

# 自持物业市价超市值 百货物业资产待盘活

□本报记者 常佳瑞

汉商集团董事长张宪华日前在股东大会上表示,公司自持商业面积47万平方米,按2万元/平方米计算市价达94亿元,而公司目前总市值约28.7亿元。

中国证券报记者梳理发现,由于历史和行业原因,百货类上市公司普遍持有较多的商业物业资产,和汉商集团的情况类似,有多家企业自持的物业市价超过公司市值。

业内人士指出,这种情况前几年前尤其普遍,随着近两年百货业的估值恢复,这种情况有所减少。重资产的零售企业可以通过资产证券化盘活自有物业资产,获取物业升值收益。

## 物业市价超市值

百货企业的所有物业主要有两种形式,分别是自有物业与租赁物业。

与汉商集团同处湖北省武汉市的零售企业鄂武商A和武汉中商也持有大量商场类物业。2017年报显示,截至2017年12月31日,鄂武商A持有商场类自有物业138万平方米,武汉中商持有商场类自有物业37.11万平方米,按照张宪华所说的“按2万元/平方计算”,鄂武商A和武汉中商持有的自有物业市价分别达到276亿元和74亿元。而截至中国证券报记者发稿时,鄂武商A和武汉中商的市值分别是110亿元和23.9亿元。

中国证券报记者梳理了36家百货上市公司年报发现,自有物业占比最高,数量较大的百货上市公司存在市值明显低于物

业市价的现象。其中,自有物业面积最多的欧亚集团,截至2017年末,共持有各类业态自有物业308万平方米,分别位于吉林、辽宁、内蒙古、海南、北京、河南等省份,按照2017年广发证券给出的0.7万元/平方米的价格估算,目前其自有物业市价接近215亿元。截至记者发稿时,欧亚集团市值为36.2亿元。山东地区的区域百货品牌银座股份,截至2017年末自有物业117万平方米,而目前市值仅为37.6亿元。

### 百货公司成“隐形土豪”

随着近几年商业物业租金不断攀升,自有物业让百货企业“手中有房、心中不慌”,多家企业都表示自有物业很大程度降低了公司的运营成本。

北京城乡表示,自持物业能带来保障。北京市房价的变化带动房屋租金水平上涨,对房租敏感性高的百货商场的经营业绩带来不利影响,造成经营成本负担加重。公司现有营业及办公场所所属物业绝大部分为公司自有,未来不会受到商业物业租金价格波动的影响,有效降低经营风险,为公司的持续稳健经营提供保障,增强公司的抗风险能力。

零售企业的资产多是位于核心商业地段的物业,但因为会计核算等原因,这些资产往往没有反映在公司的财务报表中。有财务人士向中国证券报记者指出,公司自持物业列入固定资产,出租物业则列入投资性房地产。固定资产根据初始成本入账,按年计提折旧。如果是投资性房地产,则可以按公允价值计量或按成本计量,公允价值每年根据市

价进行重估调整,成本与固定资产类似,每年计提折旧。随着近几年房地产业的发展,自有物业价值已经翻番,但财务数据并没有随之更新,因此其价值被低估,百货公司成为“隐形土豪”。

从资本市场的估值角度看,百货业上市公司被低估的情况已经有所改善。零售领域投资人边潇男告诉中国证券报记者,在二级市场上,百货业上市公司自持物业超过市值的情况在2013年至2014年期间非常普遍,当时主要原因是百货受电商冲击业绩严重下滑,市场对其预期极度悲观,市盈率从20倍以上持续下跌至10倍,导致市值跌至自有物业价值以下。2017年初以来,百货估值修复到16倍~20倍以上,这种情形已大幅减少。

不过,有业内专家指出,很多投资者按自有物业价值作为衡量零售公司估值安全边际的标尺,当市值显著低于自有物业价值时,有投资者会认为公司价值被显著低估。“但是这种逻辑是有瑕疵的,因为作为二级市场投资者,对上市公司经营影响力微小,即使自有物业价值非常高,作为小股东,也不可能采取行动让公司将自有物业价值变现。”

