熔盛终止收购全柴动力 即日索要保证金

证券时报记者 靳书阳

久拖不决的熔盛重工（01101.HK）要约收购全柴动力（600218）一事，如预期中泡汤。

不仅如此，熔盛重工在 1 年内将不再重启全柴动力的收购，还将向中登公司申请返还为该收购所支付的保证金 5.24 亿。全柴动力股票今日起复牌。

全柴动力今日的公告完全击碎了熔盛重工收购的可能性。据公告，全柴动力要约收购的计划将不再实施。即日起的 12 个月内，熔盛重工不再对全柴动力进行收购，还将在今日向中登公司上海分公司申请返还全柴动力要约收购的 5.24 亿元保证金及利息。

资料显示，国资委对熔盛重工受让全柴集团 100%国有股权事宜的批复有效期为今年 8 月 26 日。

事实上，熔盛重工彻底放弃要约收购此前早有端倪。熔盛重工在要约收购全柴动力上，一直奉行“拖字诀”。2011 年 4 月，熔盛重工以投标价格 21.48 亿元中标取得购买全柴集团的权利。熔盛重工通过受让全柴集团全部股权，间接持有全柴动力 44.39%股权。在获得三部委同意并成功收购全柴集团所有股权基础上，全面要约收购将被触发，熔盛重工需以 16.62 元/股向除全柴集团外的股东发出全面要约。

而 2011 年 6 月 29 日，熔盛重工就收到证监会通知，要求熔盛重工在 30 个工作日向中国证监会行政许可申请受理部门报送有关补正材料。熔盛重工以当时尚未取得商务部反垄断局和国资委的批复文件，且该等批复文件为中国证监会要求的补正材料之一为由，向证监会申请延期上报有关补正材料，要求公司在 30 个工作日向行政许可申请受理部门报送有关补正材料。熔盛重工当时强调“待取得国务院国资委、商务部反垄断局相关批复文件后立即将补正材料上报证监会”。

不过，2011 年 8 月，国务院国资委和商务部反垄断局相关批文就已下发，但直到 2012 年 7 月 17 日，全柴动力的披露公告显示，熔盛重工此时仍未向证监会上报相关补正材料，而是寻求“延期收购”。可见，熔盛重工对履行要约收购并无诚意。

2012 年 7 月 29 日，熔盛重工创始人张志熔控制的另一家公司被曝出在中海油（00883.HK）海外并购案中涉嫌内幕交易而被美国证券交易委员会调查，以及熔盛重工曝出的业绩下滑等传闻，造成熔盛重工股价创下新低。公司的信用危机再度加深，多家评级机构下调了熔盛重工的评级。

一位投行人士当时评价，张志熔的内幕交易丑闻或将全柴动力的要约收购案推向死路。商业信誉是掣肘熔盛重工不能轻易毁约的要素，如今，熔盛重工董事局主席卷入丑闻，熔盛重工方面很可能“破罐破摔”。

如今看来，一语成谶。对熔盛重工而言，如果履行要约收购义务，按照 16.62 元/股的要约收购价格，公司将可能付出 26.26 亿元。按照停牌前全柴动力最后一个交易日的成交价 9.02 元计算，一旦要约收购，相比二级市场收购价将浮亏 12 亿元。

