

## 2014上市公司半年报特刊

国资改革潮涌 转型升级换挡

## 上市公司并购重组花样翻新

□本报记者 王小伟

依托配套制度日趋完善的良好环境,借助国资改革和产业整合的东风,数百家A股上市公司在上半年纷纷扛起并购重组大旗。整体来看,无论是国资国企改革、产业链拓展,还是多元化经营,并购重组在上市公司业务拓展和资本运作中正在发挥越来越大的作用。

由于中国经济结构正处转型阶段,上市公司的并购重组也多涉及新兴产业。整体来看,上半年A股公司并购重组的主要方向包括新能源、TMT行业和文化产业三大类别。对新兴产业的竞逐,尤其是跨界并购的风起云涌,一方面使并购模式花样翻新,另一方面也加大了并购之后的整合风险。

## 国企改革“撒网”并购重组“捞鱼”

2014年以来,十八届三中全会所定调的“改革”关键词不断发酵,国资委宣布了首批央企改革试点名单,在改革落地、顶层设计与试点先行方面同步推进,各地国资国企改革时间表也陆续出炉,国资改革大致方向和路径逐渐明晰。

截至目前,央企方面,入围首批试点名单的中粮集团、国投公司、国药集团及其下属公司在推进混合所有制和其他改革方面均已经迈出脚步。以中粮集团为例,旗下中粮肉食投资有限公司已经与KKR、霸菱亚洲、厚朴基金和博裕资本联合组成的财团宣布结成战略合作伙伴,双方将在华建设并管理大型现代化生猪养殖场及肉食品加工厂。中粮集团董事长宁高宁指出,此次引进战略型投资者是中粮集团推进混合所有制的积极探索,也是完善公司治理和资本结构的有益尝试。

中国证券报记者注意到,基于央企改革中相关公司具有业务整合、引入民营资本等预期,不少公司二级市场股价遭遇资本轮番炒作,但是“混改”央企上市公司动作相对缓慢,实际动作并不太多,所涉上市公司半年报中在推进国有企业改革方面也提及甚少。不过,这并不影响机构对此的高度关注。比如,中粮地产在半年报中就透露,在2014年2月,富国基金等机构来到公司办公地点实地调研,而谈论内容就包括国企改革、土地储备等多个方面。

相对而言,各地国资委在推行改革方面更为风起云涌。以广东为例,8月25日,广东省国资委改革发展工作会议中透露出广东省国有企业改革思路。一方面积极探索混合所有制的多种实现形式,开展省属国企与民间资本的对接工作;另一方面探索“清单管理”的国资监管模式,最大程度精简出资人审核事项,增强企业自主权;推进体制机制创新,选取50家广东省属国有企业进行试点。

国企改革无疑为不少国有企业带来了并购和重组机会,对资本市场也产生极大影响。由广东省国资委实际控制的贵糖股份便是一例。根据公司日前披露的重组预案,贵糖股份拟向云硫集团、广业公司发行股份购买其持有的云硫矿业100%股权,同时拟采用询价方式定增募集配套资金,投资于应用高压辊磨机技术改造等三个项目。贵糖股份在半年报中表示,因筹划重大资产重组事项于2014年4月11日开始停牌。

广业公司注资贵糖股份是广东省提出加速国资整合以来,大型省属国资集团对下属

除了“定增式”股权激励,一种“双结构

平台进行注资的“头啖汤”。8月26日复牌后,公司股价已经连续3个交易日涨停。

业内人士对记者分析说,一方面,在政企不分、奖罚不明的情况下,国有资产升值动力不足,改进国有资产的关联模式,让国有企业向效率要效应,已经成为必备功课;另一方面,为了弥补去除土地财政后的财政空缺,借鉴淡马锡等成功模式提高国有资产回报率也成为可行路径。再加上部分国资国企改革已经产生了带头效应,预计下半年地方和中央国有企业在混合所有制等方面改革动作将会有加速。