### 通过资产证券化盘活

这些趴在财务报表之下的隐形财富可以采取多种方式盘活,最简单的方式是直接出售。

2017年12月1日,大连友谊公告,拟将公司所属分公司友谊宾馆、新友谊商店所占用的经营资产与负债以及营业楼房产等多项资产,

合计以4598.89万元出售给大连友谊集团有限公司,增加公司2017年度利润的金额约为2190万元。

茂业系也曾将相关公司旗下的优质百货资产剥离,转而买入市场热门的其他概念资产。中百集团和武汉中商还分别因自有物业遇到拆迁而在2017年收到了6.36亿元和4.4亿元的拆迁补偿款。

边潇男指出,如果公司有意愿,还可以采取资产证券化的方式,将自有物业盘活,类似苏宁、红星美凯龙过去曾操作的一些案例。

2017年9月,\*ST友好曾公告称拟以商业物业为标的资产开展创新型资产,但由于市场发行利率整体走高,相关资产运作不具备明显的融资成本优势,将会加重公司后续经营负担,于11月终止了此项运作。

茂业商业也于今年4月份公告称拟以子公司茂业百货持有的东门店为抵押担保开展资产证券化。茂业商业表示,通过此次交易,公司可以盘活存量资产、拓宽融资渠道;提高公司资金和资产使用效率,提高资产流动性,达到盘活资产存量的目的;同时补充流动资金。

此前有消息称,随着国内资产证券化(ABS)市场的成熟和制度完善,中国版公募房地产投资基金(REITs)将出炉,其中经营性物业有望成为公募REITs的基础资产之一。目前美国REITs按物业类型排名,第一大物业类型就是商场类。专家指出,重资产零售企业通过资产证券化可以获取物业升值收益、回收大量现金,未来仍有巨大的操作空间。

# 政策力促网络提速降费

□本报记者 杨洁

5月17日,工信部、国资委联合发布《关于深入推网络提速降费加快培育经济发展新动能2018专项行动的实施意见》(简称《意见》),旨在进一步提升信息通信业供给能力、补齐发展短板、优化发展环境,促进我国数字经济发展和信息消费扩大升级,对经济发展新动能形成有力支撑。

《意见》提出,要面向全球领先水平,加快宽带网络的演进升级,如推动光纤宽带提速升级,支持基础电信企业持续加大投资力度,在超过100个城市试点向用户开通千兆宽

带业务;提升4G网络覆盖质量,新建45万个4G基站;扎实推进5G标准化、研发、应用、产业链成熟和安全配套保障,组织实施“新一代宽带无线移动通信网”重大专项,完成第三阶段技术研发试验,推动形成全球统一5G标准;加快IPv6规模部署应用;增强骨干网络承载能力等。

《意见》进一步推广物联网的行业融合应用,要求加快完善NB-IoT等物联网基础设施建设,实现全国普遍覆盖,同时进一步推动模组标准化、接口标准化、公众服务平台等共性关键技术研究,推进物联网在智慧城市、农业生产、环保监测等行业领域的应用。

“工业互联网”也是此次《意见》关注的重点。《意见》要求面向工业企业低时延、高可靠、广覆盖的网络需求,推动企业内外网建设,进一步提升我国工业互联网基础设施能力。

《意见》还聚焦网络通信的不平衡不充分,对缩小消费鸿沟、提高公平普惠性有多项部署。如进一步推进网络降费优惠力度。2018年7月1日起取消移动流量“漫游”费外,鼓励基础电信企业推出大流量套餐等流量降费举措,移动流量平均单价年内降低30%以上;进一步降低家庭宽带资费、国际及港澳台漫游费;支持各地扩大公共场所无线网络覆盖范围,为用户提供免费上网服务等。

另悉,工业互联网产业联盟同日公布了第二批“工业互联网平台可信服务评估(试点)”名单,共有寄云科技、东方国信、浪潮软件、华为、中服软件、明匠智能、广州机智云7家企业入围。2017年工业互联网产业联盟公布的第一批名单则包含富士康(工业富联)、海尔数字科技、航天云网、树根互联、智能云科5家企业。

