

上市公司并购重组失败案例透视——

并购重组持续活跃 两指标甄选投资标的

中国上市公司研究院

并购重组仍是中国上市公司今年的主题。我们利用万得数据的统计结果显示(为不完全统计),截至3月12日的一年间,有392家上市公司进行过或正在进行并购重组;其中,今年1月1日以来,有190家左右上市公司正在或进行过并购重组(统计不全面)。

上市公司并购重组仍将活跃

中国上市公司研究院认为,尽管今年将推行注册制,但围绕产业整合进行的上市公司并购重组活动仍将活跃。原因在于驱动产业整合的因素长期存在:一方面,A股上市公司主营业务相对单一,容易遭遇发展瓶颈,在经济结构的调整中,一些传统行业盈利下滑或步入困境,需要寻找新的盈利来源,以实现企业可持续发展;另一方面,在

万众创业的时代背景下,互联网、TMT、文化等新经济小微企业在创业与发展中也需要与资本市场对接。

重组失败公司再次重组概率高

我们在统计中发现,最近一年间并购重组失败的36家公司中,有12家重新启动了并购重组(见右表),占比33.3%。这些公司并购重组失败,有的是因为相关重组方法意识不强进行内幕交易;有的是因为在并购重组实施的过程中,标的资产质量下降;有的是因为与标的方的对价没有谈拢;还有的是未通过监管部门的审批。但并购重组已成为其战略选择,从头再来”是必然的。

因为不愿再次失败,因为有了经验,从历史来看,有过重组失败经历的上市公司,再次并购重组的成功概率往往比较高。2013年下半年,浙江有家上市公司策划重组,后因股价异常

波动被迫取消重组。2013年年底时,其董事长遇到手游公司向其谋求借壳,双方刚一接触公司股票就停牌,但深入谈下来发现该项交易不可行。这时,鉴于公司股票已经停牌,出于自身形象的考虑,公司控股股东发动董秘等高管四处寻找借壳方,力求重组成功。这个案例很好地诠释了再次并购重组主导方的心理。

公司及大股东市值小更易被借壳

历史上,总市值小的上市公司更易成为重组标的。随着去年下半年以来股市的上涨,目前,总市值20亿元以下的上市公司已很少。

实际上,在借壳之类的重组中,能否成功关键取决于对价。而对价主要分三部分:一是老股的退出价格;二是若原控股股东参与定增,新股的退出价格;三是原有资产退出的价格。因此,目前来看,控股股东市值小于10

亿元的且总市值小于30亿元的上市公司最易成为借壳标的。表一中的天润控股就是典型的案例,停牌时,其总市值为16.72亿元,控股股东市值为3.59亿元。

综合上述两个逻辑体系,我们筛选了一个最有可能并购重组公司的组合(见下表)。(研究员:顾惠忠)

免责声明:

- 1、我们的研究均建立在公开信息基础上;
- 2、我们的目的是为投资者研究上市公司提供一个视角或思路,不构成对股票买卖的推荐,投资者据此操作,风险自担;
- 3、由于认知能力的局限,我们的研究难免偏颇,对我们的研究成果请投资者及相关方谨慎使用;
- 4、相关研究人员与表中所列公司不存在利益相关;
- 5、出于对知识产权的保护,在引用本研究成果时请注明出处。

最有可能并购重组的公司(市值计算日期为3月16日)

公司简称	股票代码	总市值(亿元)	大股东市值(亿元)	基本面扫描	历史并购及股权转让情况
金城股份	000820	33.79	4.64	主营为纸品,2014年微利,随着环保政策趋严和电子媒体的发展,目前主营业务难有大的发展。	2014年10月,曾启动全面收购贵州百花药业集团,欲进入医药,2014年12月12日终止收购;目前3个月窗口期即将过去。
星河生物	300143	20.39	7.45	食用菌行业,2014年每股收益1.98元。	2015年1月7日宣布收购洛伊众阳失败。
东方银星	600753	25.93	4.99	主营为房地产、制冷设备,2012年以来一直在亏损边缘徘徊。	有过多次重组行动,但均失败。其中,2014年7月,东瑞景观借壳,2015年1月30日终止。
大目药业	600671	21.92	5.15	中药企业,2012年以来一直在亏损边缘徘徊。	2012年,长城汇理并购基金通过二级市场进入公司,此后,与原大股东发生多次控股争夺行为。
百川股份	002455	27.14	10.76	精细化工企业,主要产品包括醋酸丁醇、醋酸乙酯等。	2013年12月20日曾停牌重组,当年12月30日宣布重组失败。
达意隆	002209	22.90	9.17	主营业务为饮料包装机械研发、生产及销售;主要产品为灌装生产线、全自动高速PET瓶吹瓶机、二次包装设备三大类多系列产品。	2015年1月20日公告,以增资方式参股广州灵茂10%股权,广州灵茂定位于互联网金融领域。
安纳达	002136	30.55	9.44	二氧化钛生产企业,主营业务收入来自钛白粉和钛白粉和金红石型钛白粉的销售。2013年至2014年3季度连续亏损。	2014年10月15日,自然人钱翠屏公告增持,并超过5%的举牌线。
中际装备	300308	25.90	12.39	主要从事电机定子绕线制造装备的生产,2013年以来利润下滑,2014年中期亏损。	2014年11月10日,停牌重组,2014年11月15日,终止重组。

