

# 博彦科技并购有术: 供资对方高管买自家股票

证券时报记者 向南

博彦科技 (002649) 去年收购ACHIEVO CORPORATION (大展集团) 6家全资子公司全部股权, 被认为是重大利好, 但证券时报记者获得的一份协议则显示收购过程涉嫌违规。

这份于2012年4月份签订的《投资协议条款清单》(Term Sheet)显示, 博彦科技指定大展集团高管将其支付的660万美元收购款指定用于购买自家股票, 并与大展高管签订三年的利润对赌协议, 如近三年净利达标, 博彦科技将额外奖励管理层美金。

## 增持计划

2012年8月17日, 博彦科技与大展集团就收购该公司旗下Achievo Japan Co., Ltd (日本大展), 北京北方新宇、大展信息、大展信诚信息、北京大展协力、艾其奥信息6家全资子公司100%股权达成协议, 博彦科技以现金5650万美元, 收购对方所持全部标的公司100%股权, 出资款来源为自有资金和银行贷款。时隔不久, 博彦科技宣布将以定增方式募资支付收购。

在此次博彦科技披露的收购公告中, 缺少了不少细节。其实, 早在2012年4月23日博彦科技就已与大展集团签订了《投资协议条款清单》。

协议条款显示, 博彦科技收购大展集团6家子公司所需资金分3笔支付, 其中第一笔和第三笔各为2200万美元, 是业务部分的估值。第一笔支付2200万美元资金中, 除了100万美元预付款, 另外2100万美元将在签署正式并购协议且通过相关部门审批后10个工作日内支付。

在上述2100万美元支付款中, 以现金形式支付给大展集团高管100万美元, 另有660万美元也是支付给大展集团高管, 但是要求大展集团高管要在博彦科技指定的时间范围内全部用于购买博彦科技股票, 并承诺3年内不得转让。

证券时报记者就此询问一位法律专业人士, 他解释称, 让收购对象高管购买上市公司股权, 可以以股权的形式将买卖双方捆绑在一起, 如果是对收购对象的人才队伍有高度依赖性, 该协议还可以保证人才队伍相对稳定。

上述业内人士称该协议本身或并不违法, 但要及时进行信披, 信披的范围包括增持价格和增持时间段等。

但是博彦科技并未对此条款内容进行正式披露。巧合的是, 今年1月8日该公司的《关于核心业务骨干计划购买公司股票的公告》, 王世清等8人的名字赫然在列。其中, 王世清曾是日本大展和北方新宇的法人股东, 叶军曾为大展旗下上海业成的总裁, 胡杰章则长期担任大展集团中国事业部总经理。这也从另一方面证实该协议确实存在并被执行。

据了解, 上述增持共耗资3230万元共计买入182.11万股, 大展集团高管购买了相当于博彦科技流通股数量的5%。而按2012年4月当月加权均价21元/股计算, 660万美元大约可以购买190万股, 当时博彦科技上市流通股只有2000万股, 增持部分相当于流通股数量的10%。这部分流通股被锁定, 无疑对股价会有较大影响。

这种对股价有重大影响的信息, 并未在其收购公告中予以披露。博彦科技公告称, 8位核心技术人员购买股权是用自筹资金, 但是根据条款清单的内容, 该资金应是博彦科技收购大展集团资金的一部分, 并且一开始就指定了用途。8名核心技术人员短短10天内即完成购买计划, 也是统一行动。巧合的是, 公告显示所购股权将锁定至2015年11月1日, 从博彦科技2012年11月1日并表大展集团6家公司股权起刚好3年, 这也与条款规定的锁定期一样。



## 对赌

《投资协议条款清单》中另一项秘而不宣的信息, 则是在一定条件下对大展集团高管进行奖励。

协议条款显示, 如果大展集团6家公司2012年净利润达700万美元, 则奖励管理层100万美元; 低于630万美元则得不到额外奖励, 净利在630-700万美元之间, 则在0-100万美元之间进行奖励。如2013年大展集团6家公司净利润较700万美元增长不小于20%, 则奖励管理层100万美元, 如增长在15%-20%之间, 则奖励0-100万美元不等。2014年对管理层进行奖励的条件不变。

博彦科技今年4月份披露的定向增发预案显示, 大展6家公司2012年实现净利润7548万元。据此博彦科技应支付100万美元的奖励金。然而, 100万美元超过博彦科技2012年净利润的6%。该笔钱究竟如何支出大有考究, 从股东层面而言, 这是全体股东资产的一部分, 然而博彦科技却并未让全体股东知晓。

博彦科技收购的大展6家公司, 去年净利润也显得较为诡异。根据博彦科技今年4月份定增预案, 该部分资产2012年共实现净利润7548万元。而博彦科技2012年年报显示, 从2012年11月份开始与博彦科技并表, 两个月实现净利润397万元, 相当于博彦科技2012年净利润的3.92%。此外, 该部分资产2012年一季度实现净利润为666万元, 也就是说去年11、12月及今年1-3月的5个月时间内共实现净利润1063万元, 只相当于去年全年净利的14%。

