价值与市场价格都得到提升。”

不难看出,对于这家科技行业的老字号而言,面对复杂难解的估值方程式,今后的任务还很艰巨。