

逾百家公司修改定增方案 “剧情”丰富蛮拼的

证券时报记者 岳薇

股市狂奔，众多上市公司在本轮牛市中走出了一波接一波的上涨行情，而定增和重组无疑是当最高潮的戏份。

仅今年一季度，发布定增预案涉及金融融资的上市公司就达165家，是去年同期的两倍，而融资金额更是去年同期的三倍之多。

不少上市公司的定增和重组预案一发布，复牌后市场便以热烈“涨”声。其实，不少上市公司发布预案后进行了修订，内有玄机，不过往往被投资者忽视。

证券时报记者粗略统计，从今年初至5月13日，约有167家上市公司对定增预案或涉及发行股份的资产重组方案进行了修订。查阅一起起修订案，有的公司携重组被否标的二次上会，有的公司携管理层为重组背书，拳拳之心、股股可鉴；还有的公司则主动推行定增“瘦身”计划，个个“剧情”丰富。

真爱——再次上会

终于等到你，还好没放弃。自上市以来，公司找了两年多的时间才找到德赛。”利德曼在二次上会前夕这样对调研机构表示。其所提到的德赛也即今年3月公司重大资产重组被否时拟收购的标的。

利德曼最早于去年10月发布了发行股份收购德赛系统和德赛产品的重组预案，不过，今年3月11日，重组方案被证监会出示红牌。并购重组委认为，重组文件未准确、完整披露标的公司对其德方股东德国德赛的依赖性，以及该等事项对标的公司未来持续盈利能力的影

响。不过，9天后，利德曼就迎来10家机构调研，询问公司并购德赛后续如何处理。利德曼表示，会根据要求继续补充和完善申报材料，并尽快提交证监会审核。

果然，4月8日，利德曼即停牌修订重组方案，欲再上会。而就在公司再次复牌前夕，4月24日，利德曼再迎

14家机构调研，其中不乏民生证券、兴业证券、光大证券、华夏基金等知名机构身影。利德曼此次对德赛的收购再次成为机构调研的焦点。

机构开门见山便询问公司，修订后的材料如何解释证监会此前提出的问题。公告显示，利德曼修订版本的草案中详细说明了标的公司的独立运行能力，为减少对德国德赛的依赖性而采取的应对措施等，并取消了募集配套资金安排，调整为仅发行股份购买资产。

此外，机构对利德曼未来两三年并购的思路和方向也颇为关心。公司表示，自上市以来，找了两年多的时间才找到德赛，收购德赛以后，公司在生化领域应该是最领先的，未来公司会沿主业展开收购，化学发光、分子诊断包括POCT等相关领域都会考虑。

5月5日，证监会受理利德曼二次上会重组方案。公司股价昨日涨停，而自其4月27日复牌公布修订后的重组方案以来，短短半个月，股价涨幅已接近30%。

今年一季度重组被否的公司中，除了利德曼选择修订方案再次上会以外，还有此前搞“拼盘式”重组被证监会无情否决的万好万家。公司曾计划在主营房地产和矿业的基础上，一次性拼装传媒、动漫和影视三家企业，其中两家为IPO撤单企业，同时还要变更实际控制人。预案公布后，市场哗然。

4月14日，万好万家公布修订后的草案，缩减胃口，只收购翔通动漫100%的股权，并放弃股份转让。当日复牌后，万好万家连续两日涨停，被上交所问询。5月8日，证监会对万好万家的重组方案予以受理，公司股票在5月8日至5月12日连续三个交易日继续涨停，再度被上交所问询。

誓言——公司背书

这项重大资产重组是公司现在着力推进的重点。”当升科技对证券时报记者这样表示。而公司对重组草案的修订也流露了这样的心思。

今年4月10日，停牌4个月的当升科技公布了其发行股份及支付现金收购中鼎高科100%股权的重组草案，当升科技拟以17.93元/股的价格发行股份，支付对价3.1亿元，并拟以15.6元/股的价格向大唐投资、中新融拓、大宇资本、资管产品4名特定投资者发行股份募集配套资金不超过1.03亿元，全部用于支付中鼎高科100%股权4.13亿元的交易对价。其中，资管产品即当升科技管理层及核心骨干股权投资计划。

当升科技4月10日复牌后连迎4个涨停，紧接着，4月15日，安邦资产、安信证券、工银瑞信、星石投资、中银国际等18家机构结队上门。

机构重点询问了当升科技的拟收购对象中鼎高科，并直接发问公司，本次重大资产重组项目有何与众不同的亮点？公司表示，该项目是国务院国资委下属央企中第一家提出管理层及核心骨干股权投资计划的上市公司。项目配套资金1个亿，公司计划拿出3000万元把当升管理层、核心骨干以及中鼎高科的核心销售、技术人员纳入该计划，一共70多人。

