

南宁百货股权漂流记

南宁百货千万股权易主 广州东百高价竞购存疑

证券时报记者 陈错

- 运筹三年之久,中海融会否心甘情愿将股权拱手相让
- 阔绰的广州东百是故事的终结者,还是下一个广西国力
- 大势已去的中海融还能否执掌南宁百货之船

重组方不甘出局 竞购方或藏玄机

证券时报记者 陈错

今年3月,南宁百货第一大股东沛宁公司与作为中海融一致行动人的亚奥数码就国有股权转让价格重新协商,因未能取得一致意见,双方决定终止2006年签署的原南宁百货国家股转让合同及相关协议。这似乎意味着中海融已经放弃了重组南宁百货的计划。

但实际上并非如此,或许是因为不甘心出局,中海融即便是在大势已去的态势下也不忘最后一搏。

据悉,在南宁百货上述股权拍卖的同时,全国各地有10余家意向方参与了此次股权竞拍,其中包括中海融的关联方北辰实业集团。

当天参与竞买的有关人士这样向记者表示,“当时同北辰方面来参与此次竞拍的有好几家企业,可能是对南宁百货那部分股权价值判断的不同,北辰方面给出的价格只有每股6元多,所以最后被广州东百摘牌了。”

值得一提的是,此次股权的强制拍卖系债务因素,但从不到2元/股的起拍价而言,似乎双方之间的债务数额并不太大。因此,防止股权低价落入他人之手是中海融此前必须考虑的。

在这种情况下,北辰的闪现似乎可以理解,但股权高价成交也难免让市场另有看法。一位业内人士表示,“广州东百这种高价摘牌的行为令人不解,因为它获得8.78%股权的代价差不多和南宁百货大股东转让18.86%的控股权价格相当,但如果它只是扮演一个代理人的话,那么情况就不一样了,价格的高低对其来说并不重要。”

鉴于此次标的资产系广西国力投资担保有限公司代中海融所持有,且中海融此前隐瞒该代持关系,上述推测确实有存在的可能。

如果撇开这种猜测,上述人士的费用不无道理。

2008年12月8日,国务院国资委下达了《关于南宁百货大楼股份有限公司国有股东转让所持股份有关问题的复函》,该复函称,鉴于南宁百货已于2006年9月29日完成股改,国有股东转让所持股份的定价基础已发生根本性变化,因此要求广西自治区国资委指导国有股东根据《管理办法》有关规定,按照市场化定价原则,重新确定国有股东所持股份的转让价。即选择上市公司股改满一年后的任一交易日为股份转让定价基础日,国有股东转让所持上市公司股份的价格应当以该基准日上市公司股票前30个交易日加权平均价格算术平均值为基础确定。

在完成股改一年后的所有交易里,南宁百货收盘价最低点为2008年11月3日的3.14元/股。若以该数值前后15天纳入统计范围粗略计算,转让价约3.57元/股。若以文件下达日12月8日为基准日,南宁百货该时间段股价加权平均价格为4.34元/股。

今年3月,沛宁公司因与亚奥数码就国有股(共计2728.16万股)转让价格重新协商,若以以上两时段为定价原则,标的资产的沽售价格分别为9739.5万元和1.18亿元。在南宁百货千万股权的拍卖上,广州东百以8959.72万元的价格竞得南宁百货限售股1270.88万股。也就是说,上述两部分股权的价格近乎相当。这也就是上述业内人士对广州东百此次高价竞购不解的原因。

自所持的股权被强行拍卖后,中海融在南宁百货中所占有的权益已经降至0,中海融在此次权益变动书中表示,目前在未来12个月内,没有继续增加其在南宁百货大楼拥有权益之股份的计划。

中海融和它的关联方已经在南宁百货蛰伏了近3年,至所持的股权被强行拍卖后,这源自2005年的收购交易似乎已宣告失败,不过广州东百的背后是否另有其人,中海融“故伎”是否还会“重演”仍然值得关注。

半个月前,一家名不见经传的广州市百货类企业——广州东百企业集团以最高价竞得南宁百货(600712)千万股限售股权,南宁百货第三大股东因此变更为广州东百。此次股权拍卖标的资产系广西国力投资担保有限公司代深圳中海融担保投资公司所持有,中海融运营南宁百货的重组达三年之久,此前对南宁百货的巧妙收购路线令人折服。千万股权易主,是中海融故伎重演,还是广州东百横刀夺爱?

