

## 保利地产 金地集团 去年销售面积金额双增长

证券时报记者 建业

保利地产 (600048) 今日公告称, 2010 年 12 月份, 公司实现签约面积 62.21 万平方米, 实现签约金额 90.19 亿元。2010 年全年, 保利地产实现签约面积 688.39 万平方米, 同比增长 30.7%; 实现签约金额 661.68 亿元, 同比增长 52.53%。与此同时, 保利地产还公布了近期拿地的情况。公司近期分别购入了位于南京、广州、北京、绍兴和长春的 6 块土地, 总成交额约为 103.1 亿元。

金地集团 (600383) 2010 年 12 月实现签约面积 25.15 万平方米, 签约金额 39.92 亿元; 金地集团 2010 年全年累计实现签约面积 229.05 万平方米, 同比增长 21.6%; 累计签约金额 283.38 亿元, 同比增长 34.6%。金地集团预计 2010 年度净利润较 2009 年度增长 50% 左右。同时, 2011 年 1 月~2 月, 金地集团有新推或加推计划的项目包括佛山九珑璁、天津格林世界、武汉格林春岸、武汉圣爱米伦、西安湖城大境等, 推盘面积约为 11 万平方米。

## 华侨城 A 净利预增 50%~100%

证券时报记者 文秦

华侨城 A (000069) 今日发布了业绩预告, 预计 2010 年公司实现净利润约为 25.6 亿元~34 亿元, 基本每股收益约为 0.82 元~1.09 元, 同比增长 50%~100%。公司表示净利大幅增长的原因主要是公司完成重大资产重组之后, 加快统一运作平台建设, 优化经营结构, 着力提升各项主营业务的开发和运营能力, 报告期内公司主营业务收入较上年同期大幅增加。

## 时代新材 收购澳洲铁路设备公司

证券时报记者 建业

1 月 10 日, 时代新材 (600458) 和福斯罗澳大利亚有限责任公司, 及其母公司德国福斯罗集团在澳大利亚悉尼签署了《股权购买协议》。依据该协议, 公司拟以 283.5 万澳元的价格 (约 1880 万人民币), 收购澳大利亚代尔克公司 100% 的股权。

据了解, 代尔克公司是一家在悉尼注册的以设计、销售轨道线路产品为关键业务的公司。代尔克公司主要从事线路扣件系统产品的开发和销售以及机车车辆弹性元件的代理销售。在扣件系统中, 拥有轨道减振器的自主知识产权, 该产品的减振降噪效果和可靠性方面获得业内的高度评价, 并主要委托时代新材生产。截至 2010 年 9 月 30 日, 代尔克公司的资产总额为 456.6 万澳元, 负债总额为 172.7 万澳元, 净资产为 283.9 万澳元。预计 2010 年度代尔克公司营业收入为 707.1 万澳元, 净利润为 77.78 万澳元。

时代新材认为, 收购代尔克公司不仅仅给公司带来既得的销售收入、市场, 还将带来一批与公司主营业务强相关的核心专有技术, 以及长期受益的技术支持和市场资源。成功收购代尔克公司不仅可以直接获得轨道设计技术, 并且通过人员的培养, 获得公司的优势, 可以保持时代新材在该方面的技术持续保持国际先进水平, 并进一步横向拓展, 形成提供完整的系统化工程化服务的能力; 有利于提升时代新材在国内城轨及地铁市场、已有产品市场以及新产品市场的业务范围、知名度及市场占有率。

## 雅戈尔 拟认购黔源电力增发股份

证券时报记者 建业

雅戈尔 (600177) 今日公告称, 将投资约 9110 万元, 以 17.05 元/股的价格认购黔源电力 (002039) 非公开发行的股票约 534.3 万股, 占黔源电力非公开发行股票后总股本的 2.62%。

最近一段时间以来, 雅戈尔已公告参与多家上市公司的增发。其中 2010 年 12 月份, 雅戈尔已与上汽汽车 (600104) 签署了非公开发行股票认购协议; 子公司雅戈尔投资有限公司则分别与凌云股份 (600480)、金种子酒 (600199) 和华鲁恒升 (600426) 等相关公司签署了有关非公开发行股票之认购协议。

