

28家公司一季报业绩七成预喜

见习记者 张奇

2013 年一季度已过近三分之二，上市公司一季报预测纷至沓来。

从 Wind 统计来看，截至 2 月 26 日，已发布 2013 年一季报预报的共 28 家公司，20 家公司业绩预喜，其中 7 家公司业绩增长幅度较大，2 家公司顺利扭亏；另外 8 家公司中，有 5 家续亏，3 家业绩下滑。

昨日爱施德、万马电缆等 7 家公司发布一季报预告，全部预增。多家股价受此刺激，有不错的表现。其中爱施德大幅扭亏刺激股价涨停，

东方金钰翡翠销售持续高增长、环保股国电清新新业务确认收益、中泰化学子公司投产逢旺季，这些都成为今年以来公司股价持续走强的因素。

国泰君安分析师孙金钜认为，在经济弱复苏背景下，多数企业的盈利能力改善明显，特别是部分汽车、家电和零售行业企业，这属于行业景气度提升下的红利。如东方金钰、独一味、赛为智能等。

但是，还有一些公司属于低增长基数下的“幻觉高增长”。部分公司 2012 年一季报的基数非常低，在一定程度上使得 2013 年一季度业绩同比

大幅增长。

此外，在目前已公布年度业绩预告修正公告的 282 家公司中，有超过七成的公司对业绩进行了向下修正。

孙金钜认为，从宏观经济情况来看，去年三季度经济已经见底，所以不排除上市公司采取盈余管理来做差去年业绩，这些公司在今年业绩反转的可能性较大。

据了解，盈余管理的手段包括计提资产减值准备、提前确认费用、推迟确认收入、计提预计负债等。

平安证券分析师王韧认为，2012 年四季度中小板和创业板单季业绩增速

出现明显回升，预计经济企稳复苏和 PPI 回升有助于 2013 年一季度业绩回升趋势延续。大致估算得出的结果是 2013 年一季度中小板和创业板的净利润同比增速为 11.11%，相比 2012 年四季度 5.84%的单季净利润同比增速继续回升。

分行业来看，华创证券分析师高利表示，大众消费品基本面稳健，从需求来看，其各子行业终端需求恢复良好，子行业的产销量增速维持高位，一季度的收入将有明显增长；从成本端来看，企业的低价原材料库存可保障一季度毛利率维持高位。

关联交易延迟披露

深圳控股7项物业资产腾挪兜圈子

证券时报记者 冯尧

日前，具有国企背景的深圳控股（00604.HK）披露了一项迟来的关联交易，将位于深圳福田区的泰然大厦部分物业以 2.72 亿元的价格，出售予母公司深业集团旗下一家子公司深圳市科之谷投资有限公司。

该交易已经在去年 7 月 31 日发生。更令投资者感到疑惑的是，就在上月底，深业集团将科之谷资产整体注入深圳控股。也就是说，泰然大厦此前出售的物业“转了一圈”，又回到深圳控股旗下。

信息披露延迟逾半年

据公开信息显示，泰然大厦由深业泰然开发及兴建，而深业泰然属于深圳控股旗下非全资子公司。深圳控股向科之谷出售 7 项物业，包括深圳市福田区滨河大道泰然大厦五楼 5F03 室、六楼 6A01、6F01 及 6F02 室、七楼 7F01 及 7F02 室以及八楼 8F01 室。上述物业为工业用途，总建筑面积为 7885.11 平方米。

而科之谷当时属于深圳控股母公司深业集团旗下全资子公司，显然属于关联方。据悉，泰然大厦去年 12 月才整体竣工，目前仍处于销售状态。

科之谷显然在建设过程中，已经预定了部分物业。彼时，这部分物业在买卖协议日期账面价值约为 6700 万元，而科之谷方面出资额为 2.72 亿元。

正是这样一个关联交易，其公告

足足延迟 7 个月。由于当时疏忽，去年 7 月的关联交易当时并未公布，最近联交所才发现当时出售泰然大厦项目的关联交易尚未公布，所以这次才补充公布。”深圳控股一位高层人士向证券时报记者如是解释。

