

梧桐系高杠杆并购上市公司 德隆手法若隐若现

太阳底下没有新鲜事。近期,由梧桐系操刀的上市公司收购手法颇有点德隆风格:借款购股、迅速清洗高管、受让股权一个月内全部质押。值得注意的是,梧桐投资总经理向宏此前曾担任德隆董事局执行主席。

证券时报记者 杨苏

在最新一起对伊立浦的收购中,梧桐系在给出注入资产、升级上市公司产业的预期后,伊立浦股价短短2个月飙升50%以上,因而梧桐系质押股权获得的资金也同步发酵,几乎做到了空手套白狼。

十年前,在反复质押股份但仍得不到银行充分贷款后,德隆系资金断裂后轰然坍塌,有批评称其“无主业、战略先行”,前朝旧事可做今日之鉴。

德隆旧事

曾经的产业帝国“德隆系”资金链坍塌的导火索,正是源自2003年至2004年反复质押旗下“三驾马车”上市公司的股权所致。

当时的合金投资、湘火炬、新疆屯河被称作新疆德隆(集团)有限责任公司的“三驾马车”。1997年至2004年间,德隆通过并购打造了庞大的产业链,直接控股或由上述三驾马车控股参股的公司近200家,涉及产业包水泥、化工、农牧业、文化娱乐等。产业整合是德隆模式的主要思

路。1997年,德隆投资公司在新疆注册成立,通过拆借资金收购湘火炬,并进入公司决策层。业界这样总结早期德隆的操作模式:先控股一家上市公司,通过这个窗口融资,投入产业发展,提高公司业绩,然后再融资进入下一个循环。分析人士称,这是资金利用率非常高的运营手法,通过杠杆作用,充分利用资本市场的融资功能发展。

并购需要巨量的资金,三驾马车扮演了最重要的融资角色,上市公司股价大幅飙升几十倍更是提供了更多的手段。1997年至2003年,通过多次实施配股,三驾马车的流通股数大增5-10倍,而合金投资累计涨幅约25倍,湘火炬、新疆屯河的累计涨幅约10倍。

成也萧何败也萧何。2004年,德隆质押了持有“三驾马车”上市公司的大部分股权,引发了市场认为其资金链出现断裂的猜测。

2003年12月16日,德隆质押湘火炬约1亿股法人股后,引发市场怀疑。至2004年4月,湘火炬近九成股权遭质押,新疆屯河与合金投资的部分股权也遭到不同比例的质押。

随后,三驾马车股价崩盘,德隆一

系列优质资产被迫出卖,德隆被判非法吸收公众存款罪和操纵证券交易价格罪,自此淡出资本市场。

借款购股

时隔十年,与德隆相关的人依旧是市场追逐的热点。由凤凰卫视董事局主席刘长乐担任法定代表人的梧桐投资有限公司,以高超的收购技巧和迅猛的执行力出现在A股公司的并购中,而梧桐投资总经理向宏此前曾担任德隆董事局执行主席。

2013年7月1日,伊立浦发布实际控制人变更公告,6月28日北京市梧桐翔宇投资有限公司将以3.08亿元受让3846.34万股份,占公司总股本的24.66%,实际控制人变更为张佳运。

3.08亿元资金中,包括梧桐翔宇自有资金1.6亿元,以及向其控股股东梧桐投资借款1.48亿元。

值得注意的是,令市场备受鼓舞的,是梧桐翔宇给出了升级伊立浦产业的规划。公告显示,梧桐翔宇未来会根据自身战略以及伊立浦业务持续发展和盈利水平提升的需要,通过优质资产注入或进行其他资产业务重组的方式,使伊立浦进入新的产业领域。

