

并购对赌井喷 业绩承诺打水漂渐增

证券时报记者 翁健

由于内生增长力下降,通过外延式并购支撑业绩增长成为上市公司的唯一途径,而标的资产业绩承诺也随之呈喷发之势。光大证券统计数据显示,2012年至2015年,上市公司与重组方签订的业绩补偿协议分别为71项、120项、211项和349项。

业绩对赌协议数量井喷,不可避免地增加了承诺违约风险。证券时报记者统计后发现,交易对方业绩承诺“打水漂”情况逐年递增。而相关承诺方为避免诱发业绩补偿条件,不得不过通过各种手段修改业绩承诺条款。

传统周期行业成重灾区

据证券时报记者不完全统计,截至3月30日,共有124家公司披露了并购资产2015年业绩承诺实现情况,其中有27项承诺未达标。而在2014年的310项业绩承诺中,有42项未完成。由于2015年报披露尚未过半,从上述业绩承诺的未达标比例来看,2015年业绩承诺“落空”的数量超过2014年已是板上钉钉。

记者发现,上述去年业绩未达标的标的资产,大部分处于传统周期性行业。相反,一直因高估值高溢价而被市场诟病的影视、传媒和游戏等新兴行业资产,业绩承诺实现情况较乐观。

据统计,上述27项违约的承诺中,标的资产大部分处于建材、电力、有色金属和石油化工等传统周期性行业。其中实际业绩完成率低于50%的有大富科技、斯太尔、兴发集团和银星能源等。对于业绩不达标,大多数公司将其归咎于“报告期内国内外经济形势不明朗,宏观经济下行压力较大”。

其中,曾凭借高超的借壳财技而成功转型国际柴油设备商的斯太尔(原“博盈投资”),业绩实现情况可谓“惨不忍睹”。斯太尔于2013年精心布局,最终将江苏斯太尔揽入上市公司,彼时交易对方承诺标的资产2014年度至2016年度实现的扣非后净利润分别不低于2.3亿元、3.4亿元和6.1亿元。但如今两年过去,江苏斯太尔实际贡献利润与预期相差甚远,去年更是出现亏损。公司表示,业绩未达标因2015年宏观经济下行压力大,柴油车行业增速放缓。

与之相反,过去两年被市场热炒的影视、传媒和游戏资产,整体业绩承诺完成情况较好。包括当代东方、华谊兄弟、道博股份、北京文化、宋城演艺和拓维信息等所收购的标的资产均完成预期业绩。

修改承诺条款“减负”

眼看即将诱发业绩补偿条件,交易对方不得不从业绩承诺规定中下手,试图通过修改相关条款减轻完成承诺的压力。主要手段包括修改业绩承诺的时限、修改相关财务指标以及直接将不达标资产“甩卖”。

最常见的是修改业绩承诺时限。例如,深华新于去年成功将八达园林收入囊中,彼时,八达园林原股东也做出了业绩承诺,但2015年结束后,八达园林业绩并不达标,就在今年1月份,八达园林原股东向深华新提出申请对盈利预测补偿方案进行变更,将承诺期由原来的2015年至2017年,



周靖宇/制图

变更为2016年至2019年,从而避免了因2015年不达标而诱发业绩补偿。同时,也有通过财务手段为完成业绩承诺“减负”的。其中,华伍股份2013年末以增资形式对金贸流体进行投资,增资后持有金贸流体51%股权。当时,金贸流体原控股股东承诺:2014年至2016年税后净利润分别不会低于1000万元、1200万元、1440万元。但到今年2月份,华伍股份称将对上述承诺进行调整。新方案显示,虽然金贸流体2014年至2016年承诺实现的扣非后净利润金额没有改变,但却在该指标的后面新加了一个条件,即“因获得政府补助而形成的非经常性损益不进行扣除”。同时,将承诺期内的任一年度均需进行业绩考核,变更为三年承诺期合计的税后净利润。