中信证券财产管理中心总经理李旦分析认为,目前国企改革重组的机会大概有五种类型,第一种是弃壳型;第二种是卖壳捆绑重组型,引入新的股东;第三种是央地合作型;第四种是循序渐进型;第五种是逐步退位让贤型。可以确定的是,在国资国企改革广为“撒网”的背景下,相关的股权并购也将再掀高潮。

## 并购手段翻新 多方利益联动

随着并购市场从2013年开始走向火热,由投行和上市公司所驱动的模式创新方面也大有进展,多种花样翻新,乃至与政策打“擦边球”的并购重组方式在A股市场上频繁出现,成为今年上半年并购重组领域的一大特色。

“定增式”股权激励在今年上半年横空出世并迅速走红。亚泰集团在8月23日披露的半年报中详细列举了公司上半年以来的关联交易,其中包括公司的关联方——吉林金塔投资股份有限公司以现金认购公司2014年度非公开发行的股票9857万股,公司在“关联交易说明”中表示,吉林金塔投资股份有限公司主要股东为亚泰集团高管人员、所属企业班子成员(总部中层)和核心骨干管理人员。公司创新性采取的“定增式”股权激励就与此有关。

亚泰集团定增预案显示,公司拟以3.47元/股非公开发行7.05亿股,募资不超过24.47亿元,用于还贷和补充流动资金,而金塔投资正是参与定增的主要认购方之一。上市公司“自家人”认购定增股,被业界解读为是变相的股权激励。

此外,物产中拓、得润电子、达实智能、八菱科技等非公开发行并购方案中都有高管的身影。据不完全统计,今年有近20家上市公司的董事、高级管理人员等高管拟参与公司的定增,以避开相关部门针对股权激励在业绩考核、授予人员对象、行权时间等方面的限制。

除了“定增式”股权激励,一种“双结构

设计”的并购方案在今年浮出水面。焦作万方日前公告,拟出资17亿元收购吉奥高投资持有的万吉能源100%股权。与此同时,吉奥高投资分别与大成基金、华夏基金等签署《上市公司股份转让协议》,拟按每股8元的价格协议受让上述各基金管理公司所持有的焦作万方股票2.06亿股,转让总价款为16.52亿元。通过如此交易,上市公司以现金换资产,吉奥高投资以资产换股权,不新增股份,但却使老股东成功套现。

此外,由于借壳标准趋严,有些上市公司采用“非公开发行+收购资产”,达到既借了壳又不受监管限制的目的。万好万家于7月23日发布半年报时,正好赶上公司停牌酝酿重组阶段,因此在半年报中没有提及并购事宜。但是公司8月26日一复牌,重组预案就引起了业内的广泛关注。

公司重组预案显示,将采取发行股份并支付现金的方式购买兆讯传媒、翔通动漫以及青雨影视三家公司的全部股份,对应估值为11亿元、12.3亿元、7.13亿元。为完成上述收购,万好万家将发行约1.85亿股股份,并支付现金11.64亿元。另外,万好万家的实际控制人将变更更为浙江国资委。虽然上市公司大股东易主,但由于收购资产未达到上市公司资产总额100%的比例,本次重组并没有构成借壳上市,从而规避了相关审批的麻烦。

业内分析认为,随着产业整合的深化和国资混合所有制改革的推进,未来会有更多的并购重组创新模式,这将带动支付手段和交易模式等创新。

## 新兴产业吃香 并购风险潜伏

2012年以来,中国证监会取消了部分行政许可、公示审核进展、对符合条件的项目进行分道审核,极大地提高了审核效率。同期,证券交易所也制定了一系列重组备忘录,明确了重组预案信息披露的格式指引、加强了重组停牌过程中和重组预案披露以后的持续信息披露要求,梳理了重组停牌复牌的要求,规范上市公司并购重组的市场秩序。

依托相关制度日趋完善的良好环境,借助国资改革和产业整合的东风,上半年数百家A股上市公司扛起并购重组的大旗,以期提高竞争力。由于中国经济结构正处转型阶段,上市公司在并购重组多涉及新兴产业。整体来看,上半年A股公司并购重组的主要方向包