# 超低价增发 \*ST 得亨涉嫌利益输送

证券时报记者 申木

经过各方利益权衡, 停牌半年多且期间涉及高管内幕交易的 \*ST 得亨 (600699) 12 月 10 日披露了定向增发收购资产的重组草案。不过, 由于增发价仅为 4 元/股, 大大低于 \*ST 得亨停牌时的市场价 9.23 元, 该草案一出就引起了众多中小股东的不满。\*ST 得亨复牌后连续 2 个涨停, 昨日收盘价为 10.17 元/股。

不少投资者在股吧发帖称, 该方案通过注入资产的高评估价和设定的低增发价将大股东的利益无限放大, 一点也没有考虑到中小股东利益, 将坚决投票否决这个草案。

### 就高不就低的评估值

据草案, 此次注入的资产包括均胜集团及其一致行动人安泰科技和自然人骆建强合计持有的均胜股份 75% 股权、长春均胜 100% 股权、华德塑料 82.3% 股权和华德奔源 100% 股权。按照草案中提供的财务数据, 这四家公司 2010 年 1 月~7 月的净利润分别为 4029.36 万、668.1 万元、3358.93 万元和 0 元。上述股份对应的净资产为 3.58 亿元。

但草案对上述股权的评估值做出了就高不就低的选择, 按照收益现值法给予了 8.79 亿元的评估值, 刚好高于 2010 年 8 月 10 日均胜集团与 \*ST 得亨签订的重组框架性

协议中“注入净资产评估值不低于 8 亿元”的约定。其实, 按照资产基础法评估上述股份对应的评估值为 6.28 亿元。

对此, 昨日 \*ST 得亨董秘办的有关人士表示, 这主要是因为注入的资产正处于高速发展期, 产品系及产品供应规模不断地扩大, 所以采取了评估价更高的收入现值法来评估。

不过, 熟悉汽配行业的人士向记者表示, 汽配行业是一个成熟的产业, 高速增长的可能性不大。而且业内普遍预计, 2011 年我国汽车行业的增速可能会大幅下降。目前国内汽配行业上市公司整体估值也并不高。

### 精心设计的增发价

引起众多中小股东更为不满的是

草案中确定的 4 元/股的增发价格。因为这意味着众多中小股东在接受了上述拟注入资产的高溢价之后, 再接受一次盘剥。

按照该增发价, 此次重组 \*ST 得亨要向均胜集团及其一致行动人增发约 2.19 亿股, 相当于当前 \*ST 得亨总股本扩张 117.74%。更重要的是算上之前 \*ST 得亨其他股东让渡给均胜集团的 4054.85 万股, 均胜集团及其一致行动人持股总数将达到 2.6 亿股, 占增发后 \*ST 得亨总股本的 60% 以上。按照 \*ST 得亨昨日 10.17 元/股的收盘价计算, 通过上述资产重组方案设计, 如果增发成功, 均胜集团及其一致行动人的账面价值将达到 26 亿元以上, 考虑到均胜集团在 \*ST 得亨重

整过程中曾提供了 2.14 亿元现金, 相当于均胜集团及其一致行动人原有的 3.58 亿元的账面价值直接暴涨了 20 亿元。

但是对于众多中小股东来说, 白白让渡 18% 的股份后, 得到的收益除了均胜集团给予的业绩承诺, 实在是寥寥无几。而且即使 \*ST 得亨实现盈利分配, 均胜集团及其一致行动人也将通过 60% 以上的绝对控股权分享绝大多数的果实。如果 \*ST 得亨业绩达不到预期, 均胜集团及其一致行动人也将毫发无损, 最多也只需按照 1 元/股的价格向 \*ST 得亨回售部分股份即可。昨日 \*ST 得亨董秘办的上述人士表示, 该增发价是各方协商的结果, 具体如何确定可以参看相关公告内容。

# 银鸽投资： 三年三次融资 实际控制人两年两变

证券时报记者 向南

又一次, 银鸽投资 (600069) 实际控制人可能变更。

银鸽投资公司昨日公告, 河南省漯河市政府与河南煤化工集团达成协议, 拟将银鸽投资控股股东银鸽集团 100% 股权无偿划转给河南煤化工集团。划转完成后, 河南煤化工集团将成为银鸽集团的唯一股东, 共同持有银鸽投资 2.087 亿股, 占公司总股本的 25.28%, 从而成为银鸽投资实际控制人。

在 2009 年 8 月, 银鸽集团计划转让所持银鸽投资股权, 也签订了相关协议, 不过一年之后失败。这次实际控制人计划变更距离上次失败只有 4 个月, 距离其“三个月不再筹划重大事项”的约定才过去一个月。

