

盛屯矿业定增造富术揭秘

证券时报记者 朱中伟 陈勇

曾是全国股本最小的上市公司之一的盛屯矿业(600711)财经过人。该公司前身为龙舟股份,于1996年在上交所上市,历经多次重组及更名,从热水器、防盗门到智能售卡机、点钞机,从通信系统集成到矿业再到金融服务。

2006年资本市场引入定向增发机制以来,该公司通过一系列巧妙设计,从大股东及其关联方处收购了数个矿山资产。在2009年至2013年短短4年间,凭借创纪录的4年4次定向增发,盛屯矿业总股本扩张了12倍,从银行上门逼债到获得银行30亿元融资支持,乃至试水金属金融服务,如今盛屯矿业已变身为市值近40亿的公司。

借壳上市

龙舟股份是在原厦门电气设备厂改制基础上,于1992年9月以社会募集方式组建的股份公司,1996年在上交所上市,总股本5030万股,流通股仅1260万股,是两市排名后十位的袖珍股。上市时,公司主营产品为热水器和防盗门等,知名度低,规模也很小,员工只有300多人。

1998年,在国退民进大背景下,深圳雄震投资通过受让中国宝安集团持有的2400万法人股(占总股本39.76%)成为龙舟股份第一大股东。龙舟股份也随之更名为厦门雄震集团股份有限公司,股票简称变更为“雄震集团”。

公司现任董事长陈东即在当时由重组方派往厦门出任总经理。彼时的陈东刚从北京大学毕业不久,就职时年仅28岁,是当时全国最年轻的上市公司总经理。

重组时,深圳雄震投资实际控制人姚雄杰曾向市场描述了深圳雄震投资的投资领域涉及电子高科技、房地产、工商贸易、远洋渔业、文化娱乐、彩印包装等等,并且盈利能力都相当不错。

但此后两年间,上市公司基本维系原有业务格局,仅在1999年底才通过资产置换注入雄震投资全资持有的南京瑞高实业58.2%股权。

根据当时姚雄杰的描述,南京瑞高“酒店用品总汇”和“金色年代”俱乐部的年投资回报率可以达到40%以上。令人费解的是,该公司注入上市公司后,业务范围却变成了工程销售,甚至在当年9月还宣称开办了布艺市场,与原先承诺的高科技项目相距甚远。

2001年,在上市公司第二大股东厦门思明区建总将其持有31.81%股权中的大部分转让给上海泰登实业后,控股股东承诺实施的科技转型终于到来。

2001年大股东向上市公司注入深圳雄震科技公司,上市公司主营产品变为智能售卡机、自动找零及智能点钞机等。表面上看,此次转型比较平稳。雄震科技盈利能力尚可,2001至2004年上市公司主营业务收入和净利润平均保持在1.17亿元和1600万左右。

可惜这只是昙花一现,控股股东深圳雄震投资及注入的雄震科技暗藏巨大风险。

2004年左右,上市公司酝酿进入通信系统集成业务。大股东希望通过介入福建上市公司宏智科技的重组迅速壮大该业务板块。宏智科技主业为立足通信业的应用软件及系统集成,市场上一度出现过“南有华为,北有宏智”的说法。可惜2002年宏智科技上市后不久就曝出旷日持久的股权纠纷,后期更因“双头董事会”广受诟病。各种因素作用下,该次收购铩羽而归。

2005年,雄震科技突然曝出大量销售退回及贷款逾期,由此调整的2004和2005两年净利润分别为亏损1100万元和1.17亿元。在毫无征兆的情况下,当时的上市公司雄震集团戴上了ST帽子。

不完全统计,仅2005年,上市公司披露的贷款预期诉讼就多达20余笔,总金额近2亿元左右。雄震科技的逾期贷款多由上市公司提供连带担保,截至2005年底,担保转型主角的雄震科技净资产变为-1317万元。

不仅如此,深圳雄震投资的关联方深圳缘诺实业还欠上市公司1825



1、盛屯矿业埃玛选矿厂车间;2、埃玛矿业职工在搬运矿石;3、盛屯矿业总部前台

盛屯矿业2005年以来财务数据一览

	营业收入	营收同比增幅	净利润	净利润同比增幅	每股收益	资产负债率	大股东持股比例	总资产
2013	20.38亿元	48.79%	10610万元	256.81%	0.241元	36.4%	21.86%	391876万元
2012	13.69亿元	304.33%	1550万元	-43.29%	0.053元	47.4%	9.27%	178161万元
2011	3.39亿元	46.38%	2733万元	31.03%	0.167元	44.6%	9.27%	185929万元
2010	2.31亿元	84.92%	2085万元	上年同期为亏损	0.219元	43.9%	9.27%	171080万元
2009	1.25亿元	-5.86%	-3740万元	-373.29%	-0.471元	95.8%	25.46%	23311万元
2008	1.33亿元	245.81%	1368万元	-52.03%	0.172元	79.8%	35.34%	24362万元
2007	0.384亿元	-48.9%	2853万元	14997.59%	0.359元	77.6%	35.34%	30228万元
2006	0.703亿元	292.4%	139万元	上年同期为亏损	0.02元	115%	39.76%	14687万元
2005	0.179亿元	-84.07%	-11600万元	-845.78%	-1.92元	117%	39.76%	16442万元