众里寻它 略显神秘

在南宁百货千万股权的拍卖上,广州东百以8959.72万元的高价一举竞得南宁百货限售股1270.88万股(占总股本的8.78%),且支付了全部价款。阔绰的表现使其实力不容小觑,但是查阅网上公开资料,有关该企业的资讯近乎空白。

根据记者与部分零售界人士的交流,广州东百的知名度与此次高调举牌略有反差。广州某券商的研究员对记者表示,在广州零售界,较为知名的企业包括广百集团、友谊、广州百货等,广州东百这个企业好像没有听说过,也许是东山百货吧。”

自广州东百竞得南宁百货上述股权之后,这位神秘的股东似乎一夜之间成为了市场关注的对象。那么,此次突然冒出的广州东百到底是何方神圣?

根据此次广州东百出具的权益变动书,该公司经营范围为国家授权范围内的国有资产经营、投资管理;国内商业及物资供销业(国家专营专控商品许可证经营);代办仓储;商品信息咨询服务,位居广州市越秀区海珠南路231-237号濠畔街320号13楼05室。

在该企业的楼下,记者曾咨询常年在路经商场的生意人,但令人意外的是,他却并不知晓身价不菲的广州东百就在其店铺的楼上。除了受知名度影响外,这位生意人对其感到陌生的重要原因也许是由于广州东百刚搬来不久。根据记者调查,在南宁百货千万股权拍卖之前,广州东百的办公地址进行了变更。

记者从有关渠道获悉,此前,广州东百是在广州市海珠区同福路一带办公,营业期限至2010年8月。但是,在举牌南宁百货上述股权前夕,即2009年2月11日,广州东百已

移师至上述广州市越秀区海珠南路。变更的背后是否暗藏玄机记者就不得而知了,该公司有关人士也拒绝对此做出回复。

在此次广州东百所出具的权益变动书中,信息披露义务人也是惜字如金,除了几笔简单的描述之外,其他与企业自身经营相关的事项只字未提。记者从有关渠道获悉,广州东百成立于1996年,注册资本7094万元,旗下较为知名的企业包括东山百货大楼股份有限公司、华夏百货公司、广州市文化用品公司、广州市钟表眼镜公司等。

高价竞购 意欲何为

查阅南宁百货在二级市场上的走势图可以发现,在上述股权公开拍卖前,南宁百货出现了强劲上涨,仅三个交易日,就从7.15元/股上涨至9.04元/股,公司也被迫于股权拍卖前一交易日出具股价异常波动公告。按照市场人士的一般理解,上涨的原因可能是为了配合此次拍卖。广州东百受让上述股权的价格约7.05元/股,可以说,竞买的并不便宜。

广州东百在此次权益变动书中表示,此次拍买是公司的自主投资行为,目的在于通过投资获得投资回报。那么,南宁百货上述股权价值几何?

据WIND统计数据,截至2008年3月31日,零售百货行业在上年年报财务数据下的PE/PB分别为53.48和4.63。南宁百货三季报显示,公司净资产为1.57元/股,预计公司2008年净利润为2780万元-3475万元,每股收益约为0.2-0.24元。按此估算,南宁百货二级市场股价的合理区间应该是7.27元-12.84元。

不过,上述数据还只是按照零售行业所有企业给出的测算,如果按照行业规律剔除板块中动态PE大于80和小于0的数据,零售行业2009年3月31日的PE/PB分别是37.45及3.31,以此测算,南宁百货在目前业绩下所能支撑的股价应该在5.2元-8.89元。也就是说,从行业动态的角度来看,南宁百货二级市场的股价被市场高估,广州东百竞买上述股权并不是一次划算的买卖。

那么,广州东百竞购上述股权究竟意欲何为?在此之前,坊间曾流传广百集团有望参与此次收购,但据行业研究员就上述收购事宜与其所属的广百股份高层

进行交流时,广百股份方面予以了否认。

与此同时,广百集团负责新闻宣传的人士向记者证实,此次广州东百的举牌行为与其没有任何关系。它们之间并非隶属关系,而是同为广州市国资委所属的零售百货企业集团。

“股权投资,进退皆可”

按照此次广州东百所出具的投资目的告知书,市场将其理解为“概念模糊,进退皆可”。那么,此次广州东百高价竞购的真正目的到底是什么?

竞买的目的是为了获得回报,公司购入的成本价是7.05元/股,当时南宁百货的二级市场价格是9元/股,市场上还存在20%左右的利润空间。”广州东百有关人士对记者表示。

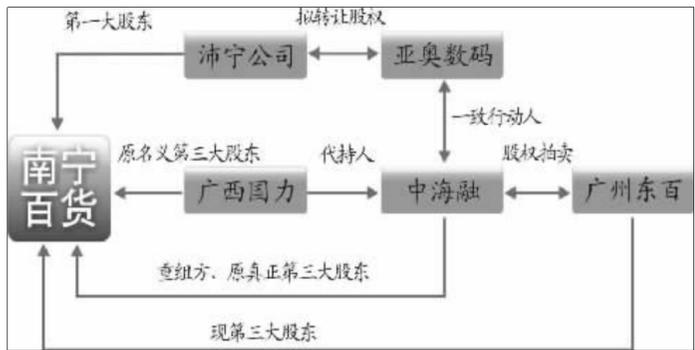
对于上述投资的目的阐述,部分业内人士认为,如果广州东百竞买南宁百货的股权打的是上述算盘,那确实也不算差,此