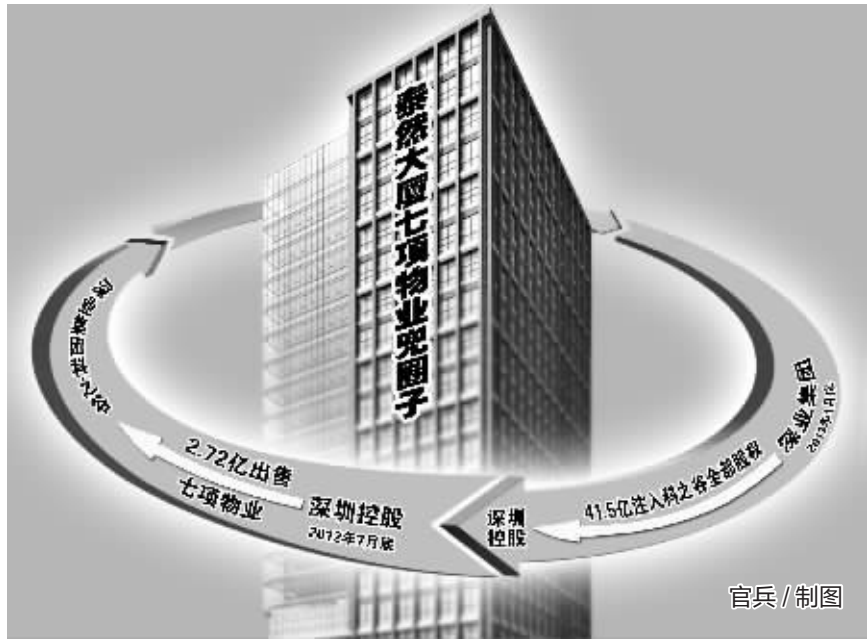
7 物业“转圈圈”

具有戏剧性的是，这 7 项物业最近又伴随着科之谷被整体注入到深圳控股旗下。1 月 17 日，深圳控股与母公司深业集团签订协议，以 41.5 亿元的价格收购科之谷 100% 股权，同时通过向深业集团发行 14.1 亿新股的形式支付对价，发行价格为 3.667 港元。

科之谷此前已经拥有前述泰然大厦物业，此次资产注入也意味着，前述物业又被打包纳入深圳控股旗下。目前这个交易并未完成，还在处理过程中。”上述深圳控股人士告诉记者。不过，他向记者证实，之前出售的泰然大厦 7 项物业未来仍将属于深圳控股所拥有。

7 项物业 7 个月时间一出一进，被深业集团左手倒右手，让不少投资者感到疑惑。当时母公司购买这些物业有其用处，具体原因我们也不太清楚。”他表示。

根据深圳控股方面透露，在出售物业时，公司获利约 1.34 亿元，即出售价格 2.72 亿元减去当时账面价值 6700 万元以及相关交易开支税费。至于此次资产注入中，7 项物业的估值，深圳控股方面并未透露。



资产注入或成常态

未来，深业集团与深圳控股之间的腾挪很可能成为常态。”一位熟悉深圳地产圈的业内人士表示。他告诉记者，数月之前，该公司已开始陆续向母公司深业集团收购多个地产项目，希望将市值由目前约 100 亿港元扩大至 200 亿港元。

发生在 1 月的资产注入，加上科之谷所承担的债务和 20 亿元未付低价，深圳控股总收购成本约为 96 亿元。资产中最具开发价值的是位于深圳福田一块建筑面积为 78.89 万平方