36家重组失败公司概览(市值计算日期为3月13日)

公司名称	市值(亿元)	拟收购或注入资产	失败原因	目前有无再次启动并购重组
紫光股份(000938)	60.00	收购通科科技及融创天下全部股权	有关重组方被稽查	2014-12-22日再次停牌
中能电气(000062)	22.31	收购广东科源电气70%股权	标的行情发生变化	
长海股份(000196)	48.00	收购天马集团68.48%股权	证监会审核未通过	2014-12-18日再次启动对此标的收购
长城集团(000089)	32.49	收购金鱼陶瓷和深海游戏	方案未达成一致	
运盛实业(600767)	56.68	收购天津九胜投资100%股权	证监会审核未通过	
英唐智控(00131)	53.28	收购华力特100%股权	重大事项尚需核实	2015-1-6日再次停牌
银润投资(000526)	21.45	晨光稀土借壳	有关重组方被稽查	2015-2-9日再次停牌
熊猫烟花(600599)	60.94	收购华海时代传媒100%股权	方案未达成一致	2015-3-10日再次因重大事项停牌
星河生物(000143)	20.39	收购洛伊众阳100%股权	资产盈利低于预期	
新纶科技(002341)	70.02	收购沃特新材100%股权	原因未披露清晰	
新国都(00130)	56.20	收购范特西科技100%股权	管理层员工离职,并曾下调对价	
香梨股份(600506)	19.76	吸收合并昌源水务100%股权	标的资产重大人事调整及重组政策变化	
五矿发展(600058)	173.22	收购邯邢矿业100%股权和鲁中矿业100%股权	标的资产质量下降	
威华股份(002240)	80.77	赣州稀土借壳	证监会审核未通过	
万鸿集团(600681)	25.17	收购佛山宾馆65%股权	标的盈利未达标	2014-12-13日大股东变更,2015-1-8日启动定增
万方发展(000638)	22.03	收购万方盛宏95%股权、秦皇岛鼎骏90%股权、张家口宏础100%股权、义林义乌97.12%股权、延边龙润100%股权	有关重组方被稽查	
天兴仪表(000710)	24.93	收购网印巨星100%股权	证监会审核未通过	2014-9-15日再次启动收购医疗器械资产
天润控股(002113)	16.72	收购旭游网络100%股权	游戏能否上线不确定	2015-1-23日再次停牌
天瑞仪器(00165)	38.65	收购星宇科技51%股权	方案未达成一致	
泰亚股份(002517)	25.48	收购世纪影视借壳	未说明	2015-1-20日再次停牌
首航节能(002665)	132.28	收购新疆西拓51%股权	无法及时取得项目核准或备案文件	
赛为智能(000044)	37.40	收购金宏威100%股权	有关重组方被稽查	
鲁北化工(600727)	23.62	收购金盛海洋资源开发100%股权	收购存在风险	
零七股份(000007)	35.57	收购广和慧云100%股权	条件不成熟	
金城股份(000820)	33.79	收购百花药业集团48.94%股权	标的方毁约	
江泉实业(600212)	39.04	北京唯美度借壳	有关重组方被稽查,业绩对赌分歧	
合金投资(000633)	31.19	收购天津济润100%股权	业绩对赌分歧	2015-1-29日起因控股股东股权转让停牌
禾盛新材(002290)	28.34	收购金英马72.38%股权	标的资产质量下降	
福建金森(002679)	28.62	收购连城兰花78%股权	业绩对赌分歧	
东方银星(600753)	25.93	东瑞景观借壳	股东间发生争议	
东方铝业(002167)	67.97	收购铝谷科技	重组交易条款未如期达成	
德力股份(002571)	60.60	收购武神世纪100%股权	对标的未来战略产生分歧	2015-3-16日再次停牌筹划重大事项
大橡塑(600346)	29.18	收购卓越鸿昌100%股权	国资委未同意	
成飞集成(002190)	146.19	收购沈飞集团100%股权	主管部门未同意	
步森股份(002569)	26.00	收购康华农业100%股权	方案未达成一致	2015-2-2日停牌卖壳
北纬通信(002148)	62.40	收购杭州掌盟82.97%股权	标的资产无法筹措税款	

