

准二股东神秘盟友举牌 ST 景谷股权之争再生变

见习记者 李映泉

自广东宏巨上位 ST 景谷大股东后,市场曾对公司资本运作充满期待。不过,随着二股东景谷森达近期宣布拟将股权转让,公司的未来平添变数。不仅如此,一家名不见经传的机构亦“趁乱”举牌。ST 景谷这盘棋上,隐约可见多方资本的角力。

但证券时报记者调查发现,近期举牌的“搅局者”澜峰资本与公司二股东挑选的股权“首选受让方”小康控股存在千丝万缕的关联,倘若双方未来缔结为一致行动人,公司的第一大股东宝座将再度易主。

前两大股东巨变

2015 年,ST 景谷虽然业绩持续恶化,甚至不排除被*ST 处理的可能,但股东层面的巨大变化却为公司带来了不小的想象空间。

时间倒回到今年一季末。彼时公司的前两大股东分别为景谷森达和中泰信用,分别持有公司 24.67%、24.42%的股份,其中,作为国资背景的景谷森达以微弱优势保持着控股地位,而中泰信用的持股则因一起借款合同纠纷案处于被法院冻结状态。

变局发生在今年 6 月,北京第一中级人民法院突然宣布解除中泰信用全部持股的冻结,与此同时,广东宏巨投资集团与中泰信用达成协议,以 20.07 元/股的价格全部收购了中泰信用所持有的 ST 景谷股权,成为公司新晋第二大股东。

7 月 9 日,广东宏巨又增持 400 万股公司股份,持股比例升至 27.51%,一举夺得大股东宝座。

眼看控股权被夺走,景谷森达也不甘寂寞,但其打的算盘并不是争抢大股东地位,而是卷铺盖走人。

9 月 7 日,景谷森达宣布拟通过公

开征集受让方的方式一次性整体转让其所持有的 24.67%ST 景谷股份。两周之后的 9 月 23 日,景谷森达宣布,在对三家意向受让方的综合评审后,择优确定重庆小康控股有限公司为股权转让协议的首选受让方。不出意外的话,小康控股就是公司的准二股东。

半路杀出举牌方

不过,就在公司第二大股东面临更替的当口,又似乎出现了新的搅局者。

9 月 9 日公告披露,北京澜峰资本管理有限公司和自然人杨华于 2015 年 7 月 24 日达成一致行动的协议,通过二级市场及大宗交易买入公司股份。截至 2015 年 9 月 8 日共同持有公司股份 649 万股,占公司总股本的 5%,构成举牌。

9 月 29 日,杨华通过大宗交易将所持 ST 景谷全部股份转让给了澜峰资本,截至当日,澜峰资本独自持有公司 5%的股权。

《简式权益变动报告书》显示,澜峰资本成立于 2014 年 4 月,注册资本为 3000 万元,法人代表为董广。其表示,增持目的“主要是基于认可并看好该公司的未来发展前景,希望通过此次股份增持持有 ST 景谷股份,获取上市公司股权增值带来的收益”。

准二股东的神秘盟友？

澜峰资本又是何方神圣? 证券时报记者调查发现,这家名不见经传的机构似乎与景谷森达持股首选受让方小康控股有着千丝万缕的联系。

首先,在澜峰资本的官方主页上,其“投资案例”一栏中,重庆小康工业集团股份有限公司赫然在列,记者通过工商资料查询发现,小康工业的控股股东为小康控股。

但有意思的是,小康工业还出现

在 IPO 预披露名单之中,拟于上交所上市。据其今年 4 月 28 日披露的招股说明书《申报稿》显示,澜峰资本并不在其股东行列之中。

对此,证券时报记者分别通过官网上的联系方式致电澜峰资本和小康工业,但均未能获得解答。

记者在查阅工商资料时发现,一家名为“新民市澜峰和同企业管理中心(有限合伙)”的公司再度将两者联系在了一起。工商资料显示,这家有限合伙公司只有两家合伙人,分别为澜峰资本和小康控股,两者的出资情况并未公示。该公司的成立日期为 2015 年 4 月 7 日。