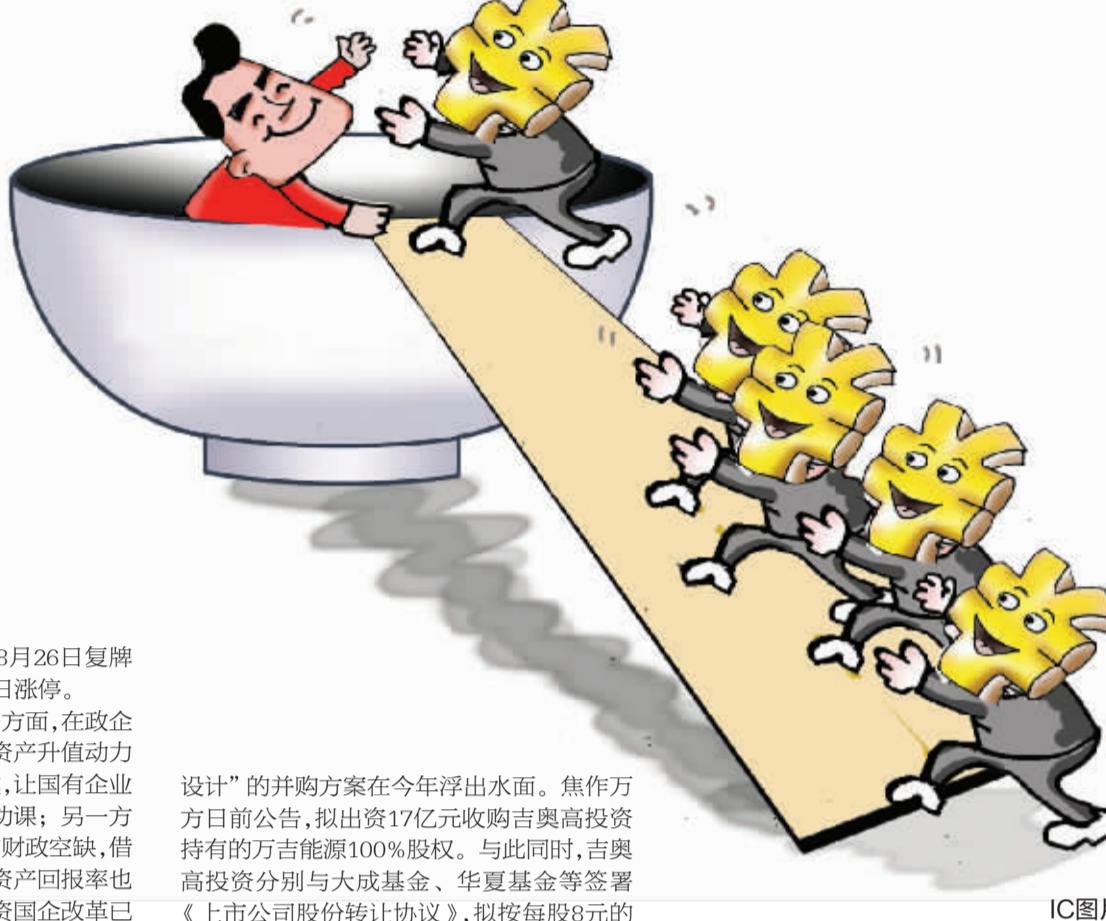
括新能源、TMT行业和文化产业三大类别。以新能源为例,中国宝安日前披露定增预案,拟向贝特瑞股东发行8689.39万股收购该公司32.15%的股份。因中国宝安的全资子公司宝安控股此前已经持有贝特瑞57.78%的股份,此次交易完成后,中国宝安将直接和间接持有贝特瑞合计89.93%的股份。中国宝安在半年报中表示,集团所控股的贝特瑞公司在上半年得益于行业龙头地位的进一步巩固,以及与大客户建立深层次的战略合作关系,继续保持产销两旺的喜人业绩。报告期内,贝特瑞实现营业收入同比增长39.73%,其中5月份创出单月出货超过2000吨的历史最好成绩。

