

部分公司并购资产业绩变脸

高溢价收购高业绩承诺暗藏玄机

□本报记者 徐金忠

随着年报渐次披露，上市公司的并购资产陆续交出2015年的成绩单。在高溢价、高业绩承诺的“两高”并购大行其道的背景下，多家公司近期公告并购资产去年业绩不达此前承诺，并有多家公司因此计提商誉减值。

上市公司的“两高”并购预案也引来监管部门的关注，上交所和深交所的问询函直指估值差异和交易风险。业内人士表示，“两高”并购背后是部分上市公司急于购买优质资产、实现业务转型等的考虑，但部分公司的并购背后或“另有所图”。

部分并购资产业绩“变脸”

星星科技3月22日公告称，子公司深圳市联懋塑胶有限公司2015年度的业绩承诺未实现。此前公司以140000万元的价格收购深圳联懋100%股权。根据业绩承诺，深圳联懋2014年至2017年扣非后净利润分别不低于8000万元、15000万元、18000万元、21600万元。2015年，深圳联懋仅实现净利润11902.30万元，未完成业绩承诺。星星科技表示，智能终端市场进入饱和期、新客户布局产出滞后等原因造成深圳联懋业绩未达预期。深圳联懋业绩承诺方将实施业绩补偿。

无独有偶，斯太尔的并购资产也出现了成绩不理想的情况。斯太尔此前定增募资收购了斯太尔动力（江苏）投资有限公司（原武汉梧桐硅谷天堂投资有限公司）100%股权，并于2014年1月完成了相关工商变更登记手续。江苏斯太尔2014年-2016年的承诺业绩为扣非后净利润分别不低于2.3亿元、3.4亿元和6.1亿元，共计11.8亿元。而2014年江苏斯太尔就没有实现业绩承诺，业绩缺口为1.56亿元，随后相关承诺方进行了业绩补偿。此次江苏斯太尔更是净亏损1056万元，与承诺利润差额为35056万元，缺口巨大。公司表示，宏观经济下行压力依然较大，其高性能柴油机板块和碳酸锂板块尚属建设投入期，未达盈亏平衡点，导致江苏斯太尔亏损。

面对并购资产业绩变脸，辉煌科技等公司公告计提部分商誉减值准备加以应对。公告显示，此前，辉煌科技分两次以现金方式收购了国铁路阳100%股权。收购后国铁路阳2015年营业利润、净利润均低



CFP图片

于2014年，也低于收购时预测数据。公司为此计提商誉减值准备，并计入公司2015年年度损益，致使公司2015年净利润减少1264.81万元。根据蓝色光标业绩快报，报告期内，公司全资或控股子公司博杰广告、今久广告、WAVS的2015年业绩情况下滑较为明显。公司对收购博杰广告、今久广告、WAVS形成的长期资产确认合计88791.00万元减值损失，从而对营业利润总额产生重大负面影响。公司同时对博杰广告和WAVS的收购对价进行调整，确认52091.95万元营业外收入，冲抵后此项因素合计对公司利润总额的净影响为-36699.05万元。

“两高”并购频现

梳理上述并购资产业绩变脸的公司发现，除了宏观经济环境、行业环境、项目投资进度等因素外，并购时高溢价、高业绩承诺是上市公司并购资产难以达标的重要因素。以斯太尔、蓝色光标等公司为例，并购资产50%以上的溢价是小巫见大巫，动辄出现几倍溢价的情况。为了支撑高溢价，高业绩承诺也随之诞生。很多并购资产的业绩承诺与并购前的实

际数据“不在一个数量级”。这种情况在文化传媒、游戏等轻资产行业表现更为突出。“高溢价和高业绩承诺相互‘刺激’互相推高，特别是在热门的游戏、影视等领域。其中的风险受很多因素影响”，浙商证券人士表示。

虽有前车之鉴，但“两高”并购之风仍在盛行。精功科技近日公告，拟以非公开发行股份及支付现金购买深圳市盘古数据有限公司100%股权。资料显示，盘古数据是一家互联网数据公司，本次交易作价暂定为52.5亿元，预估增值率高达682.43%。值得注意的是，盘古数据2014年至2016年2月期间无主营业务收入，处于亏损状态。而根据业绩承诺，盘古数据2016年-2019年实现的经审计的净利润分别不低于3.3亿元、5.9亿元、6.9亿元和7.8亿元。同样，新文化公告，拟以发行股份及支付现金的方式购买千足文化100%股权。公告显示，截至2015年12月31日，千足文化未经审计净资产账面价值为1428.49万元，100%股权的预估值为21.6亿元，增值率约15020.81%。交易对手承诺，2016年-2019年，千足文化扣非后归属于母公司股东的净利润分别不低于1.4亿元、1.9