米的商业地块。

根据计划，深圳控股将在该地块上打造综合体项目，包含高级公寓、甲级写字楼、为中小企准备的写字楼、购物中心以及一个五星级酒店。

事实上，深业集团目前持有深圳控股约 44% 股权，在完成资产注入后，会拥有公司 59.7% 的控股权，该集团在深圳拥有约 200 万平方米土地储备，未来计划逐步注入深圳控股。

深圳控股目前的模式与华润置地颇为相似，都非常依赖母公司的优质资产。”上述人士称。在他看来，一旦资产吸收完毕，公司无疑会面临孵化能力减弱的阵痛。

■记者观察 | Observation |

中联重科股权激励惩罚条款堵漏洞

证券时报记者 仁际宇

日前，中联重科推出的股权激励方案中附带的惩罚条款引起了广泛关注。从某种意义上来说，这一惩罚条款的主要作用是堵住了限制性股票股权激励的一个“逆向激励”漏洞。

中联重科股权激励方案中，包含股票期权和限制性股票两种激励方式，其中限制性股票方案中包含了一个惩罚措施。该措施是解锁期内，如果连续两年未达到解锁条件，则上市公司将未解锁的限制性股票及该等股票的股票股利回购注销，若该时点市场股价小于限制性股票授予价格即出现损失，则公司回购价格为市价的 1/2；若该时点市场股价大于限制性股票授予价格即出现盈余，则公司回购价格为激励对象获授对价。

对比过往的其他股权激励计划，特别是限制性股票股权激励，所有的公司都会提出针对公司本身和高管个人的解锁条件。如果未能达到解锁条件，则公司将以授予价格进行回购注销。显然，中联重科惩罚措施与以往方案的主要不同就是在需要回购注销时，回购的定价机制更为市场化，使高管在业绩不达标的情况下可能面临巨大的股权折价风险。

事实上，中联重科的惩罚措施堵住了以往股权激励的一个“逆向激励”漏洞。在以往的限制性股票股权激励中，如果公司股价表现不佳，低于了授予价格，上市公司高管可以通过故意做低公司业绩，使之低于股权激

励的解锁条件，从而触发上市公司以授予价格回购的条款。利用这一漏洞，上市公司高管可以在股价低于授予价的情况下，利用做低业绩的方式避免个人的损失。

上述这种限制性股票股权激励授予价格低于市价的情况在 A 股中确实曾出现过。因此在授予价格与市价倒挂、高管有能力操纵业绩的前提下，限制性股票股权激励反而有可能成为上市公司高管为了自身利益而侵害股东利益的机制，这与股权激励的初衷显然是背道而驰的。

而中联重科的股权激励方案规定，在二级市场价格低于授予价格时，回购价格仅为市价的一半，而即使市价高于授予价格，回购价格也仅等于授予价格。根据这一规则，无论上市公司二级市场股价如何变动，高管们只有通过做好上市公司业绩，达到解锁条件，才能避免更大的损失。从而杜绝上市公司高管为个人利益而损害股东利益的可能性。同时，伴随着上市公司业绩的稳定向好，上市公司股价也自然有向上的动力，形成一个多赢的良性循环。

当然，目前 A 股市场上大多数的股权激励计划都同时包含限制性股票和股票期权两种形式，在这种情况下股权激励的授予（行权）条件、回购方式等影响上市公司高管行为的因素将更为复杂。不过，上市公司确实有必要设计一套完善、合理的股权激励方案，以便让管理层与股东的利益尽可能趋于一致。

尚荣医疗订单转换提速 净利增44%

尚荣医疗（002551）2012 年度的经营业绩实现了较大幅度的增长。公司今日发布的业绩快报显示，2012 年公司实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 22.73%；净利润 6360.54 万元，同比增长 44.04%。

尚荣医疗上市后主营业务由洁净手术部专业提供商，向医院整体建设方案提供商转变，业务范围增加至医院住院部、信息系统等医院整体建设，公司承接大单的能力逐渐增强。2012 年积极开拓市场及业务，代建医院建设整体解决方案专业工程业务取得较大幅度增加，公司在手订单总金额已经超过了 40 亿元。同时，1 亿元以上的超大订单增加，大部分订单预计将在 1-2 年内完成，部分已经落实的订单工期排期将至少未来 2-3 年。