■图片新闻

7月清洁能源发电量增逾三成

国家电监会昨日公布的数据显示，7 月份我国清洁能源发电 1068 亿千瓦时，同比增长 31%。其中水电增长 33.9%，风电增长 56.7%。

1 月~7 月全国共消纳清洁能源电量 5055 亿千瓦时，占全部上网电量的 18.4%，较去年同期提高 1.9 个百分点。 魏曙光）Phototex/供图

■ 记者观察 | Observation

民企掘金页岩气困难重重

理论上说，由于页岩气和传统油气属不同矿种，即便传统油气矿权已经存在，在同一区域仍可存在页岩气探矿权，但重叠矿权的存在几乎总是引起争议。

虽然页岩气矿权审批权不在地方，但页岩气开发涉及的征地、用水等问题，却都需要地方政府的支持。

证券时报记者 建业

整个资本市场都在为页岩气第二轮招标而兴奋，但事实上，这个新兴产业是否真能给民企带来巨大机遇，还要打一个问号。

一方面，与传统油气重叠的页岩气区域难以进入招标市场；另一方面地方政府在页岩气产业中所扮演的角色，也有意无意地为民企进入这个产业带来了阻力。

国土资源部即将实施的第二轮页岩气探矿权招标仅限于无重叠矿权的空白区块，据相关统计，这意味着只有 20%的页岩气有利区面积可以拿来公开招标，而剩余 80%的部分则与传统油气矿权重合，这些传统油气矿权主要掌握在中石油、中石化等拥有传统油气开采业务的央企手中。

理论上说，由于页岩气和传统油气属于不同的矿种，即便传统油气矿权已经存在，在同一区域仍然可以存在页岩气探矿权，但重叠矿权的存在几乎总是引起争议。以与页岩气和传统油气关系极为相似的煤层气和煤炭为例，由于煤炭和煤层气的矿权分开设置，曾引发煤炭开采企业和煤层气开采企业激烈的利益冲突，国土资源部还曾专门为此召开会议讨论。

在页岩气和传统油气的重叠区块，虽然没有明确公布采取怎样的矿权设置方式，但中石油、中石化等央企已经开始着手在传统油气矿权范围内勘探、开发页岩气资源。此前，曾有媒体呼吁对页岩气与已登记传统石油天然气重叠的区域，也应设置页岩气矿权，由各类企业通过平等竞争获得。但考虑到煤炭与煤层气矿权分置出现的问题，实际操作中恐怕无法实现。

由此可见，虽然我国页岩气资源丰富，但真正能够拿出来投标的优质区块其实并不多，这必然引发各方激烈争夺，价高者得的竞标方式将对资金能力相对较弱的民营企业造成巨大压力。

另外，页岩气作为国土资源部一级管理的矿种，由国土资源部直接负责矿权登记和发证，因此地方政府难以像为投资项目配套煤炭一样，利用当地资源吸引投资；而且由于没有审批权，地方政府在与拟投资的企业谈判中，也处于不利地位。

因此，随着页岩气投标门槛进一步降低，为了能在资源开发的热潮中分得一杯羹，各地方政府也在鼓励自己控制下的地方国资企业参与竞标。今年 5 月，国土资源部发布了《页岩气探矿权投标意向调查公告》，在有意参与的 70 多家企业中，除了央企，各省的能源（电力）集团、投资集团成为了最主要的参与者。

地方政府的积极态度同样也在挤压着民企的空间。而且，虽然页岩气矿权审批权不在地方，但页岩气开发所涉及的具体工作如征地、用水等问题，却都需要地方政府的支持。因此，与获得地方政府支持的地方国企相比，民营企业想要在当地开发页岩气可能将面临很大困难。

如此看来，页岩气作为一种能源在短期内还无法避免被央企和地方国企“垄断”的命运，民营企业大规模进入这个行业或为时尚早。

金地集团中期净利逾5亿 销售率38%

证券时报记者 文泰

金地集团（600383）今日公布半年报。上半年该公司实现营收 64.7 亿元，净利润 5.02 亿元，同比分别上升 25.5%和 5.1%；每股收益0.11 元。

报告期内，金地集团实现销售面积 113.5 万平方米，销售金额 134.6 亿元，同比分别增长 40.1%和 19.6%。房地产项目结算面积 47.01 万平方米，结算收入 60.57 亿元，同比分别上升 32.57%和 25.2%。

金地集团表示，销售面积和销售金额同比上升的主因是可售资源较为充足，下半年公司可供资源总量和结构都将进一步优于上半年，预计新增可售货源约 149 万平方米，下半年总可售货源约 332 万平方米。据此估算，截至 6 月底金地集团有 183 万平米的可销售货源。由于金地集团上半年已销售 113.5 万平米，其上半年的销售率应达到了 38.28%。