亿元、2.3亿元和2.76亿元。2015年千足文化实现营业收入1.45亿元、净利润仅为2011.94万元。

上市公司高溢价收购及高业绩承诺已引来多方关注。根据煤炭上市公司金瑞矿业的重组方案，公司欲放弃煤炭业务向游戏行业转型。金瑞矿业并购资产成都魔方截至2015年12月31日的净资产账面价值为12799.89万元（未经审计），100%股权预估值为72293.72万元，预估增值率为464.80%。成都魔方原股东承诺，2016年-2018年预测净利润分别达6000万元、8000万元和1亿元，三年累计净利润不低于2.4亿元。但成都魔方2015年、2014年的扣非净利润分别为2031万元、958万元。金瑞矿业的“两高”并购方案一经公布，引来上交所的关注。上交所关注成都魔方的资产盈利可持续性、估值差异和交易风险三大问题。同样，远方光电作价10.2亿收购维尔科技的方案亦引来深交所的问询函，问询函共计14条意见，直指高溢价收购的原因及风险，以及标的公司业绩承诺能否完成等。

相关监管需加强

“两高”并购频频涉险且引来监管部门重点关注，但仍有公司前赴后继，关键在于背后的“资本伐谋”。

“高溢价收购、高业绩承诺并购背后，是标的资产原股东、上市公司大股东、机构投资者等构成的利益链条。首先，在标的资产方面，不同于此前的较为单纯的投资关系，很多并购资产背后的投资者涉及到投资基金等资本，这部分资本需要借助高溢价获利离开；第二，近年来频频出现上市公司收购大股东资产的情况，大股东更是希望自己的资产获得高估值，在获取现金回报或是股权收益的同时，上市公司二级市场股价水涨船高，大股东也获益丰厚；第三，在并购链条上经常出现私募资金、投资公司等的身影，可能在并购事件的多个环节上施加影响，成为资金、信息等的中介，助推了上市公司并购的这一现象”，上海一家投资公司负责人表示。

从交易所密集关注“两高”并购的情况看，并购背后的资本伐谋正面临监管的“紧箍咒”。“不正常的并购市场，将累积市场风险，高溢价并购、业绩不达标，将损害上市公司自身的造血功能及价值。”中银律师事务所律师认为。

“新三板”动态

展堂科技因拖欠货款被起诉

□本报记者 傅嘉

展堂科技（430635）3月22日晚间公告，收到上海市徐汇区人民法院相关材料，原告时毅电子有限公司起诉公司拖欠货款共计802312.61美元。请求判令公司支付原告货款802312.61美元（约人民币527.8222万元）及逾期付款的违约金23767.31美元（约人民币156359.43元）。

公告显示，公司向原告采购基带晶片、射频晶片、功率管理晶片、无线网络连接+蓝牙+调频晶片+导航晶片、无线网络连接前端模组、射频收发器、功率放大器等货物。

2月23日，展堂科技发布公告称因资金周转困难，供应商上门讨债导致公司暂停歇业。2015年11月以来，公司董事会秘书、副总经理、总监、董事长及代总经理相继离职。

沃森生物子公司被调查

□本报记者 傅嘉

沃森生物3月22日晚间公告称，接到子公司山东实杰生物科技股份有限公司通知，并从国家食品药品监督管理总局网站获悉，国家药监总局要求当地监管部门对9家药品批发企业立即进行调查，其中包括山东实杰生物药业有限公司。

公司表示，实杰生物为公司2013年以来收购的四家生物制品流通渠道公司之一。因相关调查尚在进行，为维护广大投资者的利益，避免公司股价异常波动，根据有关规定，公司股票自3月22日开市起停牌。目前实杰生物经营活动正常。

栋梁新材实际控制人生变

□本报记者 傅嘉

栋梁新材3月22日晚间公告称，接到控股股东陆志宝的通知，陆志宝与万邦德集团有限公司签署了股份转让协议，陆志宝拟将其持有的栋梁新材9.44%股份，以32.49元/股的价格转让给万邦德集团，转让价款总额为7.3亿元。本次权益变动后，万邦德集团与陆志宝成为公司并列第一大股东。上市公司实际控制人将变更为陆志宝；赵守明、庄惠夫妇。公司股票3月23日复牌。

本次权益变动前，自然人陆志宝为公司第一大股东、实际控制人。因为赵守明、庄惠夫妇为万邦德集团的实际控制人，上市公司实际控制人因此变更为陆志宝；赵守明、庄惠夫妇。

国元证券称

目前无发行H股计划

□本报记者 傅嘉

国元证券3月22日晚间公告称，3月21日，财华智库网发布了标题为《国元证券拟来港上市筹最多10亿美元》的文章，其中涉及公司的主要内容包括国元证券拟来港发售H股，初步计划集资规模约6亿美元至10亿美元。