大展集团6家公司净资产情况的变动, 也显得匪夷所思。资料显示, 被收购的对象2012年一季度末净资产为6816万元, 而截至2012年年底的净资产为8035万元, 净资产增加远小于实现的净利润。

不少被收购公司的净资产还出现剧烈波动。以北京大展为例, 该公司2011年实现净利润763万元, 2012年实现净利润2318万元, 2011年净资产为338.27万元, 到2012年末, 净资产却只有53.46万元。日本大展也是如此, 2012年一季末净资产为423万元, 在2012年实现净利润143万元的情况下, 年末净资产却减少到267万元。北方新宇2012年实现净利润2702万元, 净资产却从2011年末的4827万元减少到4790万元。

一般而言, 净资产增加是由于利润积累或者股东增资, 净资产减少则是由于亏损、分红或者股东撤资。按博彦科技披露的数据, 被收购的大展集团资产2013年后三季度的净利润应该为6882万元, 其年末净资产也应该在6818万元的基础上翻倍增加, 除非有大规模分红。

但这期间如果有大规模分红, 将会引发大展集团被购资产的净值再度发生变化, 因为评估的基准日为2012年一季度, 交易价格也是以该评估值为准。

## 今年一季度

博彦科技货币资金 4.6亿元

## 近期收购计划

大展集团6家公司需耗资 3.58亿元  
柯莱特(有意向)

## 未披露的内容

## 2012年4月签订: 投资协议条款清单

### 主要条款:

博彦科技指定大展集团高管将其支付的660万美元收购款, 用于购买自家股票; 并与大展集团高管签订三年利润对赌协议, 如近三年净利润达标, 博彦科技将额外奖励管理层美金。

## 博彦科技近两年主营业务收入状况



# 收购柯莱特胜算几何?

证券时报记者 向南

2012年4月23日博彦科技与大展集团签订收购协议之前, 双方已在当年2月29日和3月23日通过邮件进行过充分沟通。直到去年8月份, 博彦科技才对外公告此事。

而今年5月29日, 博彦科技在和柯莱特(纽交所上市代码:CIS)独委会(因私有化而专门设立的委员会)简单接触后, 就对外高调发布有意参与收购柯莱特公告。

在发布有意收购柯莱特的公告后, 公司股价直线涨停。在收购大展集团6家公司的3.58亿元还未支付完毕且流动资金日益偏紧的情况下, 博彦科技是否有实力再发动一次大规模收购?

从各方面看, 柯莱特都是一个值得收购的标的。如果仅看柯莱特的市值, 这

家公司并不算大, 根据柯莱特高管在今年2月12日提出私有化收购要约, 私有化价格每ADS为1.85美元, 以此计算总市值8560万美元, 仅相当于博彦科技目前总市值的12%。而上个交易日柯莱特股价为1.73美元, 还未达到私有化要约收购价格。

而柯莱特去年营业额是2.54亿美元, 远超过博彦科技, 尽管财报显示其去年亏损4050万美元, 不过这是由于该公司股价大幅下跌, 根据美国会计准则则大幅下跌商誉所致。按照中国会计准则, 柯莱特净利润为620万美元, 经营业务现金流为正。

博彦科技与柯莱特同属一行业, 但柯莱特比博彦科技业务更为高端, 柯莱特12年企业应用服务收入1.65亿美元, 金融服务收入7673.3万美元。2010年柯莱特在纽交所挂牌上市之时, 博彦科技决定不在海外上市, 而

## 国外营收会变脸 子公司业绩坐过山车

证券时报记者 周边 向南

一系列海外扩张的收购协议, 将博彦科技财务上的诸多疑点展示在投资者眼前。

## 国外营收环比惊人

博彦科技2012年年报显示, 该公司去年实现主营业务收入8.14亿元, 同比大增18.83%。相比2012年上半年的主营收入3.54亿元, 去年下半年实现营收4.6亿元, 环比增长29.94%。

尽管大部分企业营收确认的时点在下半年, 但与2011年相比, 博彦科技2012年下半年的营收增长仍十分惊人。数据显示, 2011年上半年该公司营收3.29亿元, 下半年营收3.57亿元, 环比仅增长8.51%。

自去年收购大展集团6家子公司, 并参股北京网鼎之后, 市场预计博彦科技通过并购能够实现快速扩张。但事实上, 当年11月1日并表处理的大展旗下6家子公司为上市公司合计贡献的净利润仅为397.13万元, 这一数字相当于该收购标的为上市公司贡献营收2400多万元。公开资料显示, 大展6公司去年营收4.67亿元, 累计净利润7548万元(净利润率16%)。