2012 年尚荣医疗的业绩增长说明公司订单转换能力正在增强，也为公司未来业务承接奠定良好基础。湘财证券发布研究报告表示，公司在手订单获取和品牌打造方面已经进入了

良性循环，随着整体项目经验的积累和品牌影响力的提升，公司承接大订单的优势正在逐步凸显。不过，由于公司自 2003 年以来开展了买方信贷业务，部分医院整体工程业务的承接也以提供买方信贷的方式展开，而大额订单的增多对公司资金管理和成本控制也提出了更高要求。

通过延伸产业链，完成对医院的一站式服务，尚荣医疗的业务空间得到大幅拓展。另外，江西尚荣医疗健康产业综合体的建设，将提升公司产能，并有利于尚荣医疗向更专业化的方向迈进。

据悉，江西综合体项目建设期为 2012 年至 2017 年，将分两期共五年建设完毕，总投资为 16 亿元。项目达产后，将实现年产 700 套数字化手术室及其配套医疗设备、医疗信息化软件及其关联项目的产业化，进一步满足公司未来医院整体建设解决方案的生产需要。

（水青）

永辉超市门店生意兴隆财源滚滚

大股东及知名私募徐翔坚定看好迎来收获期

证券时报记者 颜金成

永辉超市 601933 这家被机构寄予厚望又在业界引起极大分歧的公司，终于交出了一份靓丽的财报。公司日前宣布，预计 2013 年第一季度净利润比上年同期增长约 100%。

坚定抄底

自 2012 年一季度至今，公司盈利水平经历了一个从显著下滑至逐季回升的过程。”申银万国资深分析师金泽斐描绘出了永辉超市的近期来的经营轨迹。从今年一季报的财务数据看，即使剔除除政府补贴和财务费用减少这两个因素，经营性净利润较去年同期仍增长约 67%。

永辉之前被业界寄予厚望，受到基金和券商的密切关注。2011 年时，有研究员这样评价永辉：公司是国内最具成长潜力的超市领军企业，目前正处于门店快速扩张、规模迅速成长时期，具备成长为中国“沃尔玛”的实力与潜质。

但是在很长的一段时间里，这家被基于厚望的公司给投资者带来的却是业绩下滑，股价暴跌。这背后的原因

是永辉超市扩张期的阵痛，当时永辉超市 2012 年上半年实现营业收入 117 亿元，同比增长达 46%；但收入快速增长的背后，净利润仅 1.93 亿元，同比下降 28.6%。业绩下降的主要原因是，新进社区门店的亏损和财务费用大幅增长。

在经历 2012 年上半年业绩下滑的阵痛后，业界一度对永辉超市的发展产生了比较大的分歧，产业资本是给出了明确的维稳信号。

去年年中，伴随永辉超市业绩不佳、股价暴跌，永辉超市两位持股量大的股东大量减持，但是公司大股东都稳稳接住。2012 年 5 月，永辉超市实际控制人之一张轩松受让了第二大股东民生超市减持的 550 万股。此后，张轩宇又通过大宗交易平台增持 1088.9 万股，出售方为第四大股东福建汇银。2012 年 9 月初，永辉超市又披露了定增预案，公司拟以 22.52 元/股定增募资 10 亿元。公司董事长张轩松拟包揽约八成定增股份，上海糖酒及上市公司朗源股份各斥资 1.13 亿认购余下股份。