文化产业的并购更是风生水起。松辽汽车、鑫科材料、北京旅游、中技控股等十数家公司纷纷进军影视、传媒、游戏等产业,试图完成传统产业的转型升级。

高频率的并购在半年报中开始有所反映。由于不少定增并购预案发生在年度资产负债表日至财务会计报告批准报告日之间,因此部分上市公司在半年报中将并购内容记入了“资产负债表日后事项”中。比如焦作万方在半年报的资产负债表日后事项中就记录了从7月到8月的三项事项,包括拟发行中期票据、公司债券票面利率上调和拟以17亿元收购拉萨经济技术开发区万吉能源科技有限公司100%股权三个具体条目。

根据深交所统计,从2013年完成并购重组后的公司来看,平均营收和净利增长分别高达34%和94%。可见并购重组所带动的产业升级和业绩提升效果明显。不过,记者注意到,在通往新兴产业的路途中,不少公司并购都属于跨界。这一方面为日后整合带来挑战。

统计显示,今年以来,沪市已经有30家公司因各种原因终止筹划重组,接近三成的公司经过长时间的停牌未能形成重组方案。重组预期落空往往导致股价短期内大幅下跌,而资产评估分歧、盈利前景不明、国资审核谨慎等成为导致公司重组失败的重要原因。



IC图片

## “围猎”TMT

□本报记者 傅嘉

2014年以来,上市公司跨界并购的案例继续呈爆发态势。TMT公司成为上市公司跨界的首选项。部分上市公司传统业务难以为继,成长被看好的TMT公司的到来犹如“雪中送炭”。Wind统计数据显示,今年以来,上市公司通过收购TMT行业公司实现业务转型的并购案例超过60起,其中有10笔交易金额突破10亿元。

今年以来,“疯狂的手游与影视”仍然持续高烧,上市公司对这两个领域标的的追捧丝毫不亚于2013年。中技控股拟收购点点互动与如意影业的全部股权,交易总额高达75.2亿元,创下了今年该类案例的新纪录;松辽汽车与耀莱影城以及都玩网络的交易案高达37.4亿元;巨龙管业对艾泽拉斯的收购达到30多亿元。影视与手游成为资本“转会”市场最大的宠儿。

梳理该类案例不难发现,今年以来资本市场跨界并购溢价成风。一位并购界人士对中国证券报记者表示,部分上市公司主营不振,亟须市场认可的题材和确定性的业绩以扭转财务状况,有的公司甚至将对TMT公司的并购作为提高估值的一种手段。另一方面,参与其中的资本寻求较为快速的退出通道,两方一拍即合最终造成了“转会费用”高企。

中技控股的前身是ST澄海,2013年4月,中技控股终止IPO申请,随后通过借壳ST澄海完成了借壳上市。今年4月3日,ST澄海正式更名为中技控股。中技控股的主营业务为预制混凝土桩的研发、生产和销售,市值仅为42亿元左右。此次收购资产其定增募资规模达到86亿元。而公司上半年收入仅为15亿元,利润4500万元。

松辽汽车在财务上更是标准的困难户。公司上半年实现收入仅为100万元,净利润亏损683万元。业内人士表示,松辽汽车的主业原为汽车整车、零部件制造等,2009年已经停产,此次收购之后,耀莱影城将实现借壳上市,市场对松辽汽车的关注已经脱离了公司本身的业务。

近年来,新兴产业迅速崛起,其中以互联网、文化、电子新技术为主。而部分传统行业增长乏力,有些产业在新技术、新模式冲击下,商业模式面临颠覆。在此情况下,通过资本市场完成产业结构调整成为其重要选择。