据了解，虽然今年上半年国内房地产市场仍然受到限购和限贷等行业调控政策强有力的影响，但得益于年初以来实行的鼓励刚需入市的差别化信贷政策及交易税费减免政策，一、二线城市压抑较长时间的刚需客户开始选择价格调整到位的楼盘积极入场。

进入二季度后，由于经济增长超预期回落，国家在信贷、财政等方面出台一系列“稳增长”措施，房地产企业资金困境得到一定缓解。

从 4 月份起，各主要一、二线城市成交量均维持在较高水平，房价下降趋势得到缓解，房地产市场开始缓慢筑底回升。

下半年，金地集团认为，随着刚需客户和自住改善型客户入场，房地产行业会延续较好交易氛围，整体市场会呈现良性发展态势。

白酒税负长年高企 山西汾酒排名冲刺受压

见习记者 马已

在享受白酒行业高景气度的同时，作为二线白酒代表的山西汾酒（600809）也面临税负过高的烦恼。

根据中报，山西汾酒上半年的利润总额为 13.28 亿元，所得税为 3.65 亿元。若将利润总额近似视为应纳税所得额，则山西汾酒的实际所得税率为 27.51%，高出沱牌舍得 3.9 个百分点，在已发布中报的白酒上市公司中位居首位。

实际上，山西汾酒的高税负并非始于今年，2009 年~2011 年实际所得税率分别为 36.11%、30.56%、30.87%，在白酒上市公司中均位居前列。若统一以名义所得税率 25%计算，则山西汾酒 2009 年以来缴纳的所得税至少多出 2 亿元，而这尚未加上消费税、城建税等其他税种。

其实近年来，关于白酒行业税负水平过高的讨论并不在少数，山西汾酒可称为纳税大户。业内人士表示，在山西市场尚未完成升级的背景下，山西汾酒居高不下的税负水平始终是一个隐忧。

对此，深圳一家私募基金的研究总监石先生告诉记者，烟酒类企业由于具有资源垄断性，客观上要承担较高的税负，否则对于其他行业而言并不公平。二线白酒中的古井贡酒、水井坊近几年的税负水平同样持续高企，只有一线白酒贵州茅台、五粮液及走高端路线的泸州老窖实际税负才相对较低。

石总监表示，这种现象并不奇怪，国内白酒至今尚未取消从量消费税（即 2001 年起白酒企业每斤加征 0.5 元的从量消费税），二线白酒的产能显然远远高于一线白酒，从量消费税意味着山西汾酒这样的二线白酒要面临更高的税负水平。2005 年前后，业界针对从量税曾有过一次激烈的讨论，但最后不了了之，白酒从量消费税也延续至今。

在所得税的征收方面，二线白酒面临的市场扩张压力远大于一线白酒，因此业务招待费、宣传费之类的费用往往超限，应税所得额由此增加，导致所得税水涨船高。

山西汾酒的中报显示，公司费用增长速度明显超过收入增速，就是二线白酒寻求异地突围的一个真实写照。从环比数据来看，山西汾酒二季度业绩优于一季度，且公司增持了旗下销售公司的股权，客观上反映出山西汾酒具备向中高端进行升级的实力，换言之，公司后续的税负水平或将持续高企。

中信建投证券近日发布的一份报告指出，山西汾酒、古井贡酒及洋河股份已经陷入白热化战争，山西汾酒仍然具备较大的增长空间。正因为如此，山西汾酒在扩张方面显得更为激进，从这个意义上讲，山西汾酒高企的税负水平并不仅仅是二线白酒普遍面临的问题。

上市公司毛利率身患三种怪病

见习记者 李雪峰

电商大战中最动听的话就是“三年内零毛利”，其言下之意不喻而明。然而，高毛利的背后却并非就是高收益，毛利畸高盈利却少、毛利远高于行业水平，还有一些公司毛利率犹如打摆子极不稳定，这些已成为当前上市公司毛利率问题上常见的三大怪状。

