

# 罗顿发展重启收购易库易

## 实控人疑问成焦点

□本报记者 黄淑慧 徐金忠



重组说明会现场。

本报记者 徐金忠 摄

### 实控人问题再受质疑

根据资产收购方案，罗顿发展拟通过非公开发行股份的方式，购买宁波德稻等13名交易对方所持有的易库易供应链100%股权，交易作价19.98亿元，同时募集不超过6亿元配套资金。交易完成后，随着易库易成为罗顿发展的全资子公司，罗顿发展的业务也将拓展至电子元器件分销领域。在此次交易中，实际控制人是否变更以及是否涉嫌规避重组上市，再次成为焦点问题。

罗顿发展于2016年曾推出重大资产重组方案，拟收购标的同样是易库易供应链100%股权。罗顿发展实际控制人李维和易库易供应链控制人夏军的亲属关系当时也受到市场极大关注。2016年12月，公司公告称，因继续推进重大资产重组的条件不够成熟，决定终止交易。

此番新推出的交易草案与此前方案相

比，主要的变化在于：李维控制的宁波德稻，于2016年12月收购了标的资产51%股权，因而标的资产的实际控制人已经由夏军变更为李维。

这引发了市场对此此次交易是否涉嫌规避借壳上市的疑问。对此，独立财务顾问华泰联合证券投资银行部业务董事樊灿宇表示，李维在标的公司的日常运营中主要利用自身管理和运营经验，为标的公司制定长远发展规划、提升公司治理水平、拓宽融资渠道以及建立资本运作平台方面提供帮助。夏军则在电子元器件分销及供应链领域有着较为丰富的实际操作经验，目前担任标的公司的副董事长以及接受董事会的聘任担任总经理，主要负责具体日常经营，对标的公司的生产经营具有一定影响力。但对标的公司影响较大的决策或经营事项，包括对总经理的聘任或解

聘，仍然需要由标的公司董事会或者股东大会进行审议。

他进一步指出，在现在标的公司董事会中，李维能够控制多数席位，从而控制了标的公司的董事会，并决定高级管理人员的选聘。目前在标的公司的五名董事会构成中，李维派出的代表占三名。根据标的公司章程约定，重大事项的表决需要通过董事会全体董事过半数表决方可有效。

同时，李维和夏军签署了一致行动协议，约定夏军在上市公司生产经营及公司治理过程中，所有重大事项的决策将与李维保持一致，而非两人共同协商或需要另一方同意的安排。也就是说，夏军虽与李维有一致行动关系，但二人对罗顿发展并不构成共同控制。

此外，李维以及其控制的企业出具了关

于保持上市公司控制权的承诺，承诺在本次交易完成之后的60个月内，将维持对罗顿发展实际控制地位，维护上市公司控制权的稳定。同时，夏军方面出具了关于不谋求上市公司控制权的承诺，承诺自本次交易完成之日起60个月内，不会通过任何方式谋求罗顿发展的控制权，也不会单独或采用与其他任何方协助的方式，谋求对罗顿发展的实际控制。

根据草案，本次交易前，李维共控制罗顿发展25.04%的股份。不考虑配套融资，交易完成后，李维及其一致行动人共控制公司42.76%股份，李维仍为公司实际控制人。若考虑配套融资，假设募集配套资金发行价格为公司停牌前一个交易日的收盘价13.28元/股，李维及其一致行动人共控制公司39.84%股权，李维仍为公司实际控制人。

### 两次交易估值差异较大

以2017年5月31日为基准日，易库易供应链100%股权采用收益法评估的评估值为19.98亿元，评估增值率801.63%。

对于估值的公允性问题，罗顿发展方面认为，与易库易供应链业务较为类似的同行业上市公司平均市盈率为102.40倍。根据本次交易中补偿义务人的业绩承诺，本次交易对价对应的静态市盈率为17.87倍，动态市盈率为11.75倍，远低于行业市盈率平均值。同时，从近年电子元器件行业发生的可比交易