毫无疑问,仅以新民澜峰即可证明,澜峰资本与小康控股存在关联关系,不排除当小康控股取得景谷森达所持股权后,二者缔结为一致行动人的可能。

公司或临再度易主

对于刚刚取得大股东宝座的广东宏巨而言,这显然不是什么好消息。

一旦小康控股与景谷森达的股权转让落实,且与澜峰资本联手,将合计控制 ST 景谷 29.67%的股份,再度成为公司的控股股东。

根据当时的《详式权益变动报告书》披露,广东宏巨收购 ST 景谷 24.42%股权的金额约为 6.36 亿元,同时披露的财务数据显示,广东宏巨在 2014 年底拥有 8383 万元货币资金,净资产为 6.40 亿元。

广东宏巨 7 月 9 日在二级市场上增持的 400 万股,若以当日成交均价(14.69 元)计算,消耗资金在 5876 万元左右。这意味着为了获得 ST 景谷 27.51%的股份,广东宏巨已经付出了接近 7 亿元的现金代价。如此巨额的现金支出,对于一家去年净资产仅为 6.4 亿元的企业而言并非易事。

令广东宏巨烦恼的恐怕还不止这一件事。9 月 29 日,身陷囹圄的中泰信用实际控制人刘军通过朋友向媒体公开喊

话,称其姐姐刘华涉嫌强占“泰跃系”资产,并对中泰信用和广东宏巨的 ST 景谷股权转让一事提出质疑。

有分析人士指出,ST 景谷较低的负债、1.3 亿的超小股本、不超过 23 亿的超低市值,是一块绝佳的壳资源,公司未来

15项苛刻条件“招婿上门” 景谷森达可能早已相中小康控股

见习记者 李映泉

一家上市公司的主要股东若要通过公开征集受让方的方式退出持股,其遴选条件一般不会太过苛刻,不外乎有钱、有资本实力,甚至不排除给予诸多优惠条款吸引受让方接盘。

不过,ST 景谷的二股东景谷森达却更像一个挑剔的“丈母娘”,对“嫁女”开出了 15 条高标准的要求,其中不乏最近三年连续盈利、总资产不低于 10 亿、最近三年在景谷辖区投资不少于 2 亿元这样的苛刻条件。

就在股民纷纷吐槽找不到这样的“上门女婿”时,几乎完全符合标准的小康控股从天而降,顺利成为景谷森达首选受让方。有分析人士认为,不排除景谷森达早已相中小康控股的可能。

受让方需在景谷有投资

9 月 9 日,ST 景谷披露了二股东景谷森达拟公开召集股份受让方的公告。公告中对意向受让方提出了 15 项资格条件,其中有几项颇为严格。

首先是要求意向受让方连续三年盈利。这意味着,单纯为了接盘公司股权而注册一个马甲公司的行为将被排除在外,而且最近三年出现过亏损的企业也

无缘受让。

其次,意向受让方应为境内单一法人,出让方不接受意向受让方以联合体方式参与竞标。意向受让方最近一年经审计的合并总资产不低于 10 亿元且净资产不低于 1 亿元。

最苛刻的一项条款是,意向受让方或其直接或间接控股股东、或其实际控制人最近三年已在景谷县建设投资不少于 2 亿元,或承诺未来三年内在景谷县投资总额不少于 3 亿元的生产基地。

公开资料显示,作为云南西南部的欠发达地区,景谷全县人口仅 30.6 万人。该地区 2012 年全 GDP 总额仅为 61.3 亿元。最近三年在当地已投资 2 亿元的企业几乎屈指可数,更何况还需承诺未来三年在该地区投资 3 亿元。

小康控股或全面满足

即便是在如此苛刻的条件下,仍有三家意向受让方提交了受让意向书及相关资料。景谷森达在综合考虑各种因素择优确定小康控股为首选受让方。

ST 景谷公告及工商注册信息显示,小康控股于 2010 年 12 月注资 2 亿元成立,法定代表人为颇敏,张兴海出资 1 亿元,控股 50%,张兴明、张兴礼各出资 5000 万元。小康控股主要从事投资业