而一周之后，当升科技公告表示，控股股东北京矿冶研究总院提交提案，建议公司将募集配套资金发行价格由15.6元/股调整为17.93元/股，一来为保护中小投资者利益，二来为进一步激励公司管理层及核心骨干员工努力提升经营业绩，募集配套资金总金额不变。

当升科技随之修订了重组草案，目前已获国务院国资委通过。而自公司股票4月10日复牌以来，短短一个月时间，涨幅已近62%。

改变——融资瘦身

股市火爆，上市公司借机把蛋糕做大是情理之中的事。不过，永清环保今年4月公布的修订后的非公开发行股票预案则是个不折不扣的“瘦身计划”。

据去年8月的预案，永清环保拟发行不超过6427.18万股，募集资金总额不超过16.55亿元，扣除发行费用后全



IC/供图

部用于补充公司流动资金。其中，公司控股股东永清集团拟10亿元认购发行股份的60.42%。

但修订预案后，永清环保拟发行不超过1553.4万股，募集资金总额不超过4亿元，募集资金用途不变。控股股东永清集团的认购比例仍为60.42%，不过认购金额缩水为2.42亿元。

永清环保主要在烟气治理、重金属治理和土壤修复以及环保热电（覆盖大气、土壤、固废处理以及新能源发电）几个领域开展业务。公司采用合同环境服

务模式，采购方以政府（包括政府项目公司）、工业园区和大型企业为主，项目订单规模大，运作周期和资金回笼时间长，资金实力成为竞争的关键。

永清环保在修订案中增加补充流动资金规模测算的相关内容，据公司测算，其2014年末流动资金占用额为2.37亿元，并据此预计公司2017年补充流动资金需求规模为4.08亿元。而在公司预案中，却未见以上相关内容。永清环保表示，方案的调整是基于公司自身资金状况和资本市场实际情况，为进

一步提高公司资金使用效率而作出的合理调整。

业绩对赌抬高公司估值，曾几何时也是定增市场令人惊叹的戏份，而今年以来却有部分上市公司的收购标的调低业绩承诺，评估值随之调低，引起上市公司定增规模缩水。比如宝诚股份的拟收购标的中联传动表示，在考虑影视行业竞争日益激烈的情况下，调低未来三年业绩承诺，其评估值随之下调2.4亿元，宝诚股份的定增募资规模也随之调低。

万达万科豪门联姻 谋划千亿级深度合作

证券时报记者 张达

全球商业地产龙头万达和全球住宅地产龙头万科一见钟情，昨日宣布牵手。不过，双方此次战略合作并不仅是“合作拿地、共同开发”，住万科好房、逛万达广场”那么简单。万达集团董事长王健林透露，双方合作不限于国内，也将在全球展开，如果双方接下来的谈判能达成一致，将是超过千亿级规模的巨大项目。

门当户对 一见钟情

在王健林看来，万达和万科会走在一起，是双方战略转型的不谋而合。

万达从2014年开始力推轻资产模式，逐渐把企业的收入和利润转移到服务业方面，包括文化、旅游、金融等，而万科也在寻求转型新模式，于是两家不谋而合，选定一个良辰吉日就签约了。”王健林说。

而在万科集团总裁郁亮看来，与万达的合作是门当户对，一见钟情。两家企业都姓万，企业创始人都姓王，都是1988年开始做房地产，27年南来北往，一个在住宅称王，一个在商业称王，两家走在一起，特别有缘分。”他说。

据了解，未来双方的合作主要通过联合拿地、合作开发的形式来进行，即由万科开发项目中住宅部分，万达开发项目中商业部分，以实现优势互补；此外，双方也表示将共同探讨基于现有项目进行合作开发的可能性。

双方均表示，此次签署的战略合作协议是一项长期计划，未来双方将各自成立由集团高层领衔的协调小组，互相交流项目合作信息，并确定具体合作安排。由于万达和万科都有海外发展计划，未来双方的合作不仅限于国内，也将在全球展开。

不过，王健林则进一步指出，双方合作绝不仅限于万达广场周边土地的开发，双方还在探讨更大规模的一种新的战略合作，如果双方接下来的谈判能达成一致，将是超过千亿级的巨大项目。

白银时代 结盟开始

在郁亮看来，行业白银时代到来的最典型特征是结盟的开始。

今年以来全国拿地最多的不是传统房地产商，而是金融机构，或者表面上去拿地，背后都是金融机构在支持，跟金融的结盟是结盟发展中的一个新趋势。而万科与万达的合作代表着行业内结盟的开始。”郁亮说，过去黄金时代的房地产做法是跑马圈地，自由生长，而到了白银时代，任何一家发展商都不具备全部的优势和资源，来满足白银时代的需求，发展商需要相互取长补短，发挥各自的优势，来共同面对白银时代的挑战。此次合作也是双方在白银时代战略转型的需要。