公司表示，传闻不属实。公司目前没有到香港发行H股的计划，公司第一大股东安徽国元控股（集团）有限责任公司没有提请公司到香港发H股的计划。公司承诺未来6个月不筹划到香港发H股事宜。

广电运通

购入神州数码5.52%股份

□本报记者 常仙鹤

广电运通3月22日晚间公告，通过以公司名义开立的证券账户，使用自有资金通过沪港通购买了在香港联合交易所有限公司主板上市的神州数码控股有限公司的普通股股票，截至3月15日收盘共持有神州数码6066.2万股普通股，占神州数码已发行普通股股份的5.52%。公司股票3月23日复牌。

港交所数据显示，广电运通3月15日场内增持596.2万股，耗资5528.5626万港元，成交均价每股9.273港元。神州数码3月22日收盘价为每股9.98港元，市盈率15.63倍。

公告指出，本次投资是出于对神州数码业务发展模式及未来发展前景的认可和看好，未来如果股价估值合理，公司不排除继续增加持有神州数码股权比例的可能，并与神州数码在产业上深入合作，实现协同共赢。神州数码经营IT规划咨询、IT基础设施系统集成、解决方案设计与实施、应用软件设计及开发、IT系统运维外包、物流维保等业务。

游族网络拟收购海外游戏厂商

□本报记者 傅嘉

游族网络3月22日晚间公告称，全资子公司YOUUS GmbH拟购买Bigpoint HoldCo GmbH（简称“BP”）100%股权，拟投资金额不超过8000万欧元（约5.8亿元人民币）。

BP是欧洲领先的电脑网络游戏和手机游戏开发商、内容提供商和运营商。游戏均免费提供给用户，收入来自于用户的游戏中消费（购买虚拟道具）。截至2015年12月，BP有收入产生的游戏共约60款，其中电脑网游57款，手机游戏3款。根据KPMG提供的审计报告，2015年1月至12月，BP的主要收入来自于页游和手游，电脑网游和手机游戏产生的游戏内消费收入合计60284万欧元，净利润亏损335.7万欧元。目标公司2016年-2018年预测税前利润分别为1309.4万欧元、2020.4万欧元和4090.2万欧元。

BP目前的主要收入来自于四款页游，在欧洲享有一定的知名度。这四款游戏的收入占整个公司收入的91.7%。游族网络表示，本次投资有利于拓展公司国际业务，增加游戏品类，加强公司研发适合欧美文化游戏的能力，提高公司的国际发行能力。

圆通速递拟借壳大杨创世

□本报记者 高改芳

大杨创世3月22日晚披露了重大资产出售及发行股份购买资产并募集资金草案，这意味着民营快递公司圆通速递借壳上市大幕正式拉开。公告显示，大杨创世拟将全部资产与负债出售予圆通速递的控股股东蛟龙集团和云锋新创，拟通过非公开发行A股股份购买圆通速递100%的股权。本次重大资产重组完成后，大杨创世的控制权将发生变更，蛟龙集团将成为上市公司控股股东，圆通速递将成为上市公司全资子公司。

圆通拟借壳

根据方案，大杨创世拟以12.34亿元向蛟龙集团和云锋新创出售其全部资产，拟

向圆通速递全体股东非公开发行A股股份，作价175亿元购买圆通速递100%的股权。同时，拟向喻会蛟、张小娟、阿里创投、光锐投资、圆鼎投资、沣恒投资和乐骁投资共计7名特定对象非公开发行股票募集资金总额不超过23亿元。募集资金将用于转运中心建设及智能设备升级项目、运能网络提升项目、智慧物流信息一体化平台建设项目。

本次重大资产出售、发行股份购买资产同时生效、互为前提，若任何一项因未获得政府部门或监管机构批准而无法付诸实施，则两项交易均不予实施。

公告显示，本次交易完成后，圆通速递将登陆A股资本市场，借助资本市场的资源配置优势、多元化融资渠道优势以及市场影响力，促进圆通速递成为全球领先的综合性

物流运营商和供应链集成商。2015年10月，国务院出台指导快递业发展的纲领性文件《关于促进快递业发展的若干意见》，首次明确快递业在整个国民经济中的产业定位和功能作用，将快递业提升到前所未有的战略高度。

行业快速增长

根据公告，大杨创世主营业务为服装制造，专注于生产和营销各类中高档正装产品。受错综复杂的经济形势以及出口汇率波动、劳动力成本增加、原材料价格上涨等不利因素影响，公司的经营环境较为严峻。

