

## 科冕木业重组天神互动引热议

张辉

2013年是我国游戏产业快速发展的一年。在政策利好的刺激下,我国游戏整体用户规模同比增长20.6%,全国游戏市场销售大幅增长38%,收入达到了838亿元。在资本市场上,游戏概念股继续扮演着黑马的角色,在2013年成为我国股市一道亮丽风景线后,2014年开年又成为热点,以梅花伞、科冕木业为代表的重组游戏概念股一路高歌猛进,成为提振低迷股市的一剂良药。

不仅仅是A股,美股市场的中国网游概念股也风光无限,一向热衷价值投资的美股市场对中国网游概念股的追捧几近疯狂。纳斯达克上市的“中国手游”股价从2013年1月最低的3.45美元/股上涨到了目前的32美元/股,一年涨幅达到惊人的820%;纽约交易所上市的“巨人网络”2013年以来的上涨幅度也接近100%,创公司美股上市六年来新高;同样具有网游概念的“欢聚时代”2012年底在美国上市以后,股价便屡创新高,如今的涨幅已超过350%。

科冕木业自复牌以来,已经连续8个涨停,获得投资者热捧的同时,也引起市场的关注。正如互联网初现市场时一样,掌声与质疑是同时存在的,记者带着这些疑问采访了若干相关人士。

### 高盈利能力 支撑股价坚挺

记者采访了一些投资者,他们大都认为,市场之所以热捧,除了网游概念外,主要还是看重科冕重组天神互动后的盈利能力。重组完成后,预计上市公司2014年、2015年、2016年业绩分别为0.83元/股、1.09元/股、1.36元/股,成长性较好,比起其他网游概念股动辄60、70倍市盈率,目前科冕的股价还是可以接受的。也有投资者认为,比起目前上市的网游股来说,重组业绩预测需要承诺,完不成是要补齐或削减股份的,所以说重组后科冕业绩是有保证的。还有投资者认为,天神互动是有想象空间的,这次重组没有配套融资,也折射出一些信息。企业借壳上市无非看中上市公司两大功能:融资与并购。看来天神互动更看重后者。从资产上看,天神互动不仅是一个游戏开发商,也是一个好的投资者。目前世纪华通重组的七酷网络,就有天神互动10%的股份。而一些业内人士认为,科冕流通盘小、净壳重组,也是获得市场热炒的原因。原有资产全部置出,变成了净壳,避免了商誉减值测试的压力。

### 地板业低迷 科冕难以独善其身

自2010年初上市以来,科冕木业业绩一直走低,2013年营业利润亏损124万。科冕到底怎么了?为什么上市后四年时间,就出现如此大的反差?为此,记者采访了牡丹江市一地板公司董姓总经理。牡丹江市位于黑龙江省东南部,与俄罗斯接壤,地属长白山余麓,号称东北地区的地板之都,最多时有几百家企业从事地板生产和出口贸易,也是科冕木业在东北主要生产基地。该总经理介绍说,地板行业整体低迷是从2010年开始的。2008年金融危机爆发后,美国地板市场首先出现了萎缩,但欧盟市场还保持旺盛需求;2009年,国际地板市场总体还是可以的;到了2010年,欧盟市场受危机影响日益加大,需求大幅缩减,国际地板市场陷入了低迷。国内市场虽然受危机影响不大,但国内房地产市场调控政策多发,地产

商为了规避风险,拖欠货款严重,一些做外销地板的公司又没有自己的经销渠道,内销转型基本没有太成功的。人民币汇率升值和地板反倾销税无疑又使地板业雪上加霜。人民币汇率从2010年初的6.8升到今年年初的6.0,升幅达到了13%。反倾销税虽然最后征得不高,但合起来也是对陷入微利的地板业的一个重大打击。再加上地板出口退税下调、国内劳动力成本与物流成本双双上升、俄罗斯原木出口限制、东北大兴安岭和长白山限采与停采政策等,从2010年开始,地板业再也没听到好消息。东北的限采停采政策和俄罗斯原木出口限制政策使牡丹江失去原材料优势。物流成本上升又使牡丹江处于加工劣势,把地板从牡丹江运到大连的运费等同于上海到洛杉矶运费。牡丹江大部分地板企业都停了,当年投资购买的设备也没人买了,一些企业正准备迁往浙江和国外以减少投资损失。