案例看，平均静态市盈率为14.89倍，动态市盈率为12.25倍。本次交易静态市盈率17.87倍，动态市盈率11.75倍。整体来看，与行业整体估值水平可比性较高。

但是，本次交易作价与2016年收购方案中的交易作价存在较大差异，并引发诸多质疑，尤其是在上市公司和标的资产均为李维控制的情况下。数据显示，在2016年的收购方案中，以2016年4月30日为评估基准日，同一标的资产预估值为16.075亿元。

对此，华泰联合证券业务董事樊灿宇表示，标的资产估值的提升主要来源于经营业绩增强所带来的价值提升。从业务方面看，易库易是博通在中国区域重要的代理商，Avago与博通合并后进入深入的整合期，其中国区的代理商从原来的11家减少到4家，代理商更加集中。在这个过程中，标的公司旗下的经营实体逐步承接了原来11家中代理3家的部分产品和业务线，并开始承接Avago产品线的代理业务。也就是说，电子元器件分销行业内竞争

情况发生了显著的变化，上游原厂积极整合分销商，优势产品线的资源进一步向包括易库易在内的具有核心竞争力的优势分销商集中，易库易供应链的盈利能力得到了持续增强。

同时，交易对价的支付方式不同，以2016年4月30日作为估值基准日的方案中，支付的对价包含大量现金。而本次重组中，上市公司全部以非公开发行股份的方式作为支付对价，所获上市公司股份均有12个月或者36个月的锁定。

### 形成双主业发展模式

本次交易完成后，罗顿发展的业务将由传统的酒店经营及管理 and 装饰工程转变成成为“电子元器件分销及技术服务业务为主导，酒店经营及管理 and 装饰工程业务为支撑”的双主业发展模式。

资料显示，罗顿发展现有的主业以建筑装饰设计和施工为主，同时涉足酒店管理业。从2013年开始，公司营收和净利润逐年下滑。营业收入自2012年的3.33亿元下跌至2016年的1.53亿元；净利润也由2012年的165.72万元下跌至亏损4594.12万元。罗顿发

展表示，在公司传统主营业务难以实现短期重大突破的情况下，拟通过重组引入电子元器件供应链企业，与公司现有资源进行整合，提高公司盈利能力。

数据显示，易库易供应链2015年、2016年及2017年1至5月分别实现营业收入19.06亿元、30.8亿元和16.14亿元，净利润分别为6841.74万元、1.12亿元和5181.55万元。按照业绩承诺方案，易库易2017年至2019年实现归属于母公司股东扣非后的净利润分别不低于1.7亿元、2.3亿元和3亿元。

对于业绩承诺能否实现的问题，易库易供应链副董事长、总经理夏军表示，根据现有订单来看，易库易供应链在2017年6-12月预计可实现35亿元收入，在预测毛利及费用不发生较大波动的情况下，按照历史年度平均的净利润率3.5%计算，可实现利润约1.23亿元，加上2017年1-5月已实现利润5000余万元，2017年全年实现1.7亿元具有较强合理性。对于为何2017年1-5月净利润占全年比例偏低，他解释称，这是由行业特点所决定，整个行业的利润均呈现前低后高的分布。同

时，易库易供应链的业绩提升受益于Avago与博通的合并及对代理商的整合。这一效应将在2018年进一步释放。

立讯精密则表示，公司积极向新业务领域持续扩张，第四季进入新产品上线放量阶段。虽受制于新品前期量产的开发费用及来自客户定价压力等，但公司成本管控与自动化模组等生产工艺持续优化改善，预计第四季度将实现营收及利润的增长。

### 投服中心提出三大问题

□本报记者 周松林 黄淑慧 徐金忠

11月9日，在罗顿发展重大资产重组媒体说明会上，中证中小投资者服务中心（简称“投服中心”）就资产估值的公允性、是否规避重组上市以及业绩承诺能否兑现对罗顿发展及相关方提出了问题。

#### 是否规避重组上市

根据草案，本次交易前，上市公司主营业务为酒店经营及管理 and 装饰工程，本次交易完成后，上市公司将转变成成为“电子元器件分销及技术服务业务为主导，酒店经营及管理 and 装饰工程业务为支撑”的双主业发展模式。