最近三年, 银鸽投资在资本市场三次融资, 融资金额达 17.5 亿元, 融资之时都向投资者描绘了公司良好基本面以及前景, 不过其财务指标显示, 实际情况并没有那么好。

实际控制人两年内两次试图变更, 银鸽集团多次减持, 募资项目难如人意及变更, 背后都和造纸行业景气度下降有关, 且银鸽投资又是造纸行业中经营指标较差的一家。

### 规模变大靠融资

银鸽投资最近三年已通过资本市场募资三次, 募资金额达 17.5 亿元, 其中两次为定向增发, 一次为发行可转债。

2007 年 8 月, 银鸽投资向 8 名特定对象发行了 5460 万股, 募资 3.8 亿元, 在募资完成后不久, 银鸽投资就又推出了募资计划。2008 年 1 月, 银鸽投资宣布以不低于 14.36 元/股定向发行 5000 万至 7000 万股股份, 之后由于股价下跌, 两度变更发行价, 最终发行在 2009 年 5 月 25 日以 5.26 元/股的价格发行募资 6.38 亿元。

银鸽投资 2007 年融资之后, 其净资产由 7.6 亿元上升到 11.5 亿元, 增加 51%, 之后公司第二次增发, 公司净资产从 2008 年末的 12.91 亿元, 迅速增长到 2009 年末的 20.08 亿元。从 2007 年至今的 2009 年净资产迅速增加, 主要拜定向增发所赐。

净资产规模扩大, 可以贷到更多款, 2007 年~2009 年以及 2010 年三季度末, 银鸽投资总负债分别为 13.47 亿元、22 亿元、23.82 亿元和 29.64 亿元, 总负债年复合增长率为 33%。

银鸽投资走向了一条靠融资扩

大规模的道路, 不过在定向增发完成、公司规模大幅扩张同时, 公司并没有给投资者良好的业绩答卷。其 2007 年净利润为 1.70 亿元, 而 2008 年和 2009 年分别只有 3275 万元和 4881 万元。银鸽投资在 2009 年年报中表示, 计划 2010 年实现净利润 1.35 亿元, 而公司去年前三季度只实现 3028.17 万元, 距离目标甚远, 同期净资产收益率只有 1.49%, 尚比不上固定存款利率。

如果回头再看银鸽投资增发项目, 则会怀疑这家公司的预测水准。银鸽投资 2007 年募资项目分别为 5 万吨/年特种纸项目和 15 万吨/年高强瓦楞纸项目, 银鸽投资预计将分别实现 6012.50/年和 3685.30/年净利润。两个项目都由银鸽投资直接实施, 不过均未达到盈利目标。银鸽投资证券部门工作人员表示, 这是因为投产时间较短。

### 改变募资项目囤积货币

在 2009 年募资项目上, 银鸽投资显露出了决策的随意性。

银鸽投资在 2009 年募资项目, 是年产 10 万吨高档文化纸项目。当时公司表示, 该项目年均销售收入可达 8.36 亿元, 年均税后利润 1.38 亿元, 建设工期 18 个月。各项技术经济指标表明, 项目投资具有良好经济效益。”

但在 2009 年 5 月完成募资之后, 银鸽投资并未急于实施这个“良好经济效益”项目, 在拖了 8 个月, 于 2010 年 1 月份公告将募资项目变更为年产 7.5 万吨高档生活用纸项目。公司表示“高档文化纸的市场环境已经发生较大不利的变化; 目前, 公司的生活用纸项目盈利情况较好, 拟扩大生产规模。”

从 2008 年推出增发方案到 2009 年 5 月份实施, 银鸽投资有足够时间考虑项目是否变更, 如果考虑到文化纸项目盈利前景不明, 可以废除增发方案, 但银鸽投资三度变更增发价格, 增发募资之意坚决, 此外, 在完成增发之后, 如果发现其它好的投资项目, 公司应马上推出新方案, 而上市公司却考虑了 8 个月才做出变更决定。

此时, 银鸽投资变更募资项目还有一个好处, 就是为上市公司留出了资金腾挪空间。如果继续投资原来的年产 10 万吨高档文化纸项目, 需要资金 9.83 亿元, 募资根本不够, 改变募资项目后, 银鸽投资在年产 7.5 万吨高档生活用纸项目只需要投入 4.52 亿元, 剩



phototex/供图

余资金 1.87 亿元用于补充公司流动资金。早在 2009 年, 银鸽投资就曾增发募资中的 6000 万元补充为流动资金。

而去年末银鸽投资发行的可转债, 也主要用于补充流动资金, 其所募资的 7.5 亿元中的 2 亿~4 亿元偿还借款, 剩余资金补充公司流动资金。该七年期可转债票面利率为 7.09%, 银鸽投资每年将为此付出 5318 万元, 超出 2008 年和 2009 年公司净利润。但其 2010 年三季度末货币资金达 11.37 亿元, 2008 年、2009 年末也分别为 4.32 亿元和 9.81 亿元。