伊立浦在7月1日复牌后,股价从9元左右一路上涨至14元上下,涨幅达55%。今年3月份之前,伊立浦股价更是徘徊在5元左右,随后在4月份突然启动。

质押股份

7月1日梧桐翔宇还公告称,暂无对伊立浦现任董事、监事和高级管理人员的调整计划,亦未与公司其他

股东就该等调整达成任何协议或默契。不过,在交易完成后,梧桐翔宇将根据实际需要,适时对公司董事会或高级管理人员提出调整建议。

随后,梧桐翔宇主要做了两件事情:在公告暂无调整人员计划一个多月后,撤换了几乎全部高管;在受让股权不到一个月时,即质押持有伊立浦的全部股份。

8月16日和18日,伊立浦公告显示,梧桐翔宇入主前的公司董事,几乎被换得干干净净,包括董事长、总经理、财务总监等高管纷纷辞职。其中前任总经理顾斌出身TCL小家电事业部总经理,也辞任董事并改任副总经理。

7月22日,梧桐翔宇受让伊立浦3846.34万股份手续完成,成为伊立浦第一大股东、实际控制人。根据《上市公司收购管理办法》规定,这些股份在12个月内不得转让。

梧桐翔宇没有让限售股闲置。7月31日和8月20日,梧桐翔宇两次即质押了全部股份。

以伊立浦近日收盘价在14元左右,以此计算上述股份市值达到5.4亿元左右。若按照50%折扣率计算,梧桐翔宇将获得资金2.7亿元,超过其收购时的1.6亿元自有资金,与收购成本3.08亿元也相差无几。

高水平运用金融技巧,将资金投向股权收购的产业整合领域,这是德隆的大战略。因为德隆系原高管任职梧桐系,相关公司也被市场冠以德隆标签。梧桐翔宇实际控制人张佳运对外表示,向宏主要负责宏观把握,并不参与公司经营方面事宜,但在伊立浦的运作上,依稀可见德隆系的手法和身影。

苏宁云商已开展 基金及银行业务申报工作

苏宁云商(002024)今日公告称,通过三年积累,公司已建立了独立运营的金融事业部,从获得牌照与资源来看,已涵盖互联网支付、供应链融资、保险代理等业务及与此相关产品服务创新。近期,苏宁云商在基金业务和银行业务上都开展了申报备案工作。

苏宁云商认为基金支付业务与基金代理业务是公司金融业务发展的一

个重要方向,已在积极开展申报备案工作,尚待审核通过。

在银行业务方面,苏宁云商也向相关部门递交初步的设立意向方案。但由于民营银行设立配套的法规制度需进一步明确,上报方案需根据后续出台的相关细则进一步优化和完善,所以银行设立事项尚需国家相关部门的具体指导与审批。(杨苏)

S*ST华塑股改方案5年不变

股改钉子户S*ST华塑(000509)今日披露股改说明书,再度抛出和2008年、2012年相同的股改方案。

S*ST华塑公告称,拟以现有流通股本1.51亿股为基数,用资本公积金向全体流通股股东定向转增股本。在股改方案实施股权登记日登记的流通股股东,每持10股流通股将获得4.15股转增股份,相当于向流通股股东每10股直接送1.32股。转增股本后,S*ST华塑总股本增加至3.13亿股。自方案实施完成后首个交易日起,公司

的非流通股份即获得上市流通权。

S*ST华塑表示,拟定于9月16日召开临时股东大会暨股权分置改革相关股东会议。此次方案须经参加表决的股东所持表决权的三分之二以上通过,并经参加表决的流通股股东所持表决权的三分之二以上通过。

目前,S*ST华塑董事会已收到2家非流通股股东同意参加股权分置改革的声明和承诺函,该部分流通股股东合计占非流通股总数的83.63%,占总股本的33.16%。(郑昱)

新大陆重组终止今起复牌

新大陆(000997)今日披露,鉴于交易各方对标的资产的交易估值和盈利补偿等交易实质内容方面存在一定分歧,最终未能就核心交易条款达成一致。新大陆综合考虑收购成本及收

