

## 重大资产重组涉嫌借壳上市

# 康尼机电称交易前后均无实际控制人

□本报记者 官平 徐金忠

“第一大股东和四名内部董事追加承诺36个月内不减持上市公司股份,若本次交易未能实施,该承诺终止。”4月24日,针对康尼机电重大资产重组的控制权稳定的疑问,本次重组独立财务顾问国泰君安股份有限公司李鸿称。

当日,康尼机电重大资产重组媒体说明会在上海证券交易所举行。李鸿表示,本次交易完成前后上市公司股权结构及表决权情况没有发生明显变化,仍然不存在实际控制人,也不构成重组办法第43条规定的管理层控制情形。

康尼机电董事长陈颖奇则表示,通过本次重大资产重组,公司将形成“轨道交通+消费电子”双主业格局。按照“做强主业,多元发展”的思路,加快培育新的增长点,希望新能源业务能成为贡献度比较大的产业板块。



重组说明会现场。

本报记者 徐金忠 摄

## 实际控制权存在变数

根据公告,康尼机电拟发行股份及支付现金相结合的方式向廖良茂等16位自然人及众旺昕等4家机构购买其持有的广东龙昕科技有限公司(简称“龙昕科技”)100%的股权。同时,拟向不超过10名特定对象发行股份募集配套资金不超过17亿元。配套资金将用于支付标的资产的现金对价、交易相关费用以及龙昕科技的相关项目建设。

根据第三方评估报告,龙昕科技股东全部权益的评估值为34.02亿元。截至2016年,龙昕科技的营业收入为10.18亿元,净利润为1.8亿元。业绩承诺方面,龙昕科技2017年度、2018年度和2019年度实现的净利润合计不低于9.33亿元。本次交易完成后,公司将持有龙昕科技100%股权。

公司表示,本次重大资产重组不构成重组上

市,主要因为上市公司原不存在实际控制人,重组后也不存在实际控制人。虽然本次收购资产的交易金额超过上市公司总资产和净资产的100%,但无实际控制人的状态未发生变化。

4月17日,上交所发出函问询,要求公司对实际控制权的认定和后续可能的变化作出说明。同时,由于标的资产的部分交易方存在一致行动人的可能,将对公司的实际控制权带来变数。

在此次说明会上,李鸿称,本次交易前后,上市公司董事会构成未发生明显变化,任何单一股东无法控制董事会。康尼机电自上市之日起股权结构就较为分散,没有控股股东。根据本次发行股份及支付现金购买资产协议约定,本次交易完成后,交易对方廖良茂将向上市公司提名一名董事候选人,占董事会全部成员比例仅为十一分之

一,对上市公司董事会构成影响有限。另外,本次交易完成后,廖良茂可向上市公司推荐一名副总裁,属于高级管理人员,占全部高管比例仅为十二分之一,对管理层构成影响有限。

李鸿指出,本次交易前后,均不构成重组办法第43条规定的管理层控制情形。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第13条第3款规定,上市公司股权分散,董事高级管理人员可以支配公司重大财务、经营决策视为具有上市公司控制权。本次交易前后康尼机电董事会成员当中除了两位外部董事由资产经营公司推荐外,其余董事之间不存在其他关联关系,也不存在一致行动和共同控制安排。各董事按照各自意愿参与董事会决策,董事会作出决策之后管理层负责具体实施。

## 两种评估方法估值差异大

标的资产估值变化也是市场关注的焦点之一。根据草案披露,采用基础资产法评估价值约9.06亿元,增值率7.23%;而根据收益法评估约为34.02亿元,增值率达到了317.66%。这两种方法存在巨大估值差异。

对于资产基础法和收益法的估值差异,此次标的资产评估机构——上海东洲资产评估有限公司代表称,采用资产基础法作价时,对龙昕科技企业管理能力和客户资源以及整合技术等方面无法单独作价,导致资产基础法和收益法评估结论差异较大。收益法基于未来盈利预测,可以把企业具备的所有生产要素反映出来,因此最后采取了收益法作为最终评估结论。

上述人士表示,经过评估师和各中介机构

联合对管理层进行访谈以及对行业了解,并且对管理层提供的盈利预测,东洲资产进行了沟通并进行了独立的判断,管理层承诺的23800万元、30800万元和38766万元预测,增幅并没有跳跃式发展,预计未来经营业绩可以保持较快发展势头。