多位通信行业分析师表示,2018年我国通信行业迎来众多政策利好。其中型券商通信分析师告诉中国证券报记者,通信作为信息高速公路基础设施,是未来新一轮科技竞争浪潮的开始,是发展新经济的动力引擎。

# 炼石有色完成航空板块布局

□本报记者 康曦

5月15日~16日,加德纳航空全球合作伙伴大会在成都双流区举行,这是加德纳被炼石有色并购后的第一次供应商大会。炼石有色董事长张政表示:“并购加德纳后,公司航空板块最后一块拼图已经完成。下一步公司将做好产业协同,提高内生增长动力。”

## 加德纳工厂落户成都

将加德纳“揽入怀中”,炼石有色看中的航空领域的产业机遇,根据空客发布的最新全球航空市场预测显示,未来20年,中国航空客运量均将处于全球领先地位,增长率也超过全球平均水平。波音、空客两家公司在华工厂的建设,将促进相关产业链转移至中国,对于航空飞行器及其相关零部件的需求也将随之大幅增长。

2017年6月,炼石有色以全资子公司炼石投资(香港)公司为主体,完成了对英国加德纳公司100%股权的收购工作。加德纳是欧洲一家先进的航空航天零部件生产及系统集成的大型跨国企业,主要产品包括飞机的机翼前缘表层、发动机相关部件、起降

设备、油泵罩等核心部件,是空客公司的一级供应商。

在完成加德纳的并购后,炼石有色做的第一件事,就是将其引入国内。2017年7月,炼石有色与成都市双流区人民政府相继签订了“加德纳航空全球旗舰工厂项目《投资协议书》及《补充协议书》”,公司将在成都双流区西航港经济开发区设立加德纳航空全球旗舰工厂项目。作为全球旗舰工厂,双流生产基地将打造成全能工厂,生产空客系列飞机的零部件,支持朗星无人机及中科院中小型涡扇发动机生产,也将积极承接C919国产大飞机的相关订单。

炼石有色副总裁、国家千人计划专家王立之告诉中国证券报记者:“加德纳作为国际知名的航空零部件供应商,最大客户法国空客公司已与中国政府签约,在天津建客机总装厂。加德纳在中国设厂,不仅可以在保证其原有业务稳步增长的情况下开拓中国市场,同时也可有效与公司航空制造相关子公司产生协同效应。”

空客公司亚洲区采购总监艾伯特·瓦伦内表示,加德纳落户中国,符合空客的发展战略。未来空客将对加德纳继续增加订单,深化合作,共同谋求更大的发展。

### 产业链布局完整

“公司航空板块拼图已经完成。”张政说,炼石有色依托自身独有的铼金属资源,完成了对航空业务的战略布局,构建了“铼元素→高溫合金→单晶叶片→航空零部件→航空发动机→大型无人机整机”完整的产业链。

公司下属子公司成都航宇负责超高温合金、航空发动机叶片的研发、生产、销售等,已建成并稳定运营两条单晶涡轮叶片生产线。2017年,成都航宇完成了武器装备质量管理体系认证、Nadcap NDT认证、武器装备科研生产许可证认证,承接了预研、在研、在役重点机型复杂单晶叶片的研发任务,按合同准时交付了多批次、小批量产品供挂机试验,具备了大批量生产能力。

据介绍,成都航宇已经取得国际质量体系的全面认证,接到民品订单。军品的体系认证已完成了四分之三,待今年三季度取得最后一项认证后,前期的研发试制即可转化为量产,公司积累的订单将马上释放。

航空发动机方面,公司和中科院工程热物理研究所共同组建了成都中科航空发动机有限公司(简称“中科航发”),主要从事航空发动机的研发、生产、销售及提供相关的技术

维修服务。2750公斤级推力发动机在俄罗斯完成了高空台实验,发动机生产、测试、维修厂房计划2018年底建成并投入使用。

公司旗下朗星无人机专业从事高级别大吨位系列军/民用无人机研发、生产、销售、运行和维修服务,2017年成功完成货运无人机AT200首飞。目前,AT200正在国家民航总局申请适航认证。