有意思的是，当时永辉募资不是因为缺资金建设项目，而是主要用于补充公司流动资金。分析人士认为，

这背后多少透露着大股东急于拿股份的意愿。

而此后的三季报又显示，知名私募徐翔旗下的泽熙瑞金 1 号拿下 1245.71 万股，当月永辉超市的加权均价为 22.95 元，泽熙耗近 3 亿。

在业绩下滑，股价暴跌的过程中，机构甚至是大小股东在永辉超市上均发生了不小的分歧。而大股东及私募徐翔的坚定做多，则折射出二者对于公司业绩改善的预期。

成熟门店提升效率

永辉超市之所以迎来业绩改善，主要是新开门店减亏、成熟门店提升效率所致。

瑞银证券分析师彭子姮分析，与 2011 年同时新进东北、江苏、河南相反，公司目前体现出深耕西南的战略提升了新店的投资回报率、降低了新店对公司整体业绩的冲击。

据了解，永辉超市在成熟区域（主要是福建区域、重庆区域）具有领先的市场地位，对上游供应商的议价能力较强，因而商品的采购成本较低。据了解，永辉超市在西南区的超市业绩不错的原因还包括，西南大区人口规模大、密度高、人

工及租金成本低。

而在北京、安徽等区域非成熟区域，公司进入这些区域的时间较短，销售规模较小，对供应商的议价能力较弱；另一方面，在非成熟区域，公司通常会采取打折促销等方式来扩大知名度，抢占市场，因此，非成熟区域的主营业务毛利率较低。但随着这些市场的成熟，永辉超市非成熟区域店面的亏损额度也在减少。

在永辉超市官网公布在筹备建设的 112 家门店中，70 家分布在西南、华东成熟区域，其中最多的 42 家为西南区域门店，占比达到 38%。

瑞银证券分析师彭子姮认为，这意味着 2013 年公司将在西南地区密集布点，数量超过了此前预期。而由于公司在西南区开店优势明显，2013 年西南区密集布点将显著降低新店冲击、提升投资回报率。

从 2007 年底到 2012 年底，永辉超市门店数快速从 58 家增长到 200 多家。中投证券零售行业分析师张镭提出，国内未来生鲜超市的市场空间至少有 7000 家。

业内人士认为，永辉超市的成长路径其实很清楚，就是开店，而在开店后，单店店面盈利的逐步提升也会产生内生性的增长。但这种成长路径最终能否实现，也要时间来证明。

美邦服饰业绩增速放缓 去年净利8.5亿

受去年宏观经济增长放缓的影响，休闲服装市场受影响显著。美邦服饰（002269）今日公布年报显示，2012 年实现营业收入 95.09 亿元，同比下降 4.37%；实现净利润 8.49 亿元，同比下降 29.55%，业绩增长速度放缓。公司同时发布利润分配方案为拟每 10 股派发现金 7.5 元（含税）。

2012 年美邦服饰进行了经营策略上的调整，尽管业绩放缓，但从报表上看，多项反映公司资产质量和经营风险的指标均有大幅改善。首先表现在库存下降明显，存货由 2011 年底的 25 亿元下降至 2012 年底的 20 亿元，应收账款同比也下降达 60%，资产负债率稳步下降。美邦采取了多项措施控制存货规模，包括完善订货机制，严格控制季前新品生产规模，通过多种渠道消化存货，适度控制加盟批发提

货等手段，使得老品占比持续下降，存货风险已经控制到相对合理的范围内。当然，存货规模显著下降，对毛利率形成一定压力，去年公司直营渠道收入同比增长 8%，毛利率下降 3.67 个百分点。

其二表现在公司经营性现金流改善显著，公司加大了应收账款回收力度，另一方面又严格控制新品生产规模，通过合理预估销售科学安排生产。公司在 2011 年中期时经营性现金流为 -5.5 亿元，2011 年下半年一举扭转，全年达 9.8 亿元；2012 年上半年达 17 亿元，2012 年末已经达到 28.5 亿元。从 2012 年上半年以来改善趋势愈加明显，同比增幅 192.48%，现金支持充足。此外，公司有息负债和管理费用等也显著下降。

（黄婷）