另外,东洲资产代表称,在估值水平上,龙昕科技主要产品和服务为塑胶精密结构件和表面处理,金属精密结构件表面处理,属于面向消费电子精密结构件生产企业。龙昕科技同行业的A股上市公司平均市盈率为52.29倍,龙昕科技本次评估值对应2016年年底净利润的市盈率为18.79倍,2017年预测净利润的市盈率14.29倍,对应承诺3年净利润平均值市盈率为10.92倍,显著低于同行业上市公司平均水平。因此,评估师

认为本次交易估值,符合行业平均估值水平,交易定价公允。

标的资产龙昕科技在2014年9月至2016年5月发生4次增资,估值连续大幅增长。而本次评估基准日是2016年12月31日,评估值34亿元,估值增幅达到134%,此次重组估值的增幅明显高于过往。

颖奇表示。

事实上,除消费电子外,康尼机电近年来在新业务方面多方出击。对于中国证券报记者提出的新能源汽车业务会否培育成公司的一个主业,是否会通过外延式并购来拓展业务的问题,陈颖奇表示,康尼机电按照“做强主业,多元发展”的思路培育新的产业板块。其中,新能源业务就是公司着力培育的新板块。这几年新能源业务从一个项目组转化成公司控股子公司,发展速度很快,符合公司的规划预期,公司对其充满期待。“希望在今后的发展过程中,通过努力成为公司一块贡献度比较大产业板块”。

## 投服中心提出多项疑问

□本报记者 徐金忠 官平 周松林

标的资产估值是否合理

4月24日,在康尼机电重大资产重组媒体说明会上,中证中小投资者服务中心对康尼机电可能存在构成重组上市、资产估值是否公允合理等方面提出了疑问。

是否构成重组上市

根据草案披露,上市公司股权分散,不存在控股股东,但资产经营公司、金元贵等首发限售股将于2017年8月1日起解禁。投服中心质疑,上述大股东是否有减持计划,是否会导致上市公司控制权变更。

根据上市公司2016年年度报告,自然人股东金元贵(持股比例为7.4%)、陈颖奇(持股比例为3.58%)、高文明(持股比例为3.25%)、徐官南(持股比例为2.41%)均存在质押。投服中心指出,上述质押权人及质押权的行使条件是什么,质押权行使是否会导致公司控股权变更。

此外,投服中心指出,廖良茂、田小琴、众旺昕及森昕投资等一致行动人重组完成后,是否谋求向董事会委派成员,是否构成《上市公司收购管理办法》第84条规定的改变上市公司控制权的法定情形。

对于是否构成借壳,投服中心指出,是否构成借壳的关键因素之一就是控制人问题,这涉及一致行动人的认定问题。认定一致行动人的因素有两个,主观联动和客观行动一致。

投服中心指出,草案披露,廖良茂、田小琴、众旺昕及森昕投资之间存在一致行动关系。自然人曾洋洋与廖良茂同为众旺昕的合伙人,众旺昕将其持有的对广东龙昕的表决权委托给上市公司第二大股东金元贵,导致廖良茂及其一致行为人成为重组后上市公司第二大股东,且与第一大股东的持股比例相差仅为1.28%。根据《上市公司收购管理办法》第83条的规定,投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系的应认定为一致行为人。

另外,自然人王赤昌(广东龙昕监事)、梁炳基(广东龙昕董事)、孔庆涛(广东龙昕公关经理)、曾洋洋(广东龙昕财务总监)、胡继红(广东龙昕营销总监)等均为广东龙昕的高管。根据草案披露,上述高管与广东龙昕实际控制人廖良茂不存在一致行为关系。投服中心指出,这恐难以让投资者信服。本次重组是否存在刻意规避借壳。

投服中心指出,草案披露,本次交易标的资产为广东龙昕科技有限公司100%股权。采用基础资产法评估的股东权益评估价值约为9.06亿元,增值率为7.23%;而本次重组采用整体收益法作为最终评估方法,股东全部收益评估值为34.02亿元,增值率为317.66%。两种估值方法的巨大估值差异,资产估值是否合理是投资者普遍关心的问题。

根据草案披露,全球智能手机保有量增速放缓,平板电脑出货量出现下降的趋势。投服中心指出,龙昕科技的业务增长是否能实现。

投服中心表示,在主要客户集中度较高的情况下,龙昕科技2017年、2018年、2019年合并报表口径扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于23800万元、30800万元和38766万元,年均增长率为25%以上。投服中心指出,高增长的依据是什么,预测是否具有可实现性。