务,制造、销售摩托车零部件,销售摩托

车、金属材料等业务。

不过,在多方资本的博弈之下,公司的控制权最终花落谁家仍然未有定数。

天富电气 业绩进入高增长轨道 转板预期强烈

——新三板上市公司天富电气(831421)投资价值分析报告

投资要点

●天富电气(831421)是国内领先的专业提供高低压输配电成套设备、智能柱上开关、智能配电网终端和脱硫脱硝脱汞环保设备的新三板上市企业。公司业绩自2015年开始爆发,今年上半年实现营业收入6,089万元,同比增长78.63%,实现归属于挂牌公司股东扣非后的净利润分别550.65万元,336.42%,远远高于输配电行业的平均增速。

●公司同时加强智能配用电产品以及节能产品的研发力度,立志成为国内一流的智能配用电解决方案提供商,助力节能减排,为客户创造最大价值。智能电网业务主要专注于智能配用电系统、电气安全、能源互联网三大领域,覆盖多个系列产品,包括智能配电终端、断路器保护单元、微机保护装置、智能监控装置、电气火灾监控、能效管理系统等。目前相应的产品已经进入中试阶段,年内可以实现小批量销售,为公司创造效益。

●公司还通过自主研发进入到了脱硫脱销等环保设备领域,研发的新一代超声波雾化旋流高效深度烟气脱硫技术是行业内最先进的脱硫技术之一,市场应用空间极为广阔。公司的环保设备板块2014年开始贡献收入,预计未来几年将呈现爆发增长态势,有望逐步发展成为公司最重要的收入和利润来源之一。

●出于对公司发展前景的看好,公司实际控制人于今年9月份通过二级市场累计增持公司股份87,000股,未来还将继续在二级市场增持公司股份,合计拟增持公司股份数量不超过公司总股本的5%。

●分析天富电气在手订单及市场开发进度,我们认为公司业绩增长已进入高速增长通道,向创业板和中小板转板预期强烈。预计公司2015年营业收入有望到达3亿元以上,与此对应的净利润保守将超过3000万元,对应的每股收益保守估计为0.36元/股,对应公司目前3.97元/股股价的市盈率仅为11.03倍。与今年从新三板转板到创业板的同行业上市公司双杰电气(300444)和合纵科技(300477)相比估值优势明显,因此,给予天富电气二级市场股票买入评级。

1、公司概况:国内领先的输配电、智能电网、环保设备专家天富电气是一家集研发、生产、销售、技术服务为一体的民营股份制高新技术企业,专业提供高低压输配电成套设备、智能柱上开关、智能配电网终端和脱硫脱硝脱汞环保设备制造及解决方案,产品广泛应用于电力、冶金、矿山、通讯、房地产等行业的输电、供电、配电系统。

凭借优异的产品质量和性能,公司先后为南方电网、中石油、中石化及知名房地产等多家大型企业和项目提供设备和服务,在行业建立了较高的知名度。天富电气的战略目标是将公司打造成为国内一流,面向国际具有高专业化水准和市场竞争力的国际化企业。

在巩固现有华南地区市场的基础上,公司积极拓展广西、

江西、湖南、湖北、河南、北京、甘肃等省市的全国市场,并且在华南以外的多个地区拿下大单,与客户建立了良好的长期合作关系。海外市场方面,公司已经与缅甸等国家的电力主管部门建立了合作关系,积极参与海外电力基础设施建设,并取得了阶段性的重要成果,同时积极开拓迪拜、卡塔尔、阿曼等中东地区市场。

2、经营情况:海外市场发力助业绩飙升

从天富电气近两年的财务数据来看,公司2013年、2014年和2015年1~6月的营业收入分别为5,175万元、6,488万元和6,089万元,同比增长78.63%、25.37%和161.04%;实现归属于挂牌公司股东扣非后的净利润分别为183.16万元、518.41万元和550.65万元,2014年和2015年1~6月的增长率分别为77.83%和336.42%,远远高于输配电行业的平均增速。

