

# 四大谜题难解 天业股份三年两次大玩挖金矿游戏

● 此次天业股份公告，收购标的明加矿业实际产生效益尚需一段时间。而2009年，天业股份多次公告，明加矿业将在当年底顺利投产。

● 2009年定向增发时，天业股份委托了国内评估机构核实明加矿业储量。此次收购，天业股份却并未聘请任何国内的评估机构出具评估报告。

● 在2009年8月天业黄金增资扩股时，引入了自然人股东曾昭泰、王永文、田志勇、纪光辉、孙景运。如今，上述5位高管集体从天业黄金的股东名单中消失。

● 天业黄金2009年从金马资源取得明加矿业股权时，其交易价格短期内的大幅变动非常蹊跷。如今，金马资源又神秘地退出了明加矿业。

见习记者 张奇  
证券时报记者 颜金成

一块3年前收购失败、疑点重重的黄金资产，天业股份(600807)如今又要重新涉足，再玩一把挖金矿的游戏。

与3年前相比，当前10%股权的收购价与当初100%股权的收购价格相差无几，但公司对这块黄金资产的披露资料却大幅缩减。证券时报记者向该公司进行采访时，天业股份证券部的一位负责人只是回应：“资产主要的变化是黄金储量，其他的请以公告为准。”

## 变通收购方式求涉矿捷径

天业股份再次涉“金”选择了仅10%的持股方式，背后显然用意深刻。

天业股份9月11日公告，与控股股东山东天业房地产开发集团签署《股权转让框架协议》，天业集团有意将其持有的山东天业黄金矿业10%股权转让给上市公司，转让价格最高不超过1.6亿元。

早在3年前，天业黄金仅持有明加矿业51%的股权，天业股份拟以定增的方式收购天业黄金持有的明加矿业51%的股权，但因种种原因导致增发流产。最新的资料显示，天业黄金现持有的明加矿业股权增至100%。

但天业股份并没有放弃黄金梦，在长达3年之后，天业股份再次涉“金”选择了仅10%的持股方式，背后显然用意深刻。

据业内人士分析，首先，该公司2009年通过定向增发的方式收购，过程较为繁琐，还需要证监会审批，所用的时间也会比较长。而现今采用股权转让的形式，审批过程必然缩减很多，所需要对外披露的报告和数据也会相应地减少。

此次股权转让不需要证监会的审批。天业股份证券部工作人员表示，这显然就规避掉了涉“金”最严苛的一环。

一位有色金属行业知名分析师向证券时报记者表示，海外收矿流程本来就很繁琐，不同国家的勘探标准、评估方式都不一致。国内矿山勘探评审机构过去也相对麻烦，以定向增发的方式收购，需要披露报告和数据也就相应较多。

天业股份增发收购项目须上报监管部门，且需要对被收购所涉及的明加矿业的所有相关审计、评估

和盈利预测等资料，而股权转让的方式，对于各种报告的审批相对没有那么严格。

同时，10%股权的收购，尚没有达到财务要求的披露经营数据的标准，无需进行前期经营详细数据和盈利预测的披露。也就是说，天业股份若取得10%的股份，仅需要在每个财务数据披露期披露分红所得，无需进一步披露天业黄金旗下的明加矿业的经营情况。

上述有色分析师告诉记者，天业股份所采取的这份框架性协议转让，其运作方式是市场熟悉的概念炒作模式，距离公司真正能拿到矿并体现业绩，时间还早，需要披露的事项还很多，尤其是在海外拿矿，过程都较为复杂。无论怎么样，目前公司又披上了涉金概念，在目前市场较为稳定的情况下，容易受到市场的追捧。”他说。