大量贷款和发行债券付利息的同时, 又囤积大量货币, 银鸽投资此举令人费解。

### 主营不理想 发展现隐忧

发生在银鸽投资上另一个令人费解的现象, 是在增发描绘动人前景的同时, 大股东去意坚决。

2009 年 7 月, 在银鸽投资完成两次定向增发之后, 银鸽集团突然表示征求银鸽投资股权受让方, 之后就上演了一出乱局。2009 年 8 月 11 日, 银鸽实业将所持有的银鸽投资 14.54% 股权转让给光彩集团、张寿清和梅强组成的受让团, 在 2009 年 8 月 12 日银鸽投资的公告中, 银鸽投资曾明确表示光彩集团与二人并无关联关系, 但两天之后, 银鸽投资却披露三者为一致行动人, 后来银鸽集团又称张寿清和梅强不符合条件而取消了两者受让资格。

光彩集团一位高管在接受证券时报记者采访时表示, 他们当初并未有意和张寿清和梅强联合。当初光彩集团签订受让协议曾激起不少投资者想象力, 在协议中光彩集团表示将增持为大股东, 并注入资产, 不过一年之后, 该协议宣布终止。光彩集团在香港注册, 曾因宣布签订千亿美元俄罗斯电网改造工程改造而名噪一时。有多家上市公司曾宣布参与该工程, 最终均无下文。

在光彩集团宣布受让股权之前, 银鸽集团即开始减持, 2007 年 8 月 28 日至 2009 年 12 月 24 日期间累计减持达 5%。

值得一提的是, 银鸽集团主要资产即为持有的银鸽投资股权, 银鸽投资的董事长, 同时也是银鸽集团的法人代表、董事长和总经理。银鸽投资增发做大主业, 大股东应配合才对, 银鸽集团却屡次计划将控股权转让他人, 一个人掌管的两家公司, 做出了相反决定。此外, 如果银鸽投资实际控制人变更, 相关公司通过资产置入改变银鸽投资主营业务, 也和目前银鸽投资意图做大造纸行业意愿相违。以河南煤化工集团为例, 如果真要借壳, 注入资产应该是与煤化工相关, 与造纸业相差甚远。

其实, 如果将上述状况和银鸽集团近年来遭遇的困境联系起来, 就不难理解其中原委。

造纸行业受到经济危机冲击较大, 在恢复过程中, 银鸽投资恢复的比较慢。”一位不愿透露姓名的券商

分析师表示。银鸽投资一直想有所作为, 无奈造纸行业景气度降低, 而公司和同行相比, 价格优势也不明显, 以其比较看好的生活纸为例, 去年上半年银鸽投资生活纸毛利率为 15.14%, 中顺洁柔 (002511) 为 33.09%。银鸽投资 2007 年增发项目的特种纸毛利率为 11.32%, 冠豪高新 (600433) 毛利率为 22.15%。此外, 银鸽投资在四川竹浆纸业公司和河南永银化工公司上投入 4 亿多元, 至今未见明显效益。银鸽投资工作人员表示, 四川竹浆纸项目是战略性投资, 投资规模大, 回收需要时间。

上述分析人士表示, 银鸽投资产品所需原材料木浆需要进口, 产品又远离销售市场, 这造成公司在成本上没有优势, 该公司文化纸档次也没有提高上去。”他还认为, 在造纸业上市公司纷纷打造造纸一体化时, 银鸽投资已经落后, 也是隐忧。

在主营业务不理想情况下, 银鸽投资急于增发补充资金, 是为了增厚御寒, 而实际控制人坚决离开, 一方面可能是因为不看好后势, 另外可能是希望为银鸽投资引入更有实力靠山。

近来已少有分析师关注银鸽投资, 去年 4 月份, 国泰君安对其 2009 年年报的点评题目是“公司看点在于重组预期”。

令人感慨的是, 实际控制人屡次谋划离去的公司, 增发融资依然可以屡次推出并顺利完成, 公司债也依然有人愿意买单。