谈起科冕木业,该总经理表示:“不是很了解,行业整体这样了,它也好不到哪去,何况一个上市公司处处都要规范,成本有可能比我们还高。”

### 科冕重组天神 正当其时

对一个只上市4年的公司就进行重组,一些人认为间隔期过短。为此,记者采访一位不愿透露姓名的重组专家。该专家认为,当经济进入调整期,企业间的重组是一种常态,目的一般有二:一是抱团取暖;二是转型升级。科冕属于后者。他认为,由于技术进步、政策变化等因素影响,一些行业不可避免走下坡路,一些行业还会衰变为夕阳行业,一些行业甚至消失,及时重组应是一种理性选择。特别是上市公司,不能非得等七、八年,等到公司ST了才被动地去破产重整,去转型,那样不单成本高,难度大,对投资者和债权人都是不负责任的。另外,他说,虽然IPO已开启,这次科冕重组天神也是按照IPO标准,但天神互动通过IPO上市还得排队若干年。在网游万马奔腾的时期,通过借壳上市,获得并购平台,以此来整合市场,抢占份额,也是正当其时。最后,他呼吁,我国资本市场应鼓励这种常态重组,这不但有利于改善上市公司质量,也有利于资本市场健康发展。那种只对陷入垂死状态的上市公司才进行重组,实现所谓的“凤凰涅槃”,会诱发投资者恶炒ST公司,对资本市场的发展反而是有害的。

### 积极努力 夕阳变朝阳

有些人认为,科冕木业是做地板的去重组网游企业,跨度太大了。对此,记者采访了科冕木业的董秘郭俊伟先生。他说:自从地板行业陷入低迷后,公司一直积极努力,采取各种应对措施以消除不利因素的影响,坚持主业。可是,这太难了,地板业的环境是整体恶化,而且一些政策变化也是始料未及的。公司这次重组就是想彻底摆脱地板业的拖累,变身朝阳行业,实现转型升级。既然是转型,和企业原有业态就会有一定的跨度,况且网游是一个非常新的业态,和传统业态没有什么关联性,跨度大是必然的,不能说做保健品的去做网游是成功的转型,而做地板的去做网游就是盲目跟风。当初做航空发动机的GE做医疗器械,非议也有。不过,时间证明了一切。

最后,他建议,对重组存在各种看法是正常的,股价的高与低、重组资产的优与劣、重组时机的对与错等等,因为大家看问题的角度不尽相同,还是把决定权交给投资者,由他们投票来决定。

## PTA期价跌破成本线 产业多头赔钱交割



彭春霞制图

证券时报记者 沈宁

1月15日,PTA期货1401合约顶着巨量交割的光环正式谢幕,算上期转现,累计交割量高达51万吨,刷新历史纪录。

### 关联买方现身

周强(化名)在江浙某大型石化企业期货部任职,作为PTA1401合约上的卖方之一,交割配对完成后,周强的公司向配对买方开出了增值税发票。

买方的发票抬头是浙江盛元化纤有限公司,这家公司其实是荣盛石化的子公司,这次是多头的交割主力。”他说。交割环节的尘埃落定让长期隐藏在PTA 1401合约下的产业多头主力最终现形。据证券时报记者多方了解,除上述盛元化纤外,此次交割买方还包括上海恒逸聚酯纤维有限公司、万向资源有限公司等企业,其中接货最多的是盛元化纤、容翔化纤、荣盛控股三家荣盛石化相关企业。

庞大的交割量引来业内广泛关注。据统计,PTA 1401合约交割配对共68480手(64.24万吨),期转现交割33684手(16.84万吨),交割量合计高达51.08万吨。

期货交割本无可厚非,不过,这次的交割买方确有值得关注的地方。相关资料显示,浙江盛元化纤为荣盛石化全资子公司,而上海恒逸聚酯纤维有限公司是恒逸石化子公司。而且,荣盛石化与恒逸石化关系非同一般,双方共同投资了多家企业,其中又以浙江逸盛石化、逸盛大化石化、海南逸盛石化等逸盛系企业最为知名。



恒逸和荣盛分别参控股逸盛石化,而后者是国内最大的PTA生产企业,业内基本就把它们看作是逸盛系公司,他们的子公司也就不无关联。至于万向资源,与逸盛系也有长期合作。”周强称。

### PTA期价跌破成本

2013年年初以来,PTA行业需求不振,价格自高点持续回落,从PTA 1401合约价格走势看,去年8月底期价一度上探至8230元/吨,之后持续回落,11-12月基本围绕7500元/吨震荡,进入今年1月交割月,期价突然加速重挫,至最后交易日已跌至6830元/吨,跌破PTA的生产成本。