圆通速递经过15年发展已成为一家集速递、航空、电子商务等业务为一体的大型企业集团，品牌价值和综合实力名列中国快递行业前三甲。公告显示，圆通速递目前

在全国范围拥有自营枢纽转运中心60个，终端网点超过24000个，县级以上城市覆盖率达93%；拥有2架自有货机，1架租赁货机，开通全货机航线数量3条，全货机运行航站数量为4个。

圆通速递2013年度、2014年度和2015年度的营业收入分别为688549.70万元、822914.71万元和1209,600.26万元，年均复合增长率为32.54%。其中，2015年度较2014年度增长率为46.99%。圆通速递方面表示，未来将发展由互联网技术应用、航空货运以及路运配送组成的“云网、天网、地网”三网一体的运营模式。

长江证券研报指出，电子商务的蓬勃发展拉动快递行业爆发式增长，预计未来5年快递行业业务收入和业务量CAGR均有望维持在20%以上的水平。

置入282亿元资产

铝业巨头忠旺集团拟借壳中房股份

□本报记者 张玉洁

中房股份3月22日晚披露重大资产重组预案，拟以其持有的新疆中房100%股权转让给忠旺集团持有的忠旺集团100%股权中的等值部分进行置换，置出资产预估值为2亿元，置入资产作价最后调整为282亿元。同时拟向8名特定投资者募集配套资金50亿元。本次重组构成借壳，若此次交易顺利实施，忠旺集团将实现上市，公司股票继续停牌。

构成关联交易

公告显示，新疆中房100%股权作价2亿元。以2015年10月31日为评估基准日，忠旺集团100%股权的预估值为417亿元。为解决本次内部重组形成的关联往来，忠旺集团拟在基准日后分红135亿元，分红不会影响忠旺集团资产质量和盈利能力。拟置入资产作价超过置出资产作价的差额部分

公司第二大股东天津中维的实际控制人解笠之母，为上市公司关联方；建领添翼由盈泰和玺担任管理人，盈泰和玺的合规风控负责人为上市公司董事卢建，因此建领添翼也视为上市公司关联方。本次重组构成关联交易。

业绩承诺方面，忠旺精制承诺本次重大资产重组实施完毕后，忠旺集团在2016年度、2017年度和2018年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于28亿元、35亿元和42亿元。

实现业务转型

资料显示，目前国内铝挤压企业数量超过800家，中低端市场竞争较为激烈。随着近年来节能环保政策的逐步推行、汽车轻量化趋势的加强以及轨道交通建设和航空航天运输设备等的需求增加，加上上游电解铝行业产能过剩的影响，预计更多铝加工

企业和上游电解铝企业将进入铝挤压领域，市场竞争状况将会更加激烈。忠旺集团作为工业铝挤压行业的领先者，具备一定的技术优势、产能优势、销售网络优势并形成了较强的品牌影响力，产品主要集中在中高端领域。随着行业竞争激烈程度不断提升，忠旺集团行业地位和业绩增长也将面临一定挑战。

若本次交易顺利实施，忠旺集团工业铝挤压及全铝特种车辆业务将在A股上市。本次交易完成后，上市公司将完成业务转型。在交通运输领域节能轻量化趋势加强、“一带一路”和“中国制造2025”成为国家发展战略的背景下，工业铝挤压产品和全铝特种车辆业务具有良好的发展前景。同时，借助A股资本市场平台，忠旺集团将进一步拓宽融资渠道，提升品牌影响力，并借助资本市场的并购整合功能为后续发展提供推动力，进一步提升忠旺集团工业铝挤压业务的盈利能力及核心竞争优势。

BP是欧洲领先的电脑网络游戏和手机游戏开发商、内容提供商和运营商。游戏均免费提供给用户，收入来自于用户的游戏中消费（购买虚拟道具）。截至2015年12月，BP有收入产生的游戏共约60款，其中电脑网游57款，手机游戏3款。根据KPMG提供的审计报告，2015年1月至12月，BP的主要收入来自于页游和手游，电脑网游和手机游戏产生的游戏内消费收入合计60284万欧元，净利润亏损335.7万欧元。目标公司2016年-2018年预测税前利润分别为1309.4万欧元、2020.4万欧元和4090.2万欧元。BP目前的主要收入来自于四款页游，在欧洲享有一定的知名度。这四款游戏的收入占整个公司收入的91.7%。游族网络表示，本次投资有利于拓展公司国际业务，增加游戏品类，加强公司研发适合欧美文化游戏的能力，提高公司的国际发行能力。