资料来源:公开信息 朱中伟/制表

万元,原控股子公司北京天富科技欠款1175万元。缘诺实业的法定代表人兼执行董事为深圳雄震投资董事姚锡康,该笔款项属关联方欠款。但上市公司在2004年、2005年均未披露缘诺实业为大股东的关联方,也未披露上述欠款为大股东及其关联方欠款。

在信息披露不充分的情况下,深圳雄震投资、雄震科技及关联公司之间的资金流动不断,理还乱。如若没有公司介入宏智科技重组的失败,这出戏也许还未到散场时分。

2003年8月25日,上市公司的控股股东深圳雄震投资更名为深圳雄震集团有限公司。

转型矿业

在主业停滞面临退市的巨大压力下,当时的上市公司雄震集团上演了一出矿业转型大戏,凭借2007年如日中天的有色金属题材,股价一飞冲天。福建尤溪的三富矿业就在此时粉墨登场。

据陈东回忆,当时最重要的是先把盘子稳住。不过他同时表示,上市公司是在大量调研基础上,才最终选定有色金属开采这个新方向,并且是一项将长期坚持的战略转型。按他的理解,这使公司不至于重蹈当初过于依赖单项技术或者技术团队的覆辙。

2007年9月上市公司以自有资金7266万元收购了尤溪三富矿业42%股权。这正是资本市场上有色金属题材大热之时,在公告“涉矿”后,公司股价出现大幅上涨。2007年,公司业绩如愿实现扭亏。

应该说,涉矿是一步险棋。2005

年、2006年,上市公司主营业务收入分别为1792万和7032万,净利润-1.16亿和139万,经营停滞,资不抵债。同时,公司内外没有任何矿业背景,可以说即无资金也无技术。

追忆当年的收购,陈东有自己的看法。他说,尤溪盛产铅锌,品位不是特别高,但是总量大,整个尤溪有接近300万吨的金属储量,并且地方政府也在考虑对杂、乱、差的采矿体系进行整合。公司从而有了第一步收购42%股权,第二步全面收购,第三步就全面介入当地的矿山资源整合的想法。

但是后期由于大型央企,特别是保利集团的介入并率先获得整合资格,公司的步伐才停滞下来,尤溪成为了转型的第一小步。”陈东说。

谁料天有不测风云。收购三富矿业之后,铅锌价格一路走低,上市公司业绩因此大幅缩水。次年8月该矿山被迫暂停生产。2009年3月,三富矿业逐渐恢复生产。目前,上市公司转而将该矿山委托给其余股东进行打理,收取承包经营费,完全退出尤溪市场。

但是在尤溪我们摸索出矿山经营的精髓,明白了如何处理好与政府、技术团队和老百姓之间的关系,这为公司此后收购内蒙、云贵的矿山打下了很好的基础。”陈东说。

除了三富矿业,2008年,上市公司控股子公司厦门大有同盛贸易有限公司以自有应收账款和其他应收款置换了云南信力机电设备有限公司合法持有的云南玉溪鑫盛矿业60%的股权。鑫盛矿业的主要资产为云南省元阳县城头山铜多金属矿探矿证和元阳县采山坪铜多金属矿探矿证。当年,上市公司将名称改为

厦门雄震矿业集团股份有限公司,股票简称变更为雄震矿业。

重塑资产负债表

虽然2007年上市公司收购了三富矿业,但三富矿业当年实际贡献的营业利润只有876万元。2007年,公司主要盈利来自于潜在重组方中迈集团的1500万元资产托管费,若扣除非经常性损益,实际仍处亏损状况。

受国际金融危机影响,铅锌金属市场价格低位运行,三富矿业在2008年8月后实际长期处于停产状况。2008年、2009年营业利润分别为658万元和亏损800多万元。此外,鑫盛矿业虽然于2009年取得了采矿证,但项目进展一直处于建设状态,至今仍未投产。