分析人士指出,目前上市公司的转型主要分为几种情况:一种完全跨界并购,不追求与原有业务的协同效应。随着手游等概念被市场爆炒,不少业绩僵尸公司靠着这一玩法一夜之间飞上枝头;部分上市公司则希望通过资本运作寻求与主营业务的协作。近年来不少家电企业即是通过该类手法跨界互联网。进入一个与原有业务完全不相干的行业,通常风险更大,因为原来的技术、渠道等优势不能得到充分发挥。尽管得到资本市场的追捧,但后期的经营还得看技术、渠道、人员、管理的方面能否跟上。

从年报业绩看,前期被市场爆炒的电子公司经历了业绩回调;而在2013年最火爆的手游板块,有18家公司净利润同比下滑。值得注意的是,进入二季度以来,该类板块公司的估值上攻脚步已经放缓。业内人士认为,随着资本端整合完毕,此类公司的业绩对赌蕴含着较高的风险。

## 创业板部分上市公司2014年中报财务指标一览

代码	简称	基本每股收益(元)	每股净资产(元)	净资产收益率(%)	营业总收入(亿元)	同比增长率(%)	归属母公司股东的净利润(亿元)	同比增长率(%)	总股本(亿股)	收盘价(元)	年内涨幅(%)
300386	飞天诚信	1.68	13.17	22.12	4.85	32.35	1.26	65.43	0.95	114.13	139.22
300295	三六五网	1.62	14.40	11.26	2.20	40.73	0.87	59.91	0.53	100.14	30.28
300389	艾比森	1.23	6.24	20.07	4.71	59.09	0.78	60.36	0.79	71.89	170.87
300134	大富科技	1.17	8.03	15.73	13.24	75.25	3.75	1330.91	3.84	36.69	228.31
300384	三联虹普	1.0636	6.77	16.17	1.93	30.71	0.43	39.72	0.53	58.76	33.09
300382	斯莱克	0.99	10.98	9.57	1.61	2.99	0.51	5.95	0.53	58.53	16.59
300228	富瑞特装	0.87	8.46	10.74	10.61	12.76	1.18	16.96	1.35	49.46	-37.24
300376	易事特	0.87	11.02	8.00	8.12	61.82	0.76	17.41	0.89	64.38	144.45
300360	炬华科技	0.81	6.21	13.90	4.20	21.19	0.95	16.00	1.19	40.93	-5.37
300375	鹏翎股份	0.8	9.62	8.66	5.56	17.00	0.70	20.95	0.89	36.27	30.00
300171	东富龙	0.74	12.24	6.52	6.34	19.58	1.59	10.22	3.17	23.75	4.94
300017	网宿科技	0.6164	4.17	15.70	8.75	74.69	1.93	246.72	3.14	53.35	26.15
300358	楚天科技	0.6	6.38	9.92	4.88	19.76	0.69	6.42	1.17	42.20	17.05
300294	博雅生物	0.59	10.54	5.59	1.91	66.33	0.44	16.54	0.76	47.84	0.56
300387	富邦股份	0.57	8.98	9.01	1.52	1.93	0.28	0.69	0.61	49.51	67.89
300146	汤臣倍健	0.54	3.50	15.68	9.38	24.70	3.53	51.60	6.58	28.02	-21.90
300355	蒙草抗旱	0.5	6.28	8.84	8.43	142.33	1.08	75.36	4.40	14.60	6.79
300234	开尔新材	0.46	3.99	12.02	2.46	119.53	0.55	194.99	2.64	14.87	28.33
300304	云意电气	0.46	9.25	5.04	2.16	2.19	0.46	-6.83	1.00	33.48	-7.82
300257	开山股份	0.4553	7.91	5.92	10.77	13.37	1.95	15.02	4.29	36.25	-4.91
300183	东软载波	0.45	7.76	5.66	2.43	10.69	1.00	-7.92	2.23	43.59	44.04
300342	天银机电	0.45	7.45	5.93	2.01	-13.71	0.45	-19.61	1.00	31.95	-13.68
3											