近年来高速公路上市公司饱受诟病，原因之一即是这些公司在现金流充裕、毛利率奇高的背景下屡屡进行大规模的债务融资，以中央财经大学客座教授马靖昊为代表的财务专家普遍认为刻意提高负债率是这些公司掩盖超高毛利率的重要手段。

高速公路公司只是毛利率奇高的上市公司中的一类代表。据 Wind 数据统计显示，截至 8 月 20 日，在已发布 2012 年中报的 A 股上市公司中，共有 52 家公司毛利率超过 70%，其中 *ST 星美、三六五网、久其软件等公司毛利率甚至超过 90%。

然而，高毛利率背后所折射出的危局也层出不穷，如部分公司毛利率奇高，但净利率奇低；再如部分公司毛利率远远高于行业一般水平；还有一些公司毛利率变化犹如过山车，极不稳定。

一般而言，上市公司毛利率与净利率之间存在正相关关系，然而上半年多家公司的毛利率与净利率呈现出两极分化。如用友软件上半年毛利率高达 88.41%，但净利率只有 8.25%；沃华医药毛利率为 77.59%，净利率只有 2.11%；天伦置业毛利率及净利率分别为 74.05%、5.23%。久其软件则表现得更为明显，公司上半年毛利率超过 90%，但净利率则为-124.92%。国旅联合、康缘药业、中青宝、康恩贝、大智慧等均有类似情况。

数据表明，在已发布中报的 1251 家上市公司中，有 328 家公司的净利率不足毛利率的 20%，还有 114 家公司净利率为负。高毛利与盈利能力低下并存，这在医药、软件行业中表现得尤为突出。

从利润表的编制角度而言，毛收入和最终的净利润之间有三费（管理费用、财务费用、营业费用）及所得税，当税费与毛收入明显可比时，就会出现毛利率与净利率两极分化的现象。具体而言，以久其软件为代表的公司尽管毛利率奇高，但上半年营业收入却同比大幅减少，毛收入由此严重下降，抵扣三费后造成亏损。

另一种情况则是以沃华医药为代表，这类公司营业收入同比相对稳定，但三费却明显攀升，净利率亦遭拖累。

上述现象的可怕之处在于单从毛利率或毛收入的角度进行分析，会发现有些上市公司产品畅销、经营良好，但实际上，这些公司往往布满雷区。拙劣的费用控制能力是这些公司净利率远不及毛利率的“头号杀手”。

毛利率远超净利率是上市公司自身的现象，而从行业角度来考量，会发现部分上市公司毛利率明显超出行业一般水平。事实上，这些公司中的绝大部分并非行业龙头或核心企业。近期部分新上市的公司屡有业绩变脸现象，这些公司有一个共同特点，即招股说明书中所显示的毛利率普遍高于行业均值，个别公司的毛利率甚至远超行业均值。但从公布的中报来看，这些公司财务粉饰迹象过于明显，最终难免变脸。

最后一类现象是部分上市公司近几个报告期的毛利率极不稳定，如同过山车。如西昌电力 2010 年~2011 年中期毛利率均在 35%左右，但今年上半年毛利率骤降至 8.91%；再如锦州港毛利率从 2010 年中期的近 60%降至今年上半年的 40%。金丰投资 2010 年~2012 年中期毛利率分别为 41.99%、75.77%、63.33%，经营上的不稳定造成这些公司毛利率大起大落，其最终的业绩也极不稳健。

部分毛利率远超净利率公司

股票名称	股票代码	毛利率(%)	净利率(%)
久其软件	002279	93.56	-124.92
用友软件	600588	88.41	8.25
国旅联合	600358	82.23	10.80
沃华医药	002107	77.59	2.11
中青宝	300052	75.19	13.79
天伦置业	000711	74.05	5.23
康恩贝	600572	68.31	11.69
大智慧	601519	65.82	-24.02
亿阳通信	600289	64.99	8.85
绿景控股	000502	64.91	-25.99

李雪峰/制表 翟超/制图