王健林也表示，过去双方模式差异性不大，在供不应求的时代，大家就忽略了合作的重要性。而现在合作时机成熟了，双方也有了合作的心态和心理，体现了两家公司的胸怀，也开启了行业崭新的模式。今后行业里不单有竞争，更多的是合作，从竞争走向竞合，竞合不是简单的抱团取暖，而是强强联手，各自利用自己的优势，产生更大价值。

一南一北 有待磨合

对于万达和万科的合作，业内人士认为，既有好处，也存在困难。

RET睿意德中国商业地产研究中心总经理陈曦认为，两万的“轻资产”转型方向明确，两者的结合可以让两个品牌在品牌输出领域更加立体、更有竞争力，但未来有两方面值得关注。

第一是在文化层面，万达是一家强



图为万达集团董事长王健林

IC/供图

调军事化管理、有霸气的企业；万科则比较讲究人性化或者说比较秀气的企业，两家“一南一北”企业，在文化上是拥有不同的基因，合作中必然需要一定的协调与磨合。”陈曦说，第二是在住宅和商业两种产品的特质层面，住宅产品的定位、包容性和表现形式相对不如商业产品宽泛灵活，两万“联合品牌”如果下沉到二三线城市之时，可能万达产品的价值会比较稳定，万科的品牌溢价则会显得有些弱。

CRIC研究中心研究员朱一鸣也表示，两万”合作后，在海外发展的空间最大，同时在国内拿地议价能力提升，

但合作可能产生三方面问题：一是国内合作范围有局限，因为双方原有布局不同，万科未必会参与到每一个万达未来计划进入的三四线城市项目中；二是存量项目的社区合作没有想象中的美，万达商业运营积累的商户品牌与万科业主资源在层次上有差异，要实现对接和落地很难；三是话语权的争夺，合作后，双方在新项目的协调布局、出资比例、利润水平及分配等问题，当万达王健林的战略果断性及执行力，遇上万科职业经理人的全面权衡及相互制衡，将产生怎样的化学反应？

记者观察 | Observation |

“万万”牵手有因 房地产市场环境变了

证券时报记者 蒙湘林

5月14日，国内住宅龙头万科，与商业地产龙头大连万达在北京举行签约仪式，宣布建立战略合作关系。消息一出，业界震惊，难道房地产的抱团时代就要来了吗？

据悉，万科和万达此次签署的仅仅是一份战略合作框架协议，具体合作细节并未说明，但强调双方将各自成立由集团高层领衔的协调小组，以负责合作事宜的日常对接，以及项目合作信息的交流。此外，未来双方的合作主要会通过联合拿地、合作开发的形式来进行，即由万科开发项目中住宅部分，万达开发项目中商业部分，以实现优势互补；双方还表示，将共同探讨基于现有项目进行合作开发的可能性。

乍一看，就是两家房企未来一起出钱拿地，乃至一起开发运营项目，但在商业地产和住宅地产上会各自有所侧重。事实上，这类合作拿地及合作开发的商业模式在房地产行业里是较为常见的，比如北上广深一些优质的地块竞拍案例中，很多房企往往会组成联合体一起竞拍，同时有很多企业往往会成立项目联营公司，比如此前融创和绿城组建的上海融绿。

在笔者看来，合作的背后，是两家企业对于行业趋势的相似判断。2014年，万科总裁郁亮就提出：“房地产已经进入白银时代，轻松赚钱的时代已经结束。”作为商业地产的领导者，万达董事长王健林在对外演讲中

也明确表示：“房地产逐渐会回到平均利润行业，这是我们对房地产市场长期趋势做出的判断。”

简言之，双方达成合作的主要原因之一就是双方对于未来房地产行业的趋势看法是一致的：谨慎乐观。其中，住宅市场的变化最为明显，传统住宅市场规模化发展空间受限，这已经成为当前房企发展过程遭遇的痛点。单纯地“一条道走到黑”已经让专注于各自擅长领域的万科和万达感受到压力，未来住宅、商业、文化、旅游等多类型地产融合将成为诸多房企的转型方向。

双方合作的另一个原因就是房企业绩的下滑，除了销售额的下滑，利润率的逐年递减已经成为不争的事实。此次合作，万科的住宅开发将可能植入万达的综合体，而万达的商业管理运营经验也将传递给万科，而商业地产部分则“轻资产”操作。如此一来，双方在成本控制（拿地、融资）上都减负了，在运营管理上也可以发挥所长，更加精细化。

最后一个原因，笔者认为是最关键的，就是万科和万达都看上了对方储备丰富的消费端资源，即业主大数据。万科专注于住宅市场所积累的业主资源丰富，且万科物业的消费数据也是业内公认最全面的，而万达集团旗下商业地产、文化旅游产业积累的商户和消费者、投资客资源也是万科较为缺乏的。二者的联姻有利于集聚消费端的客户资源，为房企未来提供精准营销和社区服务带来1+1大于2的效应。