购风险因素,决定终止实施重组。

根据有关规定,新大陆6个月内不再筹划重大资产重组,公司股票8月23日复牌。此前,新大陆因筹划资产重组,6月3日起停牌。(郑昱)

收入利润双增长 东宝生物上半年业绩亮眼

——东宝生物(300239)2013年半年报点评

今年5月底,“胶原蛋白功效争议”、“涉嫌违规宣传”等一系列风波将东宝生物推上了舆论的风口浪尖,受此影响,公司股价在一个月时间跌逾五成,股价在6月25日一度跌入上市以来最低点,市值一个月蒸发近6亿。截至8月22日,公司股价已经反弹到11.15元。那么公司业绩是不是也同样受到此次风波影响而大幅波动呢?

8月22日,东宝生物公布了2013年半年报,报告显示公司上半年实现营业收入2.12亿元,同比大幅增长98.25%;实现净利润2491.71万元,同比大幅增长70.34%,实现基本每股收益0.13元,同比增长70.41%。从这些数据中我们看到东宝生物的业绩并未受风波影响而大幅波动,今年上半年实现收入和利润双增长。

营业收入快速增长 业绩保持高增长态势

东宝生物是一家集明胶系列产品以及小分子量胶原蛋白的研发、生产和销售于一体的高科技生物制品企业。2013年半年报数据显示,公司上半年实现营业收入2.12亿元,比上年同期增长98.25%,业绩保持了强劲增长态势。

图1:2011-2013年上半年营业总收入和分产品销售结构 (单位:元)

资料来源:公司半年报、怀新投资

从分产品销售结构来看,报告期内明胶及副产品磷酸氢钙实现销售收入2.04亿元,比去年同期增长101.34%,占主营业务收入的96.86%,仍然是公司收入的主要来源。明胶及副产品磷酸氢钙营业收入增长一方面源于公司6500吨明胶募投项目全面达产,上半年明胶产、销量较去年同期有较大增长,规模效益显现;另一方面则由于公司重点实施强化质量管理体系,从原材料进厂到成品出厂每个环节都严格遵循质量保证体系和食品安全体系管理要求,保证产品质量安全、可靠。去年备受关注的“毒胶囊”事件中,东宝生物因为严格把守食品药品安全、质量关,确保了公司产品的质量,在专检和抽检中全部合格,使客户满意度、品牌形象和市场竞争能力大幅提升。近日,包头市质量技术监督局对公司明胶和“圆

素”胶原蛋白产品进行的抽样调查中,公司产品各项指标完全符合国家相关标准,再次验证了公司把质量控制放在首位。凭借过硬的质量管理体系,公司于报告期内获得“产品质量用户满意单位”、“非公有制科学发展先进企业”荣誉。

2013年上半年,公司胶原蛋白产品实现营业收入663.26万元,比去年同期增长31.64%,占主营收入的3.14%,业务占比较低,但胶原蛋白产品仍是公司重点发展对象。受5月份“胶原蛋白风波”影响,5、6月份胶原蛋白终端产品销量下降,原料型产品销量未受影响,胶原蛋白产品总销售收入依然保持31.64%的增速水平。胶原蛋白终端零售产品销量下滑主要由于今年初“圆素”北京子公司刚成立,终端型胶原蛋白产品推向市场时间较短,品牌知名度及销售渠道建设不够强,且市场开发前期投入较大,因此在短期内对公司效益产生一定影响。

值得关注的是,2013年8月公司1000吨可溶性胶原蛋白项目已经完成全线联动试车,新建1000吨胶原蛋白生产线在工艺技术、生产装备先进程度、自动化控制、系统清洗、超高温杀菌等方面都优于目前200吨生产线,为批量生产小分子量胶原蛋白(肤)提供了可靠的产能保证。据公司招股说明书显示,1000吨可溶性胶原蛋白项目全部达产后,可实现年销售收入2.1亿元,年利润总额5034万元。同时,公司在新闻采访中表示,目前已经接到200吨胶原蛋白的订单,为公司全年业绩增长提供有力支撑。