上述新增条款,可谓大有深意。2014年,金贸流体实现扣非后净利润为1028万元,略高于承诺的金额。2015年,公司实现扣非后净利润726万元,远低于承诺的1200万元,该年业绩对赌未成功。值得注意的是,2014年和2015年公司获得的政府补助(税后)分别为177万元和449万元。

也就是说,如果不扣除政府补助而形成的非经常性损益,再加上业绩考核指标变为三年承诺期扣非后净利润的总和,金贸流体承诺期内实现的扣非后净利润,将与承诺值相差无几。通过上述条款的修改,金贸流体原控股股东或将顺利完成业绩承诺。

另外,也有上市公司不堪重负,索

性将“包袱”直接甩还给原交易方。

众生药业日前公告,同意由凌晨药业业绩承诺人金联明指定其独资公司襄阳明,按众生药业原投资价格7218万元回购公司所持有的凌晨药业全部股权,金联明的原业绩承诺随本次股权转让实施完成一并终止。

早在2013年10月份,众生药业以自有资金7218万元收购凌晨药业部分股权并对其进行增资,成为凌晨药业控股股东。当时,凌晨药业股东金联明也作出了业绩承诺。

但控股凌晨药业之后,众生药业却成为不折不扣的“接盘侠”,凌晨药业2014年和2015年分别亏损2195万元和1444万元,与业绩承诺相去甚远。最终,众生药业索性选择将“包袱”还给交易对方,彻底退出凌晨药业。

对赌模式再升级

此前,业绩对赌协议往往是单向的,仅有交易对方需进行业绩承诺,触发条件则是标的资产业绩不达标。2011年开始,上市公司逐渐出现“双向”对赌,双向对赌触发条件包括业绩超预期或者业绩不达标预期,即标的资产实现的业绩超出预期时,交易对方将获得一定比例的股权或现金奖励。这也成为近几年上市公司与交易对方普遍采取的模式。

如今,上市公司与交易方的业绩对赌模式再次升级,不仅交易方需承诺业绩,大股东也将作出承诺,签下保证上市公司业绩增长的“军令状”。

其中,在2015年冠福股份完成对

医药中间体企业能特科技的收购中,便出现上市公司实际控制人对赌上市公司业绩的条款。当时,冠福股份斥资18亿元收购能特科技全部股权,交易对方依规对能特科技未来三年的业绩作出承诺。值得注意的是,冠福股份的实际控制人也作出相应业绩承诺。

根据公告,冠福股份实际控制人林氏家族承诺在利润补偿期内,冠福股份合并报表净利润,将不会出现下列任一情形:前两年任意一年净利润低于500万元;第三年净利润低于1000万元;三年合计净利润低于3000万元。如出现上述任一情形,林氏家族承诺连带在相应年度审计报告出具之日起10日内以自有现金向冠福股份补足差额部分。

或许是有大股东及交易方的双重保证,冠福股份去年业绩远超预期,实现净利润1.94亿元,同比增长33倍。

无独有偶,金叶珠宝于2015年末完成重大资产重组,公司斥资近60亿元收购解直银旗下的丰汇租赁90%股权。在交易对方作出业绩承诺的同时,金叶珠宝大股东九五集团也展现足够诚意,承诺金叶珠宝(不含丰汇租赁)2015年至2017年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润数分别为1.5亿元、2亿元和2.5亿元。

由此看出,随着并购重组的日益增加,上市公司与交易对方的格局与地位也在不断趋于平衡,单向要求逐渐发展至双向互相要求。此前,上市公司犹如出身名门,在“选秀”时一直处于强势地位。如今随着出嫁方地位提高,也要求迎娶的人门当户对了。

但上述中兆投资参会代表仍然对此次公司注入的资产质量给予了好评。同时,他也表示,目前零售业实体店仍然是规模经济时代,实体店越多,收益越大。

此前,市场曾对公司此次资产注入充满期待,被冠以“山东国企混改一大动作”。银座股份方面表示,此次资产注入是公司履行此前整体上市承诺而做的,收购完成后将发挥资源整合的协同效应,消除潜在同业竞争。

