

茂业独家回应大商股份举牌事件 控股权之争三方角力变四国大战

证券时报记者 范彪

茂业系的突然介入，使得本就迷雾重重的大商股份（600694）陡增了诸多变数。大商股份在国内百货上市公司中规模排第二，但其利润释放却是最差的，是业内知名的“利润海绵”。由于各自利益难以妥协，大股东背后的公司管理层、二股东大连国资及持股比例举足轻重的基金机构，三者本就一直处在复杂的博弈格局中，而擅长经营百货业的茂业系的介入，更使得股权分散的大商股份疑云密布。

研究大商半年后出手

近日，茂业国际（00848.HK）宣布，公司购入大商股份逾1300万股股份，股权比例约4.5%。茂业的该次举牌事件，令市场各方对大商股份的兴趣陡增。

我们在今年上半年就盯上大商股份了，一直在研究。”茂业系相关负责人张风伟在接受证券时报记者独家采访时表示，今年1月，大商股份二级市场股价从2010年高点63.2元最低跌至24.9元，相比2008年的低点14.21元，涨幅也不大了。

2011年大商股份收入位居A股零售类上市公司第二名，营业收入约有300亿元，仅次于合并后的友谊股份，但公司净利润率仅有0.9%，市销率在同行中最低。“他们现在营业收入这么高，利润却很低，未来肯定是有提升的空间。”张风伟说。

在过去的几年里，原为国资背景的大商股份始终因为没有解决管理层激励的问题，释放不出业绩。这两年来，通过大商集团改制等方式，管理层间接通过大商股份大股东大连大商国际有限公司持有上市公司股权，但管理层最终享受的股权权益只有2%多一点。

据知情人士透露，大商管理层对该持股比例仍不够满意。在这样的背景下，大商股份未来业绩能否释放，仍是个未知数。当记者问及张风伟，是否看好当前管理层释放公司业绩的动力时，张风伟则表示不便评价当前管理层的水平和大商股份的治理。

茂业系以经营百货闻名，其整合的成商集团2011年的净利润率接近10%，而在被茂业整合前一年，成商集团净利润率仅0.84%。茂业国际2011年的净利润率为6%，即使大商股份达到茂业国际的净利润水平，业绩增长空间也非常大。如果以这样的逻辑考虑，茂业系拿下大商股份，进而以茂业系的管理层经营大商股份，对于茂业系显然是个不错的选择。

我们是基于对股票研究进行的财务投资。”张风伟并未明确回应本次增持大商股份的意图，称不便发表意见。

即便如此，茂业系也很难完全以买卖股票来解释本次投资，在众多的百货公司中，茂业系唯独选上了大股东持股比例仅有8.8%的大商股份。这和2008年其举牌*ST国商、商业城、渤海物流时的套路几乎一样。

当时茂业系在完成控股权争夺前也是以财务投资的名义回应外界，但其夺取三家公司控股权的目的最终暴露得十分明确，在狙击商业城和*ST国商受阻后，茂业仍然成功拿下了渤海物流。

茂业国际增持大商股份的持股比例为4.5%，当日是茂业国际在香港发布的公告。据证券时报记者了解，港交所当时是以“投资比例高于市值的5%”的规定要求茂业国际进行信息披露的，而在这一问题上，内地的要求是持股比例为5%。

国资与管理层有可能联手

举牌之后，茂业与公司高层之间是否沟通，如何沟通，目前不便透露。”大商股份证券部工作人员对证券时报记者回应。

按大股东大商国际8.8%的持股比例，茂业系要继续增持从而成为第一大股东其实并不难，但不可忽视的是大商股份二股东大连国商资产经营管理有限公司也持有8.54%股权，前者为管理层控制公司，后者为地方国资控制。二者之前是由一个公司分割而来，渊源深远。

我们今年上半年就盯上了大商股份。茂业系相关负责人表示，他们现在营业收入这么高，利润却很低，未来肯定有提升的空间。

就业绩释放这一关键点来看，大商股份的管理层显然没有让机构满意。如果基金支持茂业系，袁则作为民企的茂业系有较强的释放业绩的动力。以基金的话语权看，袁一旦基金倒戈，茂业系袁大商股份的控股权很容易易主。