王立之告诉中国证券报记者,在完成航空板块的全产业链布局后,公司下一步将进行内部整合。加德纳的产品可有效与炼石有色航空制造相关公司成都航宇、朗星无人机、加德纳科技及参股公司中科航发等公司结合,提高公司现有产品质量水平,减低生产成本。“炼石有色接下来将做好产业协同,提高内生增长动力。”

公司也在继续寻找并购标的,进一步完善产业链。炼石有色将以控股子公司成都航星股权投资基金管理有限公司作为基金管理人,发起设立股权投资基金,侧重于海外并购,并购标的将迁入航空动力小镇。

炼石有色表示,将在保证公司主营业务发展的前提下,推进产业战略布局,积极开拓与公司主营业务产生叠加效益的产业投资业务,获取新的投资机会和利润增长点。

# 上市公司理财风险整体可控

□夏敏仁

近年来,上市公司购买理财产品的累计规模不断增加,还有一些公司的理财收益超过其自身的主营业务利润,受到各方关注。不少人质疑上市公司醉心于“理财”、影响实体业务稳健经营。但笔者认为,目前上市公司购买理财产品整体上是可控的,适当的理财是上市公司稳健经营的内在要求。

从资金来源看,上市公司用于投资理财产品的资金大多为自有、闲置、暂时闲置的募集资金,这两方面的资金在客观上都有理财的需求。

对于募集资金而言,上市公司募投项目建设有一定的周期性,公司一次性募集分次使用的资金必然在一定时间内处于闲置状态;也有的是融资审核存在一定周期,待募集资金到位后市场已发生变化,上市公司需要寻找新的募投项目,这在客观上导致了资金募集和使用上

的时间差。此外,出于稳健经营的需要,上市公司账面上也会保有一定金额的自有资金,以满足生产经营、偿还债务以及投机性需求等需要,资金的持有和使用之间或长或短都有一定的时间差。资金是有成本的,理财产品收益普遍高于同期银行活期及短期定期存款利率。作为理性的企业经营者,将闲置资金有序投资于期限适当、风险可控的理财产品,是稳健经营、增厚企业业绩的选择。

从规模看,上市公司购买理财产品整体规模不大。上市公司理财以短期产品为主,发生频率高,虽然累计规模较大,但相对上市公司总资产规模并不大。以购买理财产品较多的温氏股份、森马服饰、中国动力、三一重工及康得新为例,从统计数据上看,这几家公司2017年所持理财产品规模占同期公司资产总额的比例均较低。

根据wind统计数据,截至2017年12月31

日,基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务存续总规模约为53.57万亿元。与全市场资产管理业务总规模相比,2017年末上市公司所持理财产品的金额仅为其1%左右。

从风险看,上市公司购买理财产品整体安全性较高。《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》对暂时闲置募集资金进行现金管理有明确的规定。根据规定,使用暂时闲置募集资金投资的产品应当具有安全性高、流动性好的特点,产品发行主体能够提供保本承诺,且不得影响募集资金投资计划正常进行。在程序上,使用暂时闲置募集资金购买理财产品应经上市公司董事会审议通过,并由独立董事、监事会、保荐机构发表明确同意意见,并进行充分信息披露。

对于自有资金购买理财产品,上市公司普遍建立了内部决策程序和管理制度,相关决策

程序须有完整的书面记载,决策参与部门和人员要满足岗位不相容及相互独立牵制的要求,资金的划拨流转有严格的审批批次。此外,上市公司还会定期接受第三方审计并遵从严格的信息披露要求,从公司内控和外部监督角度对安全性进行把控。

总体上看,上市公司购买的理财产品以银行保本理财产品为主,整体安全性较高。美的集团、国民技术所涉理财诈骗等风险个案,并非是理财产品自身风险,而是涉及到刑事犯罪的小概率事件。