公司2015年、2016年、2017年1月至5月营业收入分别为10976万元、15335.49万元、3565.94万元，归属于母公司的净利润分别为251.65万元、-4594.12万元、-1329.88万元，处于微利或亏损状态。而标的资产易库易供应链2015年、2016年及2017年1-5月，营业收入分别为190562.18万元、308081.55万元和161437.08万元，归属于母公司所有者的净利润分别为6841.74万元、11178.52万元和5181.55万元。投服中心指出，标的资产的营收规模远超上市公司原有业务，交易完成后标的资产将成为上市公司的主要收入来源，成为上市公司的核心业务。草案披露，公司传统主营业务短期难以实现重大突破。对此，投服中心指出，上市公司原主业为何还要保留，双主业发展是否具有可实现性，原主业是否有剥离计划。

根据草案，本次交易前，上市公司实际控制人李维共控制公司25.04%股份。不考虑配套融资，本次交易完成后，李维及其一致行动人共控制公司42.76%股权；考虑配套融资，则共控制公司39.84%股权。因此，草案显示，李维仍为公司实际控制人，本次交易不会导致公司控制权的变化。

而交易对方易库易科技的实际控制人夏军为李维亲属。在前次重组易库易供应链失败后，易库易科技向李维控制的宁波德稻转让了易库易供应链51%股份，使得本次重组交易完成后，提高了李维在上市公司股份占比。投服中心指出，此举是否有规避重组上市的考虑。标的公司为夏军创立和经营，夏军对于标的资产市场开拓、客户服务和渠道资源的重要性和控制力等方面应起到较大的作用。投服中心要求说明，夏军是否实质控制标的资产，从而控制了上市公司的核心业务。草案称，李维与夏军两人形成了一致行动关系。投服中心要求说明，夏军和李维实质上是否共同控制了上市公司，上市公司的控制权结构是否发生了变更，是否会导致本次交易构成重组上市。

#### 估值是否公允

标的资产为易库易供应链100%股权，以2017年5月31日为评估基准日，使用收益法评估的预估值约19.98亿元，所有者权益账面价值约2.22亿元，增值额约17.77亿元，增值率为801.63%，增值率较高。投服中心对标的资产估值的公允性存在几点疑问。

首先，标的资产短期内估值差异巨大。从前次预估值看，根据去年的资产重组预案，以2016年4月30日为评估基准日，同样使用收益法预估同一标的资产，预估值为16.075亿元，仅一年时间估值增加了3.9亿元。从标的资产转让历史看，易库易供应链于2016年7月发生第一次股权转让，19名受让方受让了股权，但给出的作价分别按照估值6.98亿元、10.96亿元给出，更有16名受让方按照1元作价受让。而2017年1月的股份转让再次出现同股不同价情况，一名转让方以28亿元估值转让股份。标的资产一年内出现6.98亿元、10.96亿元、16亿元、28亿元等多种估值，且估值差异巨大。

其次，涉嫌利益输送。根据草案，本次交易属于关联交易，上市公司实际控制人李维，既是本次交易对方宁波德稻的实际控制人，也是交易标的易库易供应链的实际控制人。高估值也存在利益输送的嫌疑。因此，投服中心要求进一步解释标的资产几次估值差异巨大的依据，估值是否公允，是否存在利益输送问题。

#### 业绩承诺能否兑现

业绩承诺方面，易库易供应链2017年、2018年及2019年对应的归属于母公司股东扣非后净利润分别不低于17000万元、23000万元及30000万元。而标的资产2015年、2016年及2017年1-5月实现的扣非后归属于母公司所有者的净利润分别为6823.9万元、11178.17万元和5178.81万元。

以目前公布的2017年1至5月数据为依据，按照平均法计算，2017年扣非后净利润预计约为12429万元，与预期的业绩承诺17000万元相差4500多万元。以此推算，2015年至2017年扣非后净利润年增长率分别为63.8%和11.2%，差异大且增长率不稳定。而2017年至2019年承诺未来扣非后净利润年增长率分别为35.3%、30.43%，与目前业绩增长率存在差异。