## 四大收购谜题难解

在此次股权转让的背后，隐藏着天业黄金持有的明加矿业3年增值的四大谜题。

按照此次收购价格来计算，天业股份受让天业黄金10%的股权不超过1.6亿元，对应的100%股权预估在16亿元左右。

查阅该公司2009年的增发方案发现，当时公司以2.2亿元价格收购明加矿业51%的股权，对应的当时明加矿业100%股权的评估价约为4.4亿元。

时隔3年之后，明加矿业的估值增幅达264%，这其中又有什么变化呢？

表面上看，首先天业股份在2009年8月拟收购明加矿业时，当时的国际黄金价格大概在950美元，如今国际金价已处于1700美元以上，涨幅近80%。

其次，该公司9月11日公告中显示，依据2012年5月18日澳大利亚Runge Limited公司Aaron Green向Dale Ferguson签发的《关于〈明加矿业项目资源模型信息汇总-更新后信息〉的信息备忘录》，明加矿业项目符合JORC(澳大利亚矿业储量联合委员会)标准的金属资源总量为87.5万盎司，折合27.22吨，这相比2009年也是由澳大利亚出具的勘探资料，当时金属量预计为40.64万盎司，折合12.5吨，如今储量预测增幅高达118%。

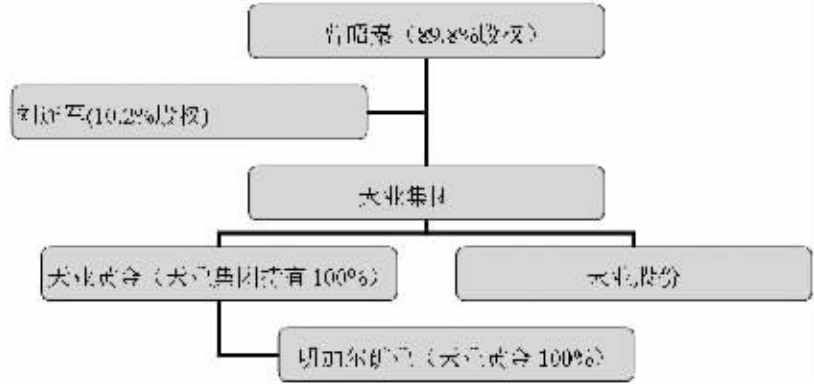
从黄金价格大涨以及预测储量增幅来看，此次明加矿业100%股权预估价值为16亿元应属合理。

但是证券时报记者通过对比2009年和该公司昨日披露的资料发现，该黄金资产的资产质量仍然是迷雾重重，存在四大疑问。

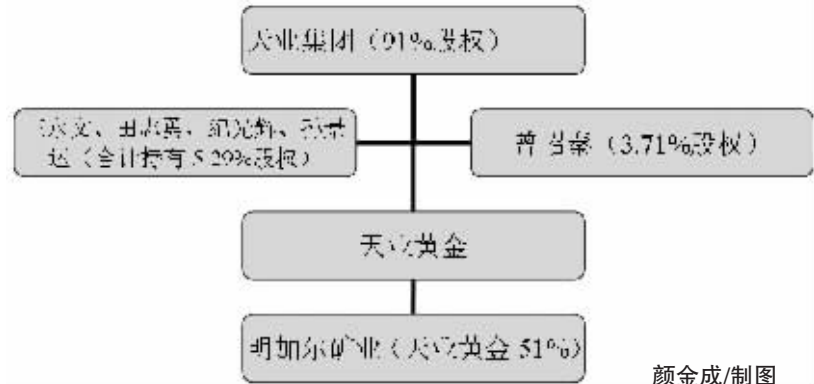


翟超/制图

2012年明加矿业股权关系图



2009年明加矿业股权关系图



颜金成/制图

■ 记者观察 | Observation |

# 多花三年时间去了解 披露信息却像挤牙膏

证券时报记者 范彪  
见习记者 张奇

3年前就接触并了解的一个黄金项目，天业股份再一次地把它推上了收购议程。按理说，这一次的收购应该是准备得极其充分了。但是该公司昨日的公告中，关于明加矿业旗下资源的情况、开工进展、股东情况都没有进行详细的披露。面对记者的询问，该公司也只简单地回复称，以后续的信息披露为准。这种不一次性把信息披露完毕，而是逐步披露的情况很像挤牙膏。

据了解，类似挤牙膏式的披露在A股公司并不太多，即便有这种情况出现，大多数也是为了配合二级市场的炒作。

2009年8月，天业股份就宣布了收购天业黄金公司股权的事，就收

购对象上，这次并没有变化，只是收购股权变少了，而天业黄金旗下的资产也发生了一些变化。

让人印象深刻的是，2009年天业股份的那次收购最终以失败告终，这样的结果无疑给投资者带来了惨痛的损失。作为上市公司，有了上一次的教训，这次又要筹划涉及金矿的如此重要的收购，恐怕应该慎之又慎。且不说最终一定要收购成功，最基本的一条原则是在对收购资产的信息披露上，就应该让投资者了解完整、了解清楚。