置入矿业资产迟迟无法实现盈利导致公司财务数据进一步恶化。2009年上市公司再次报出3740万元的亏损。

进退维谷之时,上市公司想到了引入资本市场不久的定向增发。2009年8月,上市公司启动第一次定向增发,以10.17元/股的价格向浙江方正房地产以及4位自然人发行1868万股,募集资金1.9亿元大部分用于偿还逾期债务1.3亿元,剩余资金注入雄震信息及补充流动资金。定增后上市公司总资产达到2.8亿元,总负债1.23亿元,资产负债率下降到43%。上市公司股东权益由2009年12月底的-729.68万元变为1.7亿元,开始恢复正常的银行和商业信用。

陈东说,公司此前的几次转型都面临资金不足的困难,2009年定增让公司甩掉了历史包袱,并得以借助资本平台

快速扩张。

2009年年报显示,上市公司旗下虽然已经拥有了尤溪三富矿业和云南鑫盛矿业两块资产,采矿业务的收入却为零,全年亏损3740万元。

危机时刻,上市公司再次展示了惊人的资本运作能力。2010年3月,公司公布第二次定向增发,当年12月23日获得证监会核准,12月30日即完成资产交割,再一次挽救了资产负债表。2010年3月,公司宣布以10.22元/股的价格向顾斌等十名自然人发行6507万股,募集资金6.5亿元收购内蒙银鑫矿业72%股权。此时距离前次定向增发完成仅仅1个多月,银鑫矿业的评估工作都还没完成。

银鑫矿业拥有内蒙古西乌珠穆沁旗道伦达坝铜多金属矿区的采矿权,生产规模72万吨/年,同时该公司还拥有数个铅锌多金属矿区的探矿权。

这两次定增前,上市公司大股东深圳雄震持股总数为1513万股,持股比例仅为15.41%。两次定增后,大股东持股数量不变,但是持股比例已经降低至9.27%。第二次定增后,上市公司总资产增至9.83亿元,资产负债率随之降低至15.35%,可持续经营风险基本消除。

2011年7月,上市公司名称由“厦门雄震矿业集团股份有限公司”变更为“盛屯矿业集团股份有限公司”。2011年12月9日,上市公司控股股东“深圳雄震集团有限公司”更名为“深圳盛屯集团有限公司”。

第三次定增

2011年,上市公司又以增资方式取得内蒙古风驰矿业70%股权。在接连收购了4处座矿山资产后,上市公司的资产规模迅速增大,但盈利能力却没有同步提升。2011年,上市公司来自采矿业务的营业收入1.1亿元,贸易业务贡献了3亿元的收入,但毛利只有8.9%,上市公司净资产收益率降至3.12%。

此时盛屯矿业面临的局面,一是盈利水平无法与庞大的资产规模匹配,二是如果继续再引入新的股东和资产,大股东可能失去控制权。两难处境下,控股股东再次显露财技,通过实施第三次定向增发兼得了鱼和熊掌。

2012年2月,盛屯矿业宣布进行第三次定增,以16.48元/股的价格向控股股东及刘全恕发行8911万股,募集资金14.7亿元收购内蒙埃玛矿业100%股权。此次交易完成后,上市公司总股本预计2.52亿股,深圳盛屯集团预计持股比例21.89%,刘全恕预计持股比例19.42%。

但是,数据显示在酝酿定增注入埃玛矿业的三年中,控股股东资产状况及埃玛矿业股权结构发生了颠覆性的改变。

首先是控股股东层面脱胎换骨,该公司是一家控股型公司,公司名称一路从深圳雄震变为深圳盛屯集团,但没有任何实质性生产经营活动。2009、2010、2011三年,盛屯集团分别实现净利润-6736万元、7104万元和-2440万元,经营情况极不稳定。但这三年间,盛屯集团所有者权益却戏剧性地由-972万元暴增至8.79亿元和10.37亿元。

其次,收购标的埃玛矿业的估值和股权结构也发生了极大变化。2011年4月22日,埃玛矿业原股东郑坚文将其持有的埃玛矿业45%股权,以450万元的价格转让给上海润鹏全资子公司深圳源兴华。此后数月间,源兴华注册资金增至6800万元,其唯一资产即埃玛矿业45%股权。

但短短一个月后上海润鹏将源兴华转卖给深圳盛屯集团时,售价却高达6.59亿元。

由于2012年半年报,上市公司进行了10转增8的股本扩张,发行方案也相应进行调整。深圳盛屯集团持有的埃玛矿业45%股权,可认购的上市公司股份数量达到了7189万股(此前持有2724万股),持股比例迅速由9.27%增至21.86%。该笔交易于2013年初完成,埃玛矿业正式并入上市公司报表,资产规模迅速扩大。