茂业系想要入主大商股份，大商股份大股东和二股东是否会联手是个绕不开的问题。

证券时报记者了解到，大商股份管理层与地方国资的关系非常微妙。这一点从2009年年度股东大会上的投票可以看出：当时股东大会审议通过《公司关于推荐公司第七届董事会董事候选人、监事会监事候选人的议案》。这些议案中，王志敏、曾刚等高管在选举中虽然最终都获通过，但是均获得了2642万股的反对票，这一票数，恰好符合当时代表地方国资的大连国商持股数量。

知情人士称，大商股份董事长牛刚甚至在公开场合表示过对国资方面的一些不满。国资方面在具体经营业务上过于严苛的行政审批使得公司管

理层颇有怨言，认为这严重影响了公司的经营效率。

以牛刚为代表的强势管理层近年来四处扩张，一些本身很普通的项目被大商接手后都经营得很好，管理层一直希望获得更多的激励和回报，但最终改制的结果并没有使得管理层获得足够的股权。业界目前多数认为，大商集团层面的利益仍然是管理层的重点，2011年大商股份的营收约300亿元，虽然大商股份规模已经很大，但据记者了解，相比大商集团，大商股份的资产规模仍然不算出众。

记者获得的资料显示，大商集团是中国最大的百货商业集团，目前，拥有大型店铺170家，遍布大半个中国，总建筑面积超过1000万平方米，员工总人数22万人，2011年销售突破1100