实际上，天业股份收购失败之后的3年里，天业股份完全有充分的时间去了解拟收购资产的资料，有过一两次收购尝试的经验，这次收购起来应该是得心应手才是。况且，拟收购资产天业黄金为天业集团及其高管全资控股，天业股份完全很容易了解到资

产的详细情况。

遗憾的是，昨日披露的公告中，关于资产情况介绍并不详细。公司仅仅是以“目前是框架协议，在慢慢谈”这样的理由在进行解释。但是从投资者的角度来讲，天业股份昨日已经复盘，二级市场已经开始交易。在核心资产情况披露尚不完整的情况下，如果投资者在二级市场交易了股票，但后面的收购进展中，投资者又发现资产质量平平、甚至收购进行不顺利，那谁来为投资者负责？

天业股份此次仅仅是披露了收购框架协议。根据9月11日的公告，该股权转让框架协议项下交易尚需签署正式的股权转让协议，并需履行相关决策、审批等前置程序，交易存在不确定性。很明显，公司后续如果收购取得了进展，还需要披露正式的股权转让协议等。

实际上，很多涉矿的公司，比如中

润投资、莱茵置业、中弘股份等此前有涉矿历程的公司都呈现出一条明显的轨迹：表达涉矿意愿或在公司章程中增加矿业经营范围；而后成立矿业公司，成为矿业业务运作平台；继而买矿，尽管仅仅可能只是买到一个探矿权……

利好一点点地被释放出来，就像挤牙膏一样，投资者像一个闻到香味的饥肠辘辘的人，被一只无形之手牵引着走向发出香味的方向，仿佛距离美食越来越远。他们并不知道，心目中的美食越来越远之时，巨大的风险却已悄然而至。

如果是重大资产收购、拟收购对象又是陌生的，上市公司在推动收购时一步一步进行，并逐步披露当然情有可原。但像天业股份这种对拟收购项目如此熟悉，收购股权比例又不大的情况，还要慢慢地吊投资者的胃口，恐怕就说不下去了。

## 谜题一：明加矿业是否正式开采？

在此次天业股份的股权框架协议中，其交易风险里明确提出，股权转让顺利实施后，所涉及的项目实际产生效益尚需一段时间。

但这与天业股份三年前的披露自相矛盾。2009年，天业股份多次公告，明加矿业将在当年底顺利投产。时间已经过去3年，明加矿业却仍然还停留在开工准备的状态。

天业股份在2009年9月后连续公告称，已组织人员赴澳开展生产经营恢复工作，11月后又公告，生产经营准备工作均已取得实质性进展，12月初可望正式投产。随后，在2009年12月18日，该公

司称明加矿业生产经营恢复工作近日已举行了开工仪式。

据了解，近年来国际金价持续上涨，价格已从原来的900多美元，最高接近2000美元的大关，这大大刺激了国内外金矿的开采力度。对于明加矿业2009年前就停产多年的矿山来说，加紧恢复生产是非常必要的，高金价将给公司带来极大的收益。此外，一个原本就在开采的矿山，重新复产所需要的时间和机械设备应该并不复杂。

但天业股份的公告指出，在这3年中，明加矿业仍旧没有产生效益，并且还不确定产生效益的时间。按2009年的披露，既然已开工近3年了，为何直至目前项目仍无实际效益。这不禁令人疑虑重重，三年中明加矿业究竟发生了什么变故，导致其开工又停工，此次的复工难度也并不小。