博彦科技去年下半年营收的剧增, 主要来自于国外市场。2012年其营收中的60.77%源于国外, 且主要集中于下半年。该公司去年上半年国内营收1.82亿元, 国外营收1.72亿元, 而下半年国内营收1.37亿元, 国外营收3.23亿元。

在国内营收略降的同时, 博彦科技去年下半年国外业务突飞猛进, 较上半年增加了1.51亿元, 环比激增87.8%。而2011年下半年, 博彦科技国外实现营收1.8亿元, 较上半年仅多出268万元。然而, 同行业中多家软件外包类上市公司, 2012年下半年并未出现海外业务暴增的情形, 如某上市公司去年下半年海外市场营收1.67亿元, 与上半年的1.68亿相比, 营收相差甚微。

据博彦科技2012年年报, 母公司去年国外营收1.41亿元, 这意味着上市公司的绝大部分国外收入来自于其子公司。然而, 各子公司业绩的频繁波动及大起大落、收入与利润之间配比的大相径庭, 却令其营收蒙上了一层阴影。

## 子公司业绩波动频繁

2012年, 武汉博彦营收同比增长196%, 为6614.17万元, 净利润却高达2899.15万元, 净利润率43.83%; 营收同比增长74.51%的西安博彦, 净利润630.42万元, 净利润率29.18%。与此相反, 博彦香港营收增长12.3%, 达2.53亿元, 净利润率仅3.05%; 上

海博彦去年虽然增幅较小, 营收高达1.61亿元, 净利润率也仅4.75%。

除上述这几家公司外, 博彦科技在其2012年年报中仅表示, 不断深入拓展北美市场, 并通过外延式扩张获得日本外包业务, 为境外业务增长创造了条件。而北美及日本市场的开拓, 则主要通过持有日本博彦100%的股权、美国博彦100%股权的博彦香港来实施。

事实上, 2008-2010年, 博彦香港净利润分别为219.67万元、1431.57万元、66.14万元, 业绩波动幅度惊人。2011年上半年, 博彦香港净利仅260.5万元, 年底则到了2006.66万元; 2012年上半年净利仅181.37万元, 年底则为773.09万元。

在2011年博彦科技母公司前五名客户的营业收入中, 博彦香港曾位列第二, 为母公司贡献了7653.95万元的营收, 在2012年年报中, 母公司的前五名客户营收名单被“客户X”代替。

上海博彦同样也是如此, 2008-2010年间, 其净利润分别为154.64万元、634.96万元、967.42万元; 2011年上半年, 该公司净利还有463.32万元, 年底则仅为85.79万元。到2012年上半年, 上海博彦净利仅为94.32万元, 年底则有764.39万元。

## 陷资金紧张困局

在子公司业绩波动频繁的同时, 博彦科技外延式扩张的收购战略, 也令该公司陷入了短暂的资金链危机之中。

2012年上半年, 博彦科技资产负债率仅为6.4%, 第三季度也仅有7.6%, 而至2012年年底, 其资产负债率陡然飙升至31.12%, 并高于行业平均值26.59%的水平。短短数月之间, 博彦科技的资金面即出现了翻天覆地的变化。今年一季度, 博彦科技资产负债率继续攀升至32.77%。

数据显示, 2012年底该公司货币资金4.72亿元, 这其中还包括尚未使用的募集资金余额1.43亿元, 尚需支付股权转让款2.19亿元。而到今年一季度, 在通过银行借款0.71亿元之后, 其货币资金继续下降至4.6亿元, 若剔除募集资金及在今年支付的两笔大展收购款3450万美元(约2.19亿元), 其账面可用流动资金仅约1亿元。此外, 今年一季度公司筹资活动产生的现金流净额为0.71亿元, 经营、投资两项产生的现金流净额分别为-0.34亿元、-0.45亿元。

事实上, 博彦科技去年上市募集的5.05亿元资金已基本耗尽。截至今年一季度末, 募投资项目累计投入1.28亿, 补充流动资金1亿元, 以超募资金永久补充流动资金及偿还银行贷款1.57亿元。其中, 超募资金账户的余额仅为2522元。

支持, 收购也仅相当于持有一个空壳。

上海莱士近期收购中国生物制品有限公司(纳斯达克上市公司泰邦生物, 股份代码:CBPO)9.9%股权就宣告失败, 该交易虽然得到泰邦生物实际控制人支持, 但泰邦生物董事会却最终否决了该交易。泰邦生物还声称上海莱士并未同该公司做实质性沟通, 公告有“误导市场”的嫌疑, 并称其为商业炒作手法。

巧合的是, 博彦科技宣布参与收购柯莱特, 距离该公司4月份定向增发公告发布并不久远。博彦科技的增发募资是为了用于大展集团剩余收购资金的支付, 并进行博彦科技软件园研发中心暨交付基地建设等项目。而在增发实施前, 博彦科技的资金链已出现了偏紧的情况, 此次大张旗鼓高调参与柯莱特收购, 无疑将再次加重其资金紧张的局面。