但期货市场上却始终有一股神秘多头势力存在,持仓集中于中粮期货、浙江新世纪、上海通联等席位,去年9月起更是逆势在1401合约上做多。不少业内人士猜测,主力多头主要是恒逸、荣盛两家公司相关账户。

PTA期货市场上产业资金多头入市始于1309合约,后1401、1405合约多头依然连续出击,期货价格长期高于现货。终于1401合约发生了历史性的一幕——产业多头骑虎难下,接受天量交割。”上海中财智库能源科技有限公司PTA研究员陈博说。

一位接近相关企业的知情人士为记者还原了事件的轮廓。实际上,早在去年7、8月份,主力多头就开始增仓1401合约,不料9月以后期价持续下跌,企业此时却一路逆势加仓,最终只能被动选择交割。

### 期货多空背后

荣盛、恒逸作为聚酯企业,参与PTA期货买入套保原本合情合理,但考虑到两家企业合资经营国内PTA巨头逸盛石化,大规模做多便成为一件颇具风险的事情,尤其是在行业低迷的当下。

据中国化纤信息网统计,截至去年年底,荣盛、恒逸合计聚酯产能达350万吨,而逸盛石化旗下PTA产能高达1055万吨。

在PTA上下游拥有如此巨大的体量,让逸盛系有了影响市场的自信,主要就是运用期货杠杆,以部分资金支持期货价格,从而支撑现货价格。”陈博说。多数业内人士对此心知肚明,而逸盛系高管在去年几次行业交流中也曾表达过类似想法。行业不景气,谁都想有更多腾挪空间。也有行业分析人士表示,PTA目前的期价已跌破大部分公司生产PTA的成本线,长期来看,PTA价格不排除有向上驱动的可能性。

荣盛石化相关负责人对记者表示,公司近年来参与一些期货交易,主要是出于利用期货的套保功能,降低生产经营风险,但公司为PTA和聚酯生产企业,期货市场参与经验并不多。为了规范行为,控制风险,公司专门制定了《期货管理制度》,明确规定期货投资保证金不得超过1.5亿元。恒逸石化也在深交所互动易上表示,公司本部未开展期货业务,有一家控股子公司在授权范围内进行套期保值,累计投入保证金不超过2亿元。公司方面称,总体而言,期货投资中有盈有亏,但从公司生产经营的角度看,效果是积极的,达到了预期目的。

而有知情人士称,他们是太过自信了,也算交了一笔学费。去年11

月以后空头持仓就高度分散化了,由于期现价差达到200元/吨,大量套利空头在入场,也有一部分不看好后市的聚酯厂做了一些单边空头。从仓单情况能看得很清楚,11月时还是每天增加几千吨,到12月中旬后聚酯工厂开始大量交货,基本一天能增加几万吨。”

周强所在的公司就是在12月做的空单。当时行业困境很明显,聚酯亏得厉害,除了DTY所有产品都亏钱,大家都看得很淡,所以早就订好春节检修计划,很多都提前放假了;年底PTA工厂面临第二年的合同谈判问题,也不敢轻易减产,市场上PTA明显过剩。我们也有自己的聚酯厂,于是就抛了一些做交割。”

### 谁是受益者

尽管1401合约交割结束,但多头在1405合约上的多单早已大批量入场,PTA后市的博弈仍在继续。

陈博认为,长期来看,主力的做多行为,连带影响了整个产业。期货价格高于现货,使原本亏损的小厂家可以生产抛空期货来赚钱,本该在2013年进行的产业洗牌迟迟没能进行。整个PTA行业开工从11月起就偏高,库存逐步累积,这些库存部分被主力以高于市场价的价格,以交割的形式收入自己囊中,其下游恒逸、荣盛聚酯工厂一时之间也无法消化。同时PTA高开工也间接保护了上游PX工厂的利益,拖延了PX下跌节奏。

像佳龙、蓬威这些生产成本相对较高的装置,去年开开停停,到了抛期货有利可图的时候就开车生产,蓬威更是被行业里看作“交割专业户”,带头大哥士断腕倒是让小兄弟们过了个好年”。有业内人士调侃道。

而实际上,这一局面并不利于整个产业的健康发展,产业龙头原本可以在行业洗牌中获益。