暴风科技1.25亿限售股今日解禁 第二第三大股东拟两年内清仓

证券时报记者 于德江

昨日沪指强势站上3000点,创业板指更是大涨4.47%,但携重大资产重组方案复牌不久的暴风科技(000431)却逆市下跌6.05%,最终收于103.82元/股。3月31日,暴风科技将有1.25亿股解除限售,目前已有两位股东宣布拟清仓退出。

暴风科技今日公告,股东北京和谐成长投资中心(有限合伙)简称“和谐成长”拟清仓减持。和谐成长将在3个交易日后的24个月内,通过竞价交易、大宗交易或其他合法方式,减持2156万股,占总股本比例为7.84%。

前一天,公司股东青岛金石暴风投资咨询有限公司(简称“青岛金石”)宣布,计划在2016年4月5日至2018年3月31日,通过竞价交易、大宗交易或者其他合法方式,减持其所持有的全部4.18%股份。

益丰药房扩张提速 线上布局O2O

证券时报记者 邢云

2015年,三家上市医药连锁企业的圈地大战引得全国行业格局生变。2016年,医药零售行业的“空间之争”不会偃旗息鼓,或会愈演愈烈。

3月30日,在益丰药房(603939)年度股东大会上,董事长高毅向证券时报·莲花财经(lianhuaacaijing)记者透露,公司的外延扩张战略仍将提速,2016年预计新增门店超过300家。

益丰药房在上市后加速了新店建设和药店并购步伐,2015年新增门店255家,年末门店总数为1065家。2015年全年公司实现收入28.46亿元,净利润1.76亿元,分别比2014年增长27.59%、25.17%。

在自身发展需求和外部圈地竞争压力下,2015年公司外延整合不断。公开数据显示,2015年,公司共新增门店255家,截至2015年12月31日,公司在湖南、湖北、上海、江苏、浙江和江西六省市共开设了1065家直营连锁门店。

高毅表示,公司新增门店一般需要12个月培育期扭亏为盈,预计上述新店业绩增量将在2016年集中体现。

按照规划,公司在未来三年内,将力争在现已有布局的六省市完成自建1000家门店,同时以六省市为中心兼顾周边省份,实现相当于1000家药房销售规模的并购。

在公司的网络规划中,主要城市有空间坚决布点,医药门店网络相对成熟的区域,则逐步向县城及乡镇市场延伸。”高毅表示,未来公司网络布局战术将更灵活机动,选择并购标

的也在5000万元~1亿元价格为主。高毅还向证券时报记者透露,今年公司网络布局将突破原有六省之地,增加两个省份。3月5日公告显示,益丰药房拟收购韶关乡亲药房连锁51家门店。据此推断,广东将是公司要新进驻的省份之一。

外延扩张虽然是公司近期战略规划的关键词,但公司O2O(Online To Offline)的线上布局也在启动。高毅表示:“公司目前重点做医药电商的O2O模式。O2O的底层支撑是药店的会员系统和大数据分析系统,我们目前正在加紧打造这两个系统,希望有很好的体验之后再上线。”

公司的O2O模式规划为:线上做药师服务、诊疗服务、健康管理服务以及个性化管理服务,加上一些派送优惠政策、客户精准营销等等,最后到线下进行商品交付,以此依靠线下门店网络和庞大会员系统达到线上线下的联合增长。

高毅说,公司O2O模式一旦成型,无论是在实现消费者黏性和附加值,还是提升存量门店活跃度等方面,都将是巨大提升。到那时,我们将和现有医药零售企业不在一个层面上竞争。”

此外,目前公司13.5亿元定增方案已通过证监会审批,募集资金到位后,公司将加速外延并购,逐步从区域型连锁药店走向全国。

值得关注的是,其中1.5亿元募集资金将投入O2O健康云服务平台项目。益丰药房目前已有600多万会员,公司将借此完善会员健康档案体系,并升级盈利模式至“产品+服务”双轮驱动模式。