本版制表:顾惠忠 本版制图:翟超

新研股份逾36亿并购明日宇航 打造农机军工双引擎

证券时报记者 宋雨

停牌多日的新研股份(000159)公布重大资产重组预案,拟通过非公开发行股票并支付现金方式,作价36.4亿元购买什邡市明日宇航工业股份有限公司(简称“明日宇航”)100%的股权。同时,公司拟采用锁价方式,向公司控股股东周卫华、公司高管吴洋和新研股份第一期员工持股计划,共三名特定投资者发行股份募集配套资金。

此次交易中,新研股份将现金支付对价4.22亿元,并以10.54元/股向明日宇航全体股东非公开发行3.05亿股支付对价。

此次配套募资发行价格为12.73元/股,配套募资金额9.84亿元,其中4.22亿元用于支付明日宇航现金

对价,剩余不超过5.62亿元用于补充明日宇航的流动资金。

明日宇航是我国多家航空航天企业的配套零部件制造服务商,其所制造的航空航天飞行器零部件可分为“航空飞机结构件”、“航天飞行器结构件”、“发动机结构件”三类,拥有精密热成型、高速数控加工、激光穿透焊接等多项核心技术制造技术,主要为飞机、导弹、运载火箭、航天飞船等飞行器结构件。

资料显示,明日宇航在民营航空航天零部件制造企业中处于领先地位。公司已与国内成飞集团、西飞集团等多家飞机整机制造企业以及沈阳黎明航空、成都航空等多家发动机制造企业建立了良好的合作关系和配套关系。

此次收购完成后,新研股份将实现“由地入天”,切入航空航天军工领域。

新研股份和明日宇航均属于先进制造领域。新研股份侧重于整机制造,在整机制造领域具有优势。明日宇航侧重于新材料、新工艺的应用和开发,在航空航天复杂零部件制造领域具有优势。

此次交易完成后,明日宇航有望借助资本市场和上市公司的优势快速发展。而新研股份有望借助标的公司的既有优势实在跨地域、跨领域的业务拓展。双方将在人才、市场、制造、研发、资本等方面将加强优势互补,提升协同效应。新研股份由此将实现双引擎发展,盈利规模和盈利能力将显著提升。

2014年,明日宇航未经审计的

收入及净利润分别为5.5亿元、1.1亿元,比2013年分别同比增长69.36%和101.02%。

韩华、杨立军等明日宇航8名股东承诺,明日宇航2015年度、2016年度、2017年度归属于母公司股东的实际净利润分别不低于1.7亿元、2.4亿元和4亿元。若明日宇航净利润无法达到承诺数值,将按此次交易各方签署的有关业绩补偿协议的约定进行补偿。

对公司目前的农机业务,新研股份表示,今后,公司将加快海山农机制造及荣成海山机械制造项目的全面升级改造进度,推进对外并购步伐,将公司发展战略落到实处。

新研股份股票今日复牌。停牌前,公司股价已经历了一轮上涨,报收16.51元。

仔猪价连涨10周 猪价或站上风口

证券时报记者 张昊昱

从去年1月份至今,整个生猪行业经历了从未有过的低迷。不过,值得注意的是,在生猪价格持续下跌的同时,仔猪价格却已经连续10周上涨。业内人士认为,这预示着猪价的底部即将结束。

据搜猪网首席分析师冯永辉统计,从今年元旦至今,生猪价格从13元/公斤一路下跌至11.6元/公斤,跌幅达10%左右,而仔猪价格却从18元/公斤涨至22元/公斤,涨幅达22%。

根据我们的调研,仔猪价格的这波上涨不是因为养殖户补栏的积极性有多高,而是市场上仔猪太少了。”冯永辉表示,尽管猪肉需求端没有实质性表现,但是供给端的减少一直在持续。”

官方数据印证了冯永辉的说法。农业部近日公布的2月份4000个监测点生猪存栏信息显示,2月份生猪存栏较去年同期减少了10.1%,能繁母猪存栏

较去年同期减少了15.5%。

近期仔猪价格上涨,意味着养殖户对后市猪价反弹存在预期,从而愿意高价购买仔猪育肥。等到这一轮购买的仔猪出栏,差不多就是猪价走出底部的时候。”农产品集购网研究员林国发表示。

据了解,通常仔猪育肥出栏的时间在100-120天左右。这意味着,今年一季度期间补栏的仔猪,将在二季度出栏上市。国信证券在昨日的研报中建议超配生猪行业,并认为,综合短期、中期、长期的存量来看,猪价的拐点将出现在3月下旬到4月份,价格反弹时间比去年提前近一个月。

上市公司同样看好今年二季度的生猪行情。雏鹰农牧在近期的业绩预告中表示,截至2014年年底,农业部4000个监测点的能繁母猪存栏量已跌至2008年记录以来的最低水平,公司以此推断2015年的生猪行情易涨难跌。公司于2014年四季度加大了能繁母猪的存栏,2015年二季度以后产能将得到释放。