从上述交易过程可以看出,埃玛矿业为控股股东带来的利益增值是相当惊人的,这从埃玛矿业原定增对象刘全恕在股价低于定增价格时仍然大幅减持可见一斑。

自2014年3月18日至2014年3月28日收盘,刘全恕通过大宗交易系统累计减持上市公司股份2286万股,占总股本5.04%。交易完成后,刘全恕持有

上市公司股份变更为6495.91万股,持股比例降至14.32%。

与此同时,控股股东深圳盛屯集团的所有者权益却奇怪地从2011年的10.37亿元降至7126万元。控股股东财报缺乏透明度暴露出定增机制的监管漏洞。盛屯矿业2013年年报显示,得益于埃玛矿业的注入,矿山采选全年共实现收入3.36亿元,同比增长了187%;但是归属于上市公司股东的净利润只有1.06亿元,净资产收益率仅为4.538%,远低于同区域上市公司平均水平。

不过陈东认为,上市公司大规模的矿业转型是在有色金属的低谷期,由于没有其他企业存在的一些历史遗留包袱,反而得以轻装上阵。他认为从供求关系来看,整个行业正处于相对低风险的低谷期,未来有色金属价格上涨的前景非常乐观,时间会证明这个转型是正确的。

估值之感

2013年底,上市公司总资产达到了39.19亿元,资产负债率仅为36.36%。2014年,盛屯矿业与工商银行厦门分行签署《战略合作协议》,后者将向上市公司提供高达30亿元的融资支持。

之前,2013年8月,上市公司进行了第四次定向增发。公司宣布以7.14元/股的价格,定增1.61亿股,募资不超过11.51亿元,其中6.22亿元用于收购盛屯投资85.71%的股权及贵州华金3%的股权,4400万元用于增资贵州华金开展勘探项目,1.86亿元用于银鑫矿业技改项目,3亿元用于补充公司流动资金。

盛屯投资是由上市公司、深圳盛屯集团及其余7位投资方共同出资设立,其主要资产就是贵州华金97%股权。2012年4月,盛屯投资通过全资子公司高辉公司收购贵州贵力(持有贵州华金97%股权)100%股权的成本仅为3.1亿元左右,交易价格为协商定价,资产并未经过评估。而此次定增资产评估后却再一次短时间内增至6.14亿元,令业界哗然。

综观盛屯矿业历次定增注入的矿山资产短时间内实现增值,均系对收购资产采用了折现现金流量法进行评估。

但业内人士认为,该评估体系的公允性难有保证。例如,银鑫矿业主要资产道伦达坝铜多金属矿采矿权评估采用折现现金流量法,评估价值为7.16亿元。评估时预计道伦达坝铜多金属矿在2010年、2011年、2012年的产能分别为36万吨和50万吨和72万吨的产能,但目前为止产能均不达预期。此外,埃玛矿业采矿权评估时预计的产品销售价格,也已远低于目前市价。

在一位福建地矿系统资深专家看来,盛屯矿业历年来在通过定增购买矿山资产时采取的折现现金流量法虽然是目前矿业领域频繁使用的评估体系,也大大改善了上市公司资产状况,但鉴于上市公司的公众属性,在合理确定评估参数取值,切实改善资产出让方信息披露质量等方面还值得深入探讨,以防止控股股东侵占中小股东利益的情况再次出现。

涉足金属金融服务

在转型矿山采选业务之后,盛屯矿业开始试水金属金融服务。公司今年初设立上海盛屯商业保理有限公司并迅速签下国内首单金属保理业务。盛屯矿业董事长陈东在接受记者采访时说,金属保理业务是公司有色金属产业链上的延伸,未来三年目标保理业务占公司业务总量的50%。

盛屯矿业表示,在整个矿业产业链中,不仅矿山资产较难获取金融服务,而且下游的冶炼和深加工企业从银行获得的信贷支持也很有限。公司目前的金属保理业务正是锁定矿山采选下游的冶炼企业。

以公司承接的国内首单保理业务为例,对手公司四环电锌,年销售额约10亿元,项目建设投资在6亿元左右,但能获得的银行贷款不过1.7亿元。除自有资金外,剩余资金的缺口需向社会筹集,融资成本较高。盛屯矿业正是瞄准银行融资和民间借贷之间的中间地带,把年化利息控制在12%~15%左右。

据了解,国内目前金属行业的交易金额过万亿,资金需求市场十分庞大。陈东介绍,盛屯保理目前的业务跟公司采选业务完全分开,今年的主要任务是完善风控体系、稳健开拓客户和建立团队。