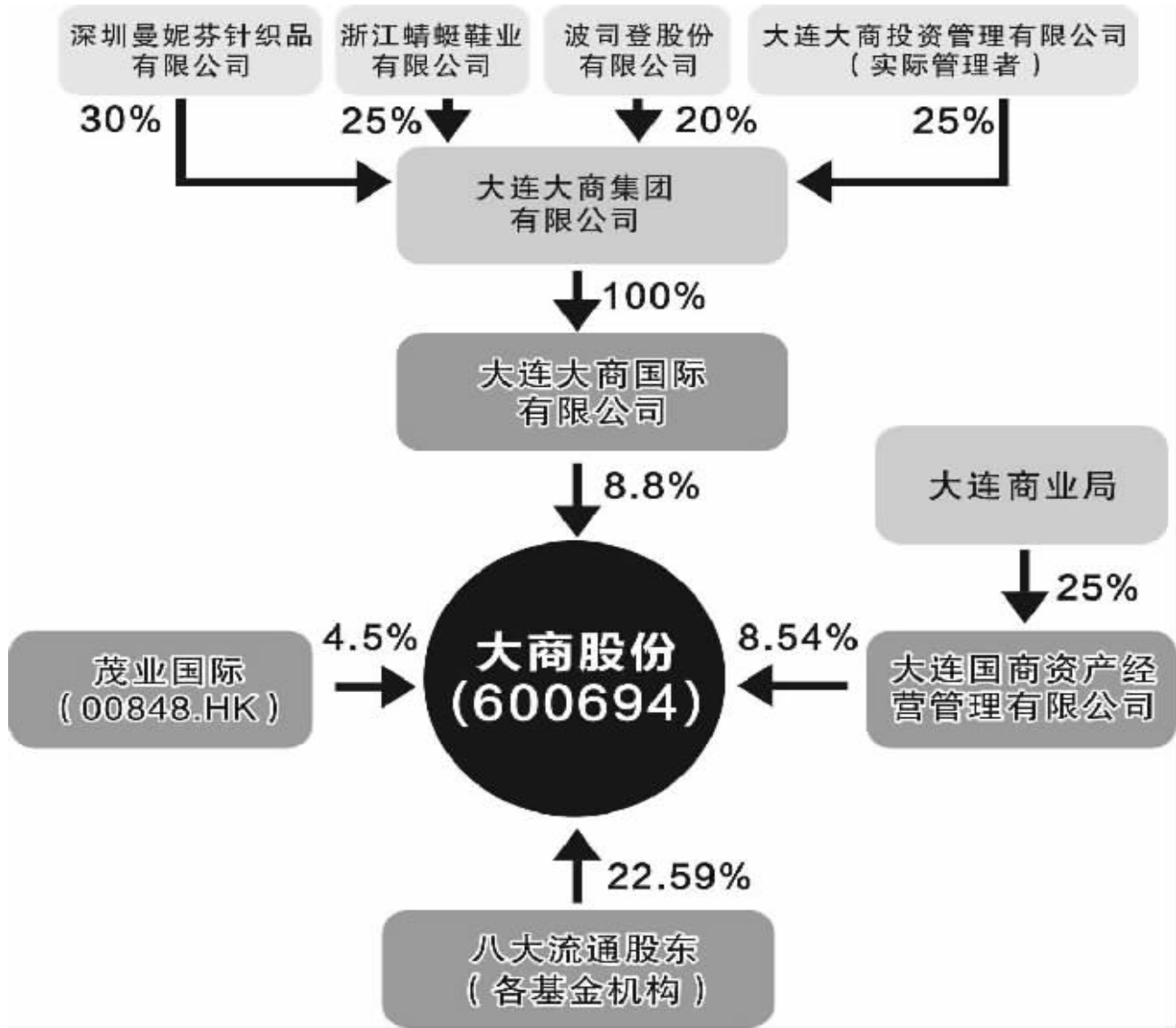
亿元。

即便地方国资与公司管理层在一些问题上存在分歧，但如果茂业系坚持像入股商业城那样强行介入，大商股份大股东和二股东也可能不拘小节，以大局为重。分析人士认为，无论从管理层角度还是大连国资角度考虑，被茂业夺取大商股份都不是一个好的结局，二者完全有可能联合起来反击茂业。

基金机构举足轻重

大商股份的股权目前已经全流通，而关系微妙的大股东、二股东分别持股仅8%左右，记者统计了前十大流通股股东中八只基金机构合计持股比例，居然高达22.59%。基金机构对于大商股份控制权的影响力举足轻重。

证券时报记者昨日联系到富国基金



茂业近年来几次收购概况

公司名称	完成收购时间	持股比例	收购前净利润率	收购后净利润率	收购后最高涨幅
成商集团	2011年12月	25%	0.8%	10%	1200%
渤海物流	2008年12月	25%	0.8%	10%	1200%
*ST国商	2008年12月	25%	0.8%	10%	1200%
商业城	2008年12月	25%	0.8%	10%	1200%
大商股份	截至2011年7月	4.5%	0.9%	6%	1200%

数据来源：公开资料 李果/制图

百货业泛滥危局：股价低迷惨遭资本狙击

证券时报记者 范彪

深圳福田中心区的中心城购物中心附近，除了中心城、COCOPARK购物公园外，现在在建的还有皇庭开发的晶岛项目、金地的岗厦旧城改造项目也将建成30万平方米的购物中心。商业地产正在中国众多大城市疯狂生长。

近年来，在刺激内需、鼓励消费的大背景下，白酒上市公司、医药上市公司都赢来了大发展，二级市场股价大涨，但是以大商股份为代表的百货零售类上市公司，股价却大幅下跌，多数公司股价跌幅都超过五成。很多投资人士都认为，百货公司股价下跌可能主要是受到电子商务发展的冲击，但记者采访的一些百货公

司专业人士却表示，影响百货公司业绩的，其实主要是各地的商业地产过剩，各种购物商城、城市综合体如雨后春笋般冒出。

在百货业竞争激烈的深圳，第一太平戴维斯中国南区董事长林木雄就分析称，今年下半年将会有几大购物中心入市，近50万平方米的新增商业面积，供应的增加将会导致短时间内、局部区域内的竞争加剧，特别是中心区商业供应明显过大。