图2:主营业务构成情况

主营业务产销两旺 技术优势为后续发展提供保证

根据半年报数据,东宝生物2013年上半年实现净利润2491.71万元,比上年同期大幅增长70.34%,公司处于持续的高速发展期。公司盈利能力的增长主要由于上半年明胶募投项目全面达产,半年度产、销量较同期有较大增长;明胶

新生产线投产,生产工艺和装备水平得到进一步优化和提升,明胶质量和优等品率相应提升,公司强化质量管理,使质量效益较上年同期明显增长;此外,高档明胶需求持续保持旺盛增长态势,明胶售价较去年同期有较大上涨也是主要原因。

图3:2011-2013上半年净利润及增长率 (单位:元)

资料来源:公司半年报、怀新投资

2013年上半年,东宝生物的管理费用为1160.84万元,较上年增长了379万元,主要因为公司加大研发投入,人员工资支出,以及产品宣传发生的服务费所致。其中技术开发费用为173.63万元,较上年同期增长39.72%,说明东宝生物重视研发投入,在产品研发方面一直走在市场前列。

东宝生物与中科院理化所共同研发出以双90优质骨明胶为原料采用酶解法生产小分子量胶原蛋白的高新技术,成为国内少数通过自主创新掌握以优质骨明胶为原料制备小分子量胶原蛋白核心技术的企业。其生产的“圆素”牌胶原蛋白肽经国际权威机构SGS检测,其平均分子量在1333道尔顿,分子量在180-2000道尔顿的集中度高达76.45%,属于小分子、易吸收的安全、健康产品,品质达到国际一流水准。

截至目前,东宝生物“中科院理化所——东宝生物胶原与明胶生物工程应用研发中心”运转正常,2012年开始的“不同分子量胶原蛋白促骨生长活性研究”等4个胶原蛋白深度研发项目进展顺利,均取得了阶段性成果;其中,不同分子量胶原蛋白肽促骨生长活性研究项目已针对不同类型的胶原蛋白肽进行了体外骨细胞活性研究,确认胶原蛋白肽在体外具有促MC3T3-E1(老鼠胚胎骨细胞)和人体骨细胞生长活性,动物实验正在进行中;刘俊丽博士等人撰写的《牛骨胶原蛋白肽促进HOB增殖》论文已于2013年7月发表于国内核心期刊《中国骨质疏松杂志》,该论文的发表为饱受争议的胶原蛋白提供了科学性理论依据,对企业发展将产

生积极的推进作用;妇女更年期用复合胶原蛋白肽保健品的开发项目经过试验,成功筛选出了保健品配方中拟添加的复配物,该保健品配方已申请国家发明专利;胶原蛋白肽产品苦腥味脱除/改善与新型胶原蛋白肽的研制两个项目同步进行研究,实验结果达到了研发合同约定的项目指标,该成果近期将移交生产,投入使用;明胶制备新工艺项目已在百公斤级实验线进行了中试实验,明胶冻力、粘度、透过率、灰分等关键指标均达到了合同要求,目前正在进行工艺的进一步优化以及参数汇总、整理工作。

值得提及的是,今年4月公司取得了可溶性胶原蛋白的制备方法的发明专利,目前已应用于产品生产,“明胶生产浸酸工艺的控制方法”这另一发明专利已办理授权前的最后交费手续,近日亦将获得授权。

以上胶原蛋白研发成果对胶原蛋白降低成本、提升质量、推出新产品有重要的推进作用,将进一步提升胶原蛋白系列产品的市场份额和盈利能力。明胶新工艺研发成果投入生产后,将大幅缩短明胶生产周期,节约水、电消耗,大幅减少主要辅料氧化钙用量,在降低成本、增加产量、提升优等品率的同时,也减少了废水处理量,综合效益显著,为企业的后续发展和增加新的经济增长点创造了有利条件。