## 谜题二：矿山评估权威性何在？

根据公告，截至2012年6月30日，明加矿业拥有和享有矿产资源开发资格的矿权共计104个。其中，具有采矿权益的矿权20个。

然而，在其2009年8月的增发方案中披露，当时明加矿业名下拥有金采矿权12个，以及相关探矿权。此次矿权的增加，说明该公司的采矿权益有了明显的提高。

然而一份《关于〈明加矿业项目资源模型信息汇总-更新后信息〉的信息备忘录》在矿产评估中是否具有权威性，仍值得探究。

早在2009年就有媒体报道，明加矿业的评估非常蹊跷，原持

有人后来成为了评估机构。在金价并未大幅变动期间，评估价值超过300%的结论就让市场相当迷惑，如今再面对公司提供的澳大利亚的采矿权评估报告，不禁更令市场疑虑重重。

证券时报记者发现，2009年定向增发时，天业股份于当年10月16日还委托了国内评估机构核实储量，委托山东省核工业二四八地质大队按照中国地质的勘查规范要求，编制了《西澳明加矿业区金矿资源储量核实报告》，当时的勘探数据是预测金金属量为13.52吨。

现今，天业股份改用股权收购形式且收购份额仅为10%，该公司却并未聘请任何国内的评估机构出具评估报告。但天业股份披露的信息备忘录却显示，2009年-2012年这3年期间，明加矿业预测金储量增幅超过了100%。

## 谜题三：高管为何蹊跷退出？

在天业股份此次的股权转让框架中，证券时报记者看到，天业集团持有天业黄金100%股权，这与成立于2009年7月22日的天业黄金持股一致。

然而，在2009年8月天业集团决定对天业黄金进行增资扩股时，引入了自然人股东曾昭泰、王永文、田志勇、纪光辉、孙景运。其中天业集团以现金出资1.9亿元，曾昭泰以现金出资815万元，王永文以现金出资326万元，田志勇以现金出资326万元，纪光辉以现金出资2445万元，孙景运以现金出资2445万元。

上述5位自然人，全是上市公司或集团的高管，其中曾昭泰是天

业股份实际控制人、天业集团董事长。2009年的增发方案中，上述高管都是定增对象，若定增顺利，其拥有的股权应增值不菲。如今，上述5位高管集体从天业黄金的股东名单中消失，此举也颇令人大为不解。

对于公司高管何时退出天业黄金，天业集团又以什么价格收回股权，天业股份的一位工作人员告诉记者，这属于集团的事，上市公司没有权利披露，也不需要披露。

此外，记者还注意到，早在2009年增发时，天业黄金就以3000万澳元的价格从金马资源公司收购了51%明加矿业股权。时隔3年后天业黄金的持股比例变成了100%。天业黄金何时收购剩余49%的明加矿业股权、收购价格多少，外界并无从得知。至于有没有披露的必要，目前也无人能够回答。

## 谜题四：金马资源为何神秘进出？

金马资源到底是一家什么样的公司？天业黄金2009年从金马资源取得金矿股权时，其交易价格短期内的大幅变动就显得非常蹊跷。

资料显示，2009年3月，金马资源以1360万澳元的价格从Monarch手中购得明加矿业100%股权。5个月后天业黄金收购时，该矿51%的股权对应的售价是3000万澳元，100%股权价格高达近5900万澳元。在5个月的时间里，明加矿业估值增幅超过了330%，并且该期间金价并没有大的波动。

随后，天业股份宣布定增收购明加矿业51%股权，在当时的收购中，明加矿业股权几乎没有溢价，因为溢价基本都被金马资源所赚取。一个值得关注的现象是，当时天业集团以及公司高管，都愿意短期内开出高溢价进行收购。

还有一组数据显得很蹊跷。2009年的方案显示，天业黄金与金马资源在协议中约定，第一笔收购资金150万澳元到位后，金马资源就将明加矿业51%的股权过户到天业黄金名下。当时，双方还约定共同投入资金和技术，继续开发明加矿业区矿产资源。

如今，金马资源却神秘地退出了明加矿业，其来去都像是一个影子或一团迷雾。

据介绍，国内企业海外拿矿的过程中，基本的规律是，只有支付三、五或七成的首付款后，才能拿到标的资产的股权。为防止意外发生，全额支付后才实施股权划转的事例也不乏存在。

一方面，2009年的天业集团仅支付半成首付款，就拿到金马资源的股权，金马资源的背后谁是实际控制人，其中的关联关系如何？金马资源1360万澳元收购明加矿业是否真有其事？这些疑问都有待天业股份解开。若金马资源的收购是一场游戏，收购明加矿业也就毫无悬念地成为了天业股份的一次梦幻之旅。