我们认为,天富电气近年来收入、利润大幅增长的主要原因是公司在巩固华南市场的基础上,加大了全国及海外市场的开发力度,输配电设备的销售量和市场份额得到了快速提升;另外,公司持续提升内部管理水平,挖潜增效,重视客户服务质量也间接促进了天富电气经营业绩的增长。

天富电气2014年的毛利率为35.79%,大幅高于电工电网行业22.32%的毛利率水平。公司之所以获得远高于市场平均水平的毛利率,一方面是因为其生产的产品质量稳定,技术含量高,市场议价能力相对较强;另一方面也是得益于产品销售结构的改善带来毛利率的提升。

结合国家鼓励传统优势产业“走出去”的宏观政策指引,为进一步拓展产业战略布局,创造更为广阔的发展空间,公司在优化国内市场布局、夯实核心竞争力的基础上,积极响应“一带一路”区域发展号召,充分发挥自身优势经验,在“一带一路”区域市场经济体开展新的战略布局,建立新的战略基地,从而进一步打开成长空间,保持公司持续稳定健康发展。

为抓住当前有利机遇,结合公司已在缅甸参与电力基础设施项目的合作经验,公司对中东地区的迪拜、卡塔尔、阿曼的整体政治经济环境进行了全面尽职调查,并与在当地有较强影响力和深厚社会资源的合作伙伴进行了多轮洽谈,公司将继续积极推进相关工作。

3、完善智能电网产品布局,掘金能源互联网

由于电网要求极高的安全性和稳定性,在传统电网建设过程中使用的基本上都是成熟的传统技术,传统技术几乎占据了所有主设备市场份额,占据了98%的市场份额和利润份额。而新兴技术仅应用在在技术探讨和极少的科技或示范项目中,市场份额占比仅为2%左右。

随着两网在2009年提出智能电网,中国的智能电网建设开始起步,初步打开了新兴技术在电力电网领域的市场应用空间。由于两网和部分龙头企业在新兴技术领域整体产业化的推进以及示范项目的规模越来越大,预计新兴技术在电网中的应用将大幅增加。据有关机构预测,未来智能电网新兴技术和传统技术新兴化占比将达到56%,盈利贡献将达到69%。

另外,国家能源局制定的《能源互联网行动计划大纲》标

志着能源互联网即将在我国兴起,能源互联网是以互联网思维与理念构建的新型信息-能源融合“广域网”,代表着现代信息与能源-电力技术深度融合的必然趋势。由于能源互联网涉及到网络、通信、电力、储能、电力电子、新能源等多个领域技术的交叉融合,因此,更加强化了新兴技术在电力电网领域应用的广度和深度。

在众多新兴技术中,输配电智能化无疑是未来智能电网和能源互联网中大量应用的技术。作为输配电领域的重要企业,天富电气一早就嗅到了输配电智能化领域的巨大市场空间,多年前就投入到了配电智能化产品的研发。截至目前,公司已经研发成功并推向市场的配电智能化产品有8大类23款之多,具体包括智能监控系统、智能数显仪表、智能电力监控装置、电气火灾监控装置、微机保护测控装置、电动机保护装置、配电终端产品、无功补偿产品等类别。

另外,天富电气开发的T-EMS能效管理系统也极具市场竞争力。该系统通过高精度的智能仪表、高度可靠的三级存储网络架构,开放的数据接口和个性化组态软件,实现了可信赖的能源管理系统。使用T-EMS能效管理系统的用户可在移动端安装App,让业主随时看到建筑的能耗状况,发现能耗异常,参考系统建议的节能措施,验证节能措施的效果。另外,卓越的数据统计、分析、挖掘、和评估诊断功能,让用户实时了解系统的运行情况,对潜在的隐患进行预防;对企业用户进行用能诊断,通过对海量数据的深层次挖掘,优化能源消费方案,提供综合解决方案。

我们认为,智能电网和能源互联网在中国尚处于起步阶段,未来发展潜力巨大。随着智能电网和能源互联网的加速发展,以及公司众多配电智能化产品的推出,预计该板块已进入高速增长阶段。