综上所述,从上市公司层面看,购买理财产品有其必要性和合理性,购买理财产品的整体规模不大,且安全性较高,并未影响上市公司主体业务的稳健经营。银行理财筹集的资金,绝大多数还是流向了实体经济,上市公司理财并不会引发资金大规模脱离实体经济。(中信建投证券研究发展部)

# 百强营业总收入1.64万亿元 广汇汽车摘得购车冠军

□本报记者 崔小粟

5月17日,中国汽车流通协会发布2018中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜,广汇汽车、中升集团和利星行汽车分列榜单的前三名。

百强排行榜中的经销商集团共有4S店6267家,同比增长4.2%;营业收入为1.64万亿元,同比增长9.5%;销售整车(含二手车)总数量847.9万辆,同比增长7.5%;销售量和营业额均实现连续4年增长。

广汇汽车以1607.12亿元的营业收入位列2018中国汽车流通行业经销商集团百强排行榜第一名;中升集团和利星行汽车分别以862.90亿元和801.1亿元的营业收入分列榜单的第二、三位。此外,庞大汽车、永达汽车、国机汽车、大昌行集团依次排位第四、五、七、八位。

百强集团盈利规模大幅增长,盈利状况显著提升。2017年度,百强集团营业收入1.64万亿元,同比增长9.5%;毛利总额1492亿元,同比增长32.4%;净利润337亿元,同比增长28.6%。2017年度百强集团新车单车毛利润为5382元,同比增长5.8%;售后单车毛利润为772元,同比下降3.5%。

大集团规模效应明显。数据显示,2017年,营收500亿元以上经销商集团增加到7家,50~100亿元的经销商集团数量由2016年的33家增加到38家,同比增加15.2%。50亿元以下的经销商集团为17家,数量明显减少。

# 动力电池 回收利用将溯源管理

□本报记者 崔小粟

5月17日,工信部对《新能源汽车动力蓄电池回收利用溯源管理暂行规定》公开征求意见。国家将建立“新能源汽车国家监测与动力蓄电池回收利用溯源综合管理平台”(简称“溯源管理平台”),对动力蓄电池生产、销售、使用、报废、回收、利用等全过程进行信息采集,对各环节主体履行回收利用责任情况实施监测。

在申请程序要求和信息公开方面,汽车生产、报废汽车回收拆解及综合利用企业应在溯源管理平台申请账号。各企业在溯源管理平台上传溯源信息。汽车生产企业应在溯源管理平台上传回收服务网点信息并在企业网站向社会公示。

在编码标识要求方面,电池生产、梯次利用企业应按照《关于开放汽车动力蓄电池编码备案系统的通知》要求,进行厂商代码申请和编码规则备案,对本企业生产的动力蓄电池或梯次利用电池产品进行编码标识。

# 新南洋再获举牌 中金集团方面增持至15%

□本报记者 杨洁

新南洋5月17日晚发布简式权益变动书,中金集团及一致行动人通过二级市场集中竞价的方式累计增持公司无限售条件流通股4298.24万股,占公司总股本的15.00%。

公告显示,中金集团持有公司8.37%股份;恒石投资持有公司0.90%股份;中金资本持有公司4.24%股份;汇中怡富持有公司1.48%股份。上述四方为一致行动人。

中金集团及其一致行动人曾于4月24日披露,计划在未来6个月内通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式,在持股比例13.04%的基础上,继续增持新南洋股份,拟增持股份不低于新南洋总股本的3%,不超过新南洋总股本的10%,增持不以谋求实际控制权为目的。

# 龙蟒佰利 终止收购安宁铁钛

□本报记者 蒋洁琼

龙蟒佰利5月17日晚公告称,公司原拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买四川安宁铁钛股份有限公司(简称“安宁铁钛”)100%股权,同时拟非公开发行股票募集配套资金。由于交易各方未能对本次交易的价格等核心条款达成一致意见,公司拟终止本次交易所涉及的相关事项。

公司同时公告称,公司与安宁铁钛签署战略合作框架协议,公司