数据显示，在目前，中国人均商业占有面积已超2平方米，而国际平均水平仅在1.5平方米左右。德佑地产研究主任陆骑麟表示，一些二、三线城市原本人口就不多，还大量建设超大面积的城市综合体项目，这使得很多项目最终成为空置项目。

以广百股份为例，前两年广百股份四处扩张，广百股份自2009年至今共有12家新门店（每年开4家），但这些店成为公司目前主要的“负担”。其今年上半年的业绩并不乐观，广百股份预计，今年上半年，归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度为-20%。公司对于业绩下滑的解释就是，营业收入增长放缓，成本费用增加，二季度市场形势不确定性加大。

在业绩下滑的背景下，广百股份的股价从最高的18元左右跌至目前的不到8元，与广百股份相同，多数百货类上市公司的股价走势都极度低迷。

茂业国际2011年年报称，集团将继续以收购、自建及租赁等多途径，加快在全国各区域的布局，并提出重点工作首位即是设置一个常设机构，专门负

责并购项目的资源整合及文化融合。此前有媒体报道，广州一家去年开业、占据较佳地理位置的百货公司，在这个经济寒冬中没能扛住，只好寻求出让。很多资金雄厚的百货零售巨头就会趁这个机会点抢占地盘，收购这些物业。

资料显示，茂业国际于2011年在山东菏泽和临沂再开两家门店后，华东门店数量增至11家，总建筑面积约为37万平方米，成为公司最大经营片区。

除实体店并购外，茂业对大商股份的投资则属于在二级市场的投资。据了解，5月以来，先后有多家零售百货个股被大股东及产业资本增持。茂业商厦于5月24日至25日共增持700余万股成商集团，广汇集团在6月中旬增持约1600万股友好集团，文峰股份第二大股东也在5月底增持125.13万股份等。

基金经理朱少醒，但他不愿对此事作评价。一季报中，富国天慧基金对大商股份的持股比例排名第四，相比2011年年报时还增持了150万股。

据了解，之前大商股份董事会换届时，公司高层就担忧基金的投票会影响公司董事会格局，当时公司管理层对基金的关系维护十分重视。而从换届选举的投票结果来看，很多基金的票是支持了管理层的。

不过，就业绩释放这一关键点来看，大商股份的管理层显然是没有让机构满意，据媒体报道，去年鹏华基金、国海富兰克林基金、深圳合赢投资、天弘基金、中信证券以及华夏基金等多家机构，曾联名起草了一份提案，希望大商股份董事会能够给予管理层更多的现金激励。

相对于当前管理层多年来没有让大商股份释放业绩，如果基金支持茂业系，则作为民企的茂业系有较强的释放业绩的动力。以基金的话语权看，一旦基金倒戈茂业系，大商股份的控股权很容易旁落。

记者了解到，大商股份旗下有88家门店，而各个门店的管理层的利益都在牛刚管理团队的管理体系中得到了很大的保证，这个群体唯牛刚管理团队马首是瞻。在这样的情况下，如果基金支持茂业系，则可能引发大商股份旗下众多门店经营上的变数。

业界风传一句“投大商、投牛刚”的话，可见牛刚为首的管理层对大商股份的影响力之大。据了解，当前大商股份与大商集团之前有很多关联交易，一些物业也是租赁的大商集团的，如果茂业进来赶走了牛刚管理团队，则牛刚管理团队控制的大商集团在以后的关联交易中就很难保证大商股份的利益了。

此外，包括大商股份的核心招商客户都控制在管理层面，在当前商业地产形势不好的背景下，很多商业项目招商艰难，从这个角度说，如果大商股份管理层大变动，则大商股份的经营也可能面临变数。

实际上，对于茂业系而言，大商股份显然是头大象。记者了解到，茂业国际共有37家门店，无论茂业国际本身，还是成商集团、商业城、*ST国商、渤海物流，茂业系之前管理的门店数量都不算太多，*ST国商的核心业务其实就是一个青岛，渤海物流和商业城也只是在当地有为数不多的几个物业。从自身管理经验而言，茂业系要吞下大商股份，也不是一件容易的事。