此外，标的资产存在业绩增长不可持续的风险。从合作期限上看，标的资产与其代理原厂签约周期一般为1至3年，14家代理产品中有8家合作将于2018年到期，3家合作将于2017年到期。与博通等重要原厂代理授权到期后协议是否续期存在不确定性。这直接决定了标的资产营收能力及业绩增长具有不确定性。为此，投服中心指出标的资产业绩承诺是否会受到以上因素影响，承诺数额是否合理。

# 75家电子公司全年业绩预喜

□本报记者 蒋洁琼

Wind数据显示，截至11月8日，在申万电子行业212家公司中，95家发布了2017年业绩预告。其中，预喜公司75家，占已披露业绩预告公司的79%；预降公司16家；4家公司为不确定。主业增长、成本管控、资产重组等成为上市公司业绩增长的重要推动力。

#### 预喜比例近八成

预喜的75家公司中，预增36家，续盈15家，扭亏6家，略增18家；预降公司中，预减5家，首亏4家，略减7家。另有4家公司为不确定。

以净利润增幅下限为标准，在75家预喜公司中，15家公司预计净利润增幅在50%以上，其中11家公司净利润预计增长幅度超过1倍；增幅在50%至100%的公司有4家；26家公司净利润预计增长幅度在10%—50%。

新亚制程、得润电子、茂硕电源、东山精密、乾照光电、超华科技、勤上股份、大族激光、猛狮科技、国光电器、\*ST普林预计净利润增长幅度超过1倍，预计净利润分别为6699万元、1.82亿元、500万元、6.29亿元、1.9亿元、4500万元、1.1亿元、16.22亿元、2亿元、1.27亿元、500万元，增幅分别为515.15%、470%、379.62%、336%、292.7%、172.66%、125.73%、115%、112.82%、110%、105%。

增幅为50%至100%的公司包括福晶科技、聚灿光电、欧菲光、国星光电，预计净利润分别为1.34亿元、1.13亿元、12.9亿元、3.27亿元，增幅分别为90%、85.62%、80%、70%。

此外，合力泰、立讯精密、歌尔股份、大华股份、海康威视等26家公司预计净利润增幅在10%—50%之间。其中，海康威视预计净利润为85.38亿元—100.23亿元，同比增长15%—35%；大华股份预计净利润为21.9亿元—25.55亿元，同比增长20%—40%；歌尔股份预计

净利润为20.64亿元—23.95亿元，同比增长25%—55%。

在16家业绩预降的公司中，5家公司净利润同比降幅在1倍以上，分别是纳斯达克、宇顺电子、德豪润达、春兴精工、东晶电子。上述公司预计2017年净利润皆为亏损，分别为亏损5.57亿元、亏损1.6亿元、亏损1.5亿元、亏损1.31亿元、亏损400万元。

多因素助力业绩增长

主业增长、成本管控、资产重组等因素，成为上市公司业绩增长的重要推动力。

以新亚制程为例，公司表示，积极拓展业务规模，不断完善业务格局，持续优化产品结构，提高综合配套服务能力，实现营业收入和利润的较快增长；公司加大自主研发投入和市场推广，提高产品市场知名度和竞争力，改善经营毛利率。

得润电子则表示，产业布局成效比较明

显，各项主营业务收入有望保持稳步增长。

并购标的合并报表推动相关公司业绩增长。以东山精密为例，公司表示，MFLX合并之后，协同效应显现。随着新产能的释放和对客户合作的加深，业务增长显著。同时，公司非公开发行募集资金到位后，置换了因收购MFLX而发生的并购贷款，财务费用减少。

立讯精密则表示，公司积极向新业务领域持续扩张，第四季进入新产品上线放量阶段。虽受制于新品前期量产的开发费用及来自客户定价压力等，但公司成本管控与自动化模组等生产工艺持续优化改善，预计第四季度将实现营收及利润的增长。

此外，勤上股份2016年度对相关资产计提减值准备，导致2016年度业绩亏损。在半导体照明业务未完成剥离的基础上，公司预计2017年全年净利润为1.1亿元至1.3亿元。如半导体照明业务于2017年度完成剥离，则公司后续存在调整2017年度经营业绩的可能。