候,曾提到了股权投资是其中目的之一,其他原因不便透露”。

业内人士给记者算了一笔账,此次竞买的的价格是7.05元/股,加上竞买的手续费、交易费等费用,抛售时的股价应该至少不能低于8元才不会亏本。但二季度零售行业经营环境并不理想,是传统的淡季。若广州东百只是为了从二级市场获得投资回报,则此次广州东百投资不仅回报率低,而且风险也大。

零售行业的举牌收购一直是市场热议的话题,此次广州东百高价竞购南宁百货难免让市场联想到“茂业系”当年举牌成商集团及去年以来对深国商的追逐。

作为深圳本地零售企业,深国商在竞争中已日落西山,无非拥有一些商业地产才受到“茂业系”的青睐。南宁百货与深国商的情况较为相似,尽管也是冠名零售行业,但该公司房地产业务所占的比例却不小,此次广州东百以最高价竞得上述股权,



次竞得的1270.88万股股份为限售流通股,其中723.36万股将于2009年6月16日即可上市流通,其余547.52万股将于2010年6月16日才可上市流通。截至目前,南宁百货的收盘价还一直徘徊在8-9元/股之间,在上述限售流通股解禁后即可抛售套利。

但是,也有市场人士认为,二级市场股价很难预料,零售类上市公司投资股票多以打新股或取得法人股之类获得股权回报。从已公布年报的零售上市公司看,2008年投资股票的收益并不理想,已非2007年股价大涨之时可比。

与此同时,记者还注意到,当时广州东百方面在给记者讲述此次竞买的时

且支付了全部价款,应该不能简单地看成是一次股权投资。”行业研究员对记者表示。

广州东百表示,公司将依据自身判断,根据未来实际情况的变化,自主做出增持或减持南宁百货股份的决定。公司在未来12个月内有增持或减持南宁百货的可能,但目前还没有具体计划。



三年重组今受阻 何去何从费思量

证券时报记者 陈错

说起南宁百货的资产重组,不得不提及三年前其大股东转让股权的背景。

南宁百货位居南宁市繁华的商业中心区,地理位置优越,在经过多年发展之后,已经成为广西地区规模最大的商业零售企业,但由于受市场环境的影响,公司的主营业务面临着激烈的市场竞争,加之处理以前年度的投资失误、对外担保等不良财务问题,效益连续下滑。

数据显示,在2004年、2005年及2006年第一季,南宁百货的净利润分别为406.82万元、586.73万元、250.47万元,净资产收益率分别为2.56%、3.61%以及1.52%,资产负

债率分别为82.42%、82.98%及82.42%。

在这种背景下,南宁百货董事会认为,仅依靠内部调整和政府支持,难以改变企业经营不利局面,未来有出现连续亏损甚至面临退市的可能。为扭转南宁百货的颓势,大股东南宁沛宁资产经营有限责任公司与深圳市亚奥数码有限公司(中海融关联方)签署了股权转让协议。

现如今,三年已经过去了,南宁百货的基本面是否得到了改善?

数据显示,2006、2007及2008年前三季度,南宁百货的净利润分别为-110.43万元、1390.01万元及1860.09万元;资产负债

率分别为74.36%、76.26%、79.39%;净资产收益率分别为-0.57%、6.65%及8.18%。由此不难看出,南宁百货的基本面已经得到了较大的改善。

尽管如此,公司大股东沛宁公司仍然坚持要把股权转让出去。

2008年12月9日,审批了两年多的沛宁公司向亚奥数码转让所持股权的协议终于得到了国资委的回音。

今年3月,沛宁公司与亚奥数码再次就国有股权转让事宜进行商议,但因双方未能在转让价格上达成一致意见,所以原股权转让合同及相关协议被终止。如果说沛

宁公司只是因为价格方面的因素没有和亚奥数码达成相关协议的话,那么南宁百货的重组事宜似乎还可以期待。

南宁百货的有关人士也向记者表示,公司目前经营稳定,一切运营正常,重组的事项可以说只是暂时被搁置了。

南宁市国资委此前曾表示,在推进国企改革的过程中,要推进投资多元化,以吸收民营资本,引进外资、增资扩股等方式,完成南宁百货等国有产权的转让,引入战略合作伙伴,实现国企快速发展。

南宁百货将何去何从?目前仍是一团迷雾,本报将继续保持关注。