此外，茂业系以往狙击的公司都是陷入困境的企业，机构比较容易支持茂业进去整合，而当前大商股份的管理层已经把大商股份经营好了，只是没让业绩释放。分析人士认为，股东及核心经营人员的变动容易导致大商股份业绩在很长一段时间内大幅波动，而这种周期不短的业绩波动是基金不愿承受的，目前，基金可能更多的是依靠牛刚为首的管理层。

群益证券资深研究员张露分析，茂业国际此次增持大商股份，也可能是出于与大商股份合作的初衷。茂业的重要战略发展区域东北和华北地区是大商股份的主要经营区域，不排除茂业希望同大商合作实现该地区突破的可能。

ST德棉 调整定增方案停牌一周

ST德棉（002072）今日披露，公司拟提议调整非公开发行方案，为避免股价大幅波动，遂自今日起停牌，8月9日之前复牌。

今年5月15日，ST德棉公告称将以5.54元/股的价格非公开发行9500万股，募资5.26亿元。但此后公司股价持续下跌，最近3个交易日连续跌停，昨日报收5.1元。（马己）

德豪润达一股东 连续2年减持套现过亿

德豪润达（002005）今日披露，公司发起人股东之一的石河子世荣股权投资有限公司自2010年5月13日起连续减持公司股票，截至今年7月31日，累计减持达1271万股，套现1.08亿元。

减持后，石河子世荣股权投资有限公司仅持有德豪润达4600股，正式退出德豪润达十大流通股东之列。（李雪峰）

津滨发展 拟5.79亿出售房产

津滨发展（000897）今日披露出售开发区及西青微电子厂房的相关情况。公司董事会同意以5.79亿元出售开发区厂房及西青微电子园区厂房，上述房产面积为19.27万平方米。公告显示，资产收购方兴业金融租赁有限责任公司支付4.8亿元，因兴业租赁公司与开发区管委会所属的天津泰港实业公司之间签订《融资租赁租赁合同》，兴业租赁公司将厂房整体租赁给天津泰港实业公司，因此由泰港实业支付其余9924万元。

津滨发展称，为迅速盘活资产，加速资金周转投入主业经营，故将上述厂房出售。通过上述房产出让，本年度能为公司增加约1200万元的销售利润。（张珈）

合肥百货 拟在肥东新建购物中心

合肥百货（000417）今日披露对外投资公告，公司拟租赁肥东星光国际广场1-5层约4万平方米用于商业经营，投资设立肥东百大购物中心。

2012年7月31日，合肥百货与合肥星光置业有限公司、安徽中吴建设工程有限公司签订了《房屋租赁合同》，租赁期限20年，租金总额约3.66亿元。此外，为使租赁房屋达到开业状态而进行房屋装修、经营设备等所需投入约6200万元，租赁期内累计投入总额约4.28亿元。

星光国际广场项目地处肥东县城中心区域，属于黄金商业地段。该项目是肥东县城规模最大、功能最全的综合商业项目，商业建筑面积达8.7万平方米。合肥百货拟投资800万元成立分公司或全资子公司，具体负责肥东百大购物中心项目的运营和发展。（张珈）

雅本化学 南通新建化工项目

雅本化学（000261）今日公告，公司拟使用超募资金4500万元及公司自有资金1.07亿元向子公司南通雅本缴纳注册资本。同时，南通雅本拟对“新建化工生产项目”进行投资建设。

公告显示，南通雅本目前在江苏省如东县沿海经济开发区征地279.07亩，将分二期建设。本次新建化工生产项目属于一期建设项目，重心在于国际新型高端精细化工产品项目的建设，拟投资建设抗肿瘤医药中间体及抗病毒医药中间体化工生产项目，产品都属于技术含量较高、附加值较高的精细化工产品。该项目计划从可行性研究到试车投产为18个月，从设备采购开始至试车投产的建设期为1年，生产期为10年。

雅本化学表示，本次完成项目建设之后，将提升未来3到5年的公司产能，促使公司能够在益发增大的定制业务领域扩大其市场份额，显著提高公司的盈利水平。（郑亮）