珠江钢琴首提子公司资本证券化

全球最大钢琴制造商珠江钢琴(002678)今日披露2015年年报,公司首次提出“适时推动子公司资本证券化工作”。目前,珠江钢琴子公司业务已涉猎数码钢琴和高端钢琴,以及互联网音乐教育、影视剧投资等领域。

据公司年报,全球钢琴产销量大约50万架,珠江钢琴在2015年销售超过13万架,继续巩固全球钢琴产销规模第一的市场地位。2015年珠江钢琴营业收入和净利润分别为14.7亿元、1.46亿元,同比微增0.04%、3.44%。

目前,珠江钢琴正在筹划建立珠江乐器云服务平台,并在2015年建立了天猫、京东商城销售模式,积极推进与境外高端钢琴品牌的并购项目。通过并购德国舒密尔控股公司,优化钢琴产品结构,提高高端产品占比。

数码钢琴销售数量继续保持高速增长,2014年和2015年分别同比增长51%、35%。珠江钢琴分析,目前中国传统钢琴销量占全球消费量80%左右,而中国数码钢琴消费量仅为全球消费量的16.67%,数码钢琴产业未来发展空间巨大。

作为国内乐器行业唯一一家拥有“国家级企业技术中心”的高新技术企业,珠江钢琴在2015年研发投入达到

约8000万元,创下上市以来新纪录。

除了钢琴类业务,珠江钢琴在互联网艺术教育、影视项目和类金融业务三个领域,通过内生和外延并购结合的方式进行拓展。对于2016年,珠江钢琴表示将投资有价值的文化产业项目打造全新的盈利模式,把握影视产业互联网化机遇、子公司要进一步探索互联网新媒体业务,以及探索向贷款对象及其他中小微企业提供贷款+财务顾问相结合的服务等新业务。

值得注意的是,珠江钢琴在年报中提出,适时推动子公司资本证券化工作,加速公司新兴产业发展。对比此前公开信息,这也是珠江钢琴首次提出将重要资产证券化的意图,目前公司旗下子公司涉猎互联网教育、高端钢琴、影视投资和类金融等多项文化产业热门领域。

对于上述战略目标,珠江钢琴正在推进多项重大项目工作。2016年1月19日,珠江钢琴公告收购欧洲著名高端钢琴品牌舒密尔公司,并募集资金用于广州文化产业创新创业孵化项目、增城国家文化产业基地项目(二期)、全国文化艺术教育中心建设项目、珠江乐器云服务平台建设项目。

(易阳)

茂业系投反对票 银座股份资产注入方案遭否

证券时报记者 崔晓丽

因茂业系的中兆投资在股东大会上投了反对票,银座股份(600858)资产注入计划未能获得2016年第一次临时股东大会审议通过。

此前,公司计划向其法人股东银座商城、山东世贸中心及关联方鲁商集团发行4.73亿余股,购买其持有的零售业务相关股权和资产,并计划向山东聚赢产业基金、山东省经济开发投资公司、

自然人辛军、公司第一期员工持股计划发行股份募集配套资金12.28亿元。

截至2016年1月2日,中兆投资持有银座股份5200.09万股,持股比例10%,为公司第二大股东。第一大股东山东商业集团及其一致行动人世贸中心及鲁商物产合计持有股份19743.9万股,约占公司总股本的37.96%。此次增发完成后,山东商业集团及其一致行动人持股比例将达到67.53%。

参加此次股东大会的中兆投资代

表共计3人,他们全程保持沉默,并未对公司管理层提出任何问题。当有小股东向他们询问有何更好的经营策略可以为公司借鉴时,该3名代表依然保持了沉默。

会议期间,中兆投资其中一名参会代表向证券时报·莲花财经记者简单解释了投反对票的原因,他们认为有更好的方案。”至于怎样的方案才是更好,此次方案的不合适之处在哪里,该人士并没有明确说明。