4、环保设备实现销售,打开长期成长空间

除输配电设备和配电智能化产品外,天富电气还通过自主研发进入到了脱硫脱销等环保设备领域,旨在分享中国环保产业大发展带来的机遇。公司的环保板块的业务主要由子公司依科环保承担,经营范围包括脱硫脱销脱汞及除尘技术的开发与系统设计、电力及环保设备制造与销售、环保技术服务等。

公司拥有的新一代超声波雾化旋流高效深度烟气脱硫技术是行业内最先进的脱硫技术之一,市场应用空间极为广阔。该技术将现有的脱硫喷淋塔改为喷雾塔,采用超声波雾化技术,使脱硫剂粒径由传统的1500~3000μm降至50~80μm,形成云雾状,大大提高脱硫剂比表面积,使脱硫吸收反应速度加快,大大提高了脱硫效率。不仅如此,该技术还可大幅降低脱硫系统能耗,解决了深度脱硫经济与排放的矛盾。

为满足电厂烟气出口含硫量50mg/Nm3的国家标准要求,天富电气的新一代超声雾化旋流高效深度烟气脱硫技术曾应用于广州发电厂有限公司2#炉脱硫塔进行增效改造,并委托广州粤能电力科技开发有限公司对改造后的脱硫塔进行了性能试验,以测试改造后的脱硫效果。检测结果显示,在加投超声波雾化旋流层D层喷雾时,烟气出口SO2排放浓度平

均值为21mg/Nm3,修正得到的平均脱硫率为98.328%、大幅优于50mg/Nm3的国家标准,证明该设备具有相当高的脱硫性能。

国务院在2014年9月出台的《煤电节能减排升级与改造行动计划(2014—2020年)》对超洁净排放提出更高要求,规定烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放分别不高于10、35、50毫克/立方。一方面,要求新建燃煤发电机组应同步建设先进高效脱硫、脱硝和除尘设施,东部11省的新建燃煤发电机组大气污染物排放浓度应基本达到燃气轮机组排放限值,中西部地区原则上或鼓励达到上述排放限值;

另外,该行动计划还提出重点推进现役燃煤发电机组大气污染物达标排放环保改造,要求燃煤发电机组必须安装高效脱硫、脱硝和除尘设施,确保达标排放要求,并要求东部11省市不符合排放标准的老机组须在2020年前改造完毕,改造总量约1.5亿千瓦,鼓励其他地区现役燃煤发电机组进行环保改造,并达到污染物排放要求。

经过多年的研发和技术储备,天富电气的环保设备已开始推向市场,公司目前的样板项目广州发电厂以及包头第一热电厂已取得了不俗的业绩,具备独特竞争优势。随着新环保法等各项法律法规的完善和实施,以及国家队污染物排放治理力度的加大,预计未来环保设备领域的市场空间将持续增长。考虑到天富电气在脱硫脱硝领域领先的技术优势,我们认为,公司的环保设备板块将在未来几年呈现爆发增长态势,逐步发展成为公司最重要的收入和利润来源之一。

5、估值与投资建议

分析天富电气在手订单及市场开发进度,我们认为公司2015年的业绩将呈现爆发增长,营业收入有望到达3亿元左右,与此对应的净利润保守将超过3000万元,对应的每股收益保守估计为0.36元/股,对应公司目前3.97元/股股价的市盈率仅为11.03倍。

考虑到公司传统输配电产品市场份额的快速提升,以及配电智能化、环保设备等产品正处于高速增长阶段,预计天富电气未来几年的业绩仍将保持高速增长,以此判断,公司存在强烈的创业板或中小板的转板预期。因此,我们选择近期从新三板转板转板到创业板的同行业公司上市公司双杰电气(300444)和合纵科技(300477)进行估值对比,发现天富电气对应2015年业绩11.25倍的前期市盈率远远低于对比公司70倍和47倍的市盈率水平,估值优势明显,因此,给予公司二级市场股票买入评级。

表2:公司与创业板同类企业估值对比

代码	名称	股价	市盈率(动)	预期净利润(万元)	预期每股盈利
831421	天富电气	3.97	11.03	3000	0.36
300444	双杰电气	22.64	70.75	8945	0.32
300477	合纵科技	38.32	47.31	8762	0.81

(CIS)