另外,龙昕科技分别于2015年5月和2016年6月进行了两次股权转让。其中,前者为廖良茂将其持有的龙昕科技6%的股权以7200万元转让给泓锦并购,对应的股权总价值为12亿元;2016年的股权转让价格未披露。投服中心要求公司说明估值悬殊的具体原因,是否存在突击入股提升估值的情况。

投服中心表示,龙昕科技享受企业所得税按15%征收的高新技术企业资质有效期自2015年开始到2017年结束,到期后是否可以继续享有该优惠政策需要重新申请,并经专家评定。投服中心认为,该项存在较大确定性,对龙昕科技的利润及上市股东利益有重大影响。

存在多起未决诉讼

投服中心指出,龙昕科技存在多起未决诉讼,要求公司说明具体涉诉的原因以及是否会对本次重组造成影响。

另外,投服中心表示,龙昕科技部分股东的股权存在质押,若质押权未能如期解除,是否有补救机制?若导致本次重组终止,难免造成股价的波动,如何保护投资者尤其是中小投资者的利益?

投服中心指出,重组后的整合是影响龙昕科技能否与上市公司形成协同价值的关键。龙昕科技如何保证关键人才如管理人员、高级模具工人在重组后继续在上市公司服务,要求康尼机电管理层及相关方给予进一步说明。

## PPP模式助力轨道交通产业发展

□本报记者 李慧敏

2016年以来,轨道交通领域PPP项目不断落地。分析人士认为,社会资金的进入将大力推进轨道交通产业发展,带动产业链上下游企业业绩增长。

PPP项目加快落地

上市公司纷纷中标轨道PPP项目。2016年12月,中国中铁公告称,公司和下属全资子公司以及中国中车组成的联合体中标芜湖市轨道交通1号线及2号线一期PPP项目。项目位于安徽省芜湖市,线路总长46.8公里,项目总投资估算约146亿元,特许经营期30年。其中,建设期3年,运营期27年。

中国中车去年12月28日公告称,收到中标通知书,确定由公司牵头的联合体中标昆明轨道交通9号线PPP项目。该项目位于云南省昆明市,线路总长约50.4公里,总投资估算约224亿元,建设期不超过5年,特许经营期30年。

2016年9月,隧道股份公告称,公司联合绿地控股中标南京地铁5号线工程PPP项目,项目总投资金额达196.13亿元。

业内人士介绍,在国家发改委近三年向社会推介的三个批次共计近4000个PPP项目中,仅城轨项目涉及资金就达万亿元,占总投资金额约16%。

PPP模式成为推动轨交行业持续增长的重要动力。交通运输部4月中旬发布的《2016年交通运输行业发展统计公报》显示,2016年末,全国铁路营业里程达到12.4万公里,比上年底增长2.5%。其中,高铁营业里程超过2.2万公里。2016年全年完成铁路固定资产投资8015亿元,投产新线3281公里。其中,高速铁路1903公里。全国有30个城市开通了轨道交通,其中,2016年新开通4个;

拥有轨道交通车站2468个,新增加376个;运营车辆23791辆,增长19.3%。

相关公司将受益

《中国交通运输发展》白皮书指出,到2020年,高速铁路营业里程将达到3万公里,覆盖80%以上的大城市;新改建高速公路通车里程约3万公里;到2020年,基本建成京津冀、长三角、珠三角、长江中游、中原、成渝、山东半岛城市群城际铁路网。

业内人士认为,受益于PPP模式,相关公司将分享轨交基建带来的收益,看好城际铁路发展带来的板块性机会及高速铁路确定性增长带来的全产业链投资机会。

中国中铁2016年实现营业收入6394.07亿元,同比增长2.95%;实现归属于上市公司股东的净利润125.09亿元,同比增长2.05%。公司表示,受益于国内基础设施建设市场投资以及“一带一路”倡议的推行,报告期内,公司新签合同额首次突破万亿元,达12350亿元,同比增长29%。其中,PPP等基础设施投资新签订单2911.6亿元,同比增长593%。

神州高铁2016年实现营业收入18.76亿元,同比增长44.86%;净利润5.22亿元,增长181.07%。神州高铁董秘王志刚对中国证券报记者表示,目前多个城铁项目获批复,不少四线城市发布了城轨建设规划,未来5年城轨领域的基建以及运营维护市场向好。神州高铁未来希望借助PPP模式更多地参与到相关产业项目中。

广发证券认为,PPP模式的推广将确保城轨投资等建设需求有效落地,利好相关工程和设备制造企业,看好康尼机电、永贵电器等城市轨交核心零部件生产企业。