借行业整合机遇 开拓胶原蛋白广阔蓝海

今年5月,胶原蛋白产品无效之争引起了行业轩然大波,出现争议主要原因是由于目前市场上胶原蛋白品牌鱼龙混杂,检测标准缺乏科学统一的方法,某些产品过分夸大宣传功效使得消费者真假难辨。事实上,大量国内外研究证明,胶原蛋白肽具有抑制血管紧张素转化酶活性,抗氧化活性,消除自由基,减少骨关节炎患者疼痛,增强骨密度,维持骨代谢平衡等多种功效,已在美国、欧盟、日本和中国等国家和地区进行多年的销售和食用。

虽然我国进入胶原蛋白市场较晚,但随着欧美发达国家消费习惯对国内胶原蛋白市场的影响,人民生活水平的不断提高,胶原蛋白消费需求在不断扩大。据统计,世界胶原蛋白的市场需求量在2001年为1400万吨,到2009年就已经超过5000万吨,而我国的胶原蛋白消费量从2006年的3000吨增加到2009年的8000吨,预计到2015年

有望达到2万吨,年均复合增长率达到23.47%。有研究机构依据成熟国家的上升比例分析,2015年我国胶原蛋白市场将达到1000亿元,其中胶原蛋白美容市场将达到2000亿元左右,胶原蛋白美容市场的年增长率达40%-60%,国内的胶原蛋白行业潜藏巨大的发展空间。

东宝生物在专注高档明胶主业发展的同时,关注到国民追求绿色健康产品消费观念的转变,意识到胶原蛋白消费者群明显扩大这一趋势,将胶原蛋白产品作为公司业绩增长的新亮点。从原料产品到终端产品,以质量为前提,通过和中科院理化所合作的研发优势,不断开发胶原蛋白系列产品,形成全产业链布局。根据公司《未来五年(2011-2015)发展规划》:公司将进一步开发胶原蛋白延伸产品,提高获利能力;做好胶原蛋白营销网络建设,把“圆素”胶原蛋白做成深受消费者认可的优秀品牌;持续改进明胶和胶原蛋白生产工艺;开发胶原蛋白功能食品、保健品等系列产品,逐步将胶原蛋白这一高科技产品向生物保健品和生物医药方向拓展。

目前,公司胶原蛋白各项工作正在平稳、有序地运行。报告期内,东宝圆素(北京)公司组建了专业市场营销团队,有序推进“圆素”新品开发、市场推广、渠道建设等重要工作。同时完成了胶原蛋白产品深度市场调研,聘请国际知名设计公司,对“圆素”品牌形象和产品包装进行全方位升级,重新对“圆素”品牌、产品线、产品价格体系、销售渠道进行了整合定位,为后续市场推广工作打下基础,预计胶原蛋白新包装及VI形象于9月初发布,同时新品上市。

现阶段国内胶原蛋白行业还处于起步发展阶段,市场上销售的产品中,国外原装进口产品占有一定的比例,国内厂商从国外知名厂商进口胶原蛋白后进行加工分装的产品也占有一定的市场份额。除此之外,市场上还充斥着不少以次充好、鱼目混珠的劣质产品,在一定程度上使消费者对胶原蛋白产品的认知产生影响。长期来看,随着监管力度的加大,行业进一步规范,特别是消费者对胶原蛋白认识和辨别度的提高,以低品质胶原蛋白或者非胶原蛋白产品充当高品质胶原蛋白产品的企业生存空间将被压缩,行业市场会朝着健康有序的方向发展。只有具备核心自主创新技术、能够生产优质小分子量胶原蛋白(肤)产品的企业,才能在竞争中脱颖而出,逐鹿中国胶原蛋白市场。(深圳市怀新企业投资顾问有限公司)(CIS)