

狮头股份举办沪市首场重组媒体说明会



朱凯摄

证券时报记者 梅双

按照证监会、交易所相关规定,7月14日,狮头股份600539在上交所举办了重大资产重组媒体说明会,成为沪市首家发布公司。当天,包括公司高管、原控股股东代表、标的资产实际控制人等相关人员参会,证券时报等数家法定信息披露媒体记者参与沟通提问。

据狮头股份披露的重组方案,本次重组包括重大资产出售及重大资产购买两项内容。狮头股份将以支付现金方式向上海纳克和潞安煤基油购买二者合计持有的潞安纳克100%股权。同时,原控股股东狮头集团将其持有的公司22.94%股权协议转让给海融天、潞安工程。本次交易完成后,狮头股份将转型高端全合成润滑油、基础油的生产销售。

股权转让完成后,苏州海融天将成为公司第一大股东,持股比例11.7%;第二大股东为潞安工程,持股比例11.24%。潞安工程和潞安煤基油均为潞安集团同一控制下企业。预案披露,由于持股比例较为接近,海融天、潞安工程均无法对上市公司形成

控制,故截至预案出具之日,公司无控股股东,亦无实际控制人。

采购成本下降 致毛利率上升

本次交易作价符合行业定价规则,充分考虑了上市公司及中小股东利益,交易定价公允。”说明会上,狮头集团董事、财务总监阎振华介绍了交易定价原则等问题。阎振华表示,本次重组预案阶段,预估采用收益法进行。在持续经营的假设前提下,经初步估算,预估基准日2016年1月31日,购买资产收益法预估值为30074万元,较截至2016年1月31日购买资产未经审计的净资产账面价值4874.79万元,增值25199.21万元,增值率516.93%。标的资产评估增值原因是按收益法预估值价值较账面价值产生溢价。标的资产估值市盈率22.77倍,低于同行业平均水平。

针对有关标的资产毛利率问题,参与此次重大资产重组的独立财务顾问国金证券业务董事朱国民表示,潞安纳克项目是2014年投产,基础油与聚α烯烃(PAO),分别是2014年、

2016年才正式生产的。之前毛利率低的原因,一个是自主生产的产品价格比较低,其他主要业务包括外贸产品与委托加工,毛利率也不高。从2014年6月开始投产,潞安纳克产品中的溶剂油类别开始逐渐增加,在报告期内销售收入占营业收入的比例分别是38%、86%和99%。

朱国民表示,该项目生产原料是液体石蜡,受到石油价格走低的影响,潞安纳克的采购成本是逐年下降的,因此导致公司毛利率逐年上升;还有一个原因是随着产量增加,每个固定成本的分摊单位会降低,导致产品毛利率上升。

开拓用油领域

潞安纳克董事长黄开华表示,为进一步提高业绩,在今后的工作中,将加大PAO和溶剂油的市场推广力度,进一步落实公司内部的降本增效工作。黄开华说,目前潞安纳克PAO产品的目标市场主要是以生产车用润滑油油为主的基础油客户,其后将逐步拓展到工业齿轮油、液压油等行业,未来欲向风电等垄断行业的设备用油进军。

谈及未来发展规划,潞安纳克董事总经理吴跃迪预计,在2020年完全由高粘度PAO作为调和组分,数量应不少于60万吨。他认为,环保的要求使得在今后5-10年中,对于高级合成润滑油的需求越来越大。加上汽车、机械行业及风电行业的快速发展,对油品的换油期和节能效果提出更高要求,这些因素都为中高粘度PAO的持续发展和特种合成润滑油市场的迅速扩大,奠定了基础。

本次重大资产重组创造了多个第一。”会上,苏州海融天副总经理鞠华指出,本次重组是山西省第一家以公开征集方案形式完成的国有股权协议转让;是国务院国资委审核的第一家以国有资本和民营资本共同协议受让国有股权的例子;是上交所第一家经国务院国资委审核的国有股权协议转让;是上交所第一家召开重大资产重组媒体说明会的上市公司。

受让意向方案具优势

在问答环节,证券时报记者提问狮头集团最终确定两家受让方的主要依据。对此,阎振华表示,根据海融天和潞安工程提交的受让意向书及相关资料,公司认为两者均具备拟受让方的资格条件。此外,还考虑了拟受让方提出的对上市公司未来发展规划等因素。

评审组评审认为,海融天与潞安工程提交的受让意向方案具有某些优势。”阎振华称,两家受让方拟在太原投资新建GTL合成基础油项目,投资大,见效快,贡献大,对太原市焦炭企业带动性强;产品技术有重大突破,市场需求大,填补国内空白,替代进口,处于世界领先地位;股份受让价格18.75元/股,在全部意向受让方的报价中排名第二。

此外,苏州海融天董事长陈海昌表示,海融天公司一直对高科技企业进行投资和追加资本。这次通过对狮头股份的收购,为公司搭建了一个良好的平台。公司准备在山西建设全亚洲最大的三类基础油公司,先后要投入资金100亿左右。未来这么大量的投资需要一个上市的平台,需要为项目做募资以及未来的产业规划。”他表示。

韵达借壳新海股份:重组成功后再作融资安排

证券时报记者 周少杰

新海股份(002120)重大资产重组媒体说明会7月14日在深交所召开,借壳方韵达货运对公司情况、重组方案进行了详细的阐述,并对交易中的估值以及业绩承诺等问题进行了解答。

在此次媒体说明会现场,新海股份控股股东、韵达货运控股股东和高层及评估机构等相关人士重点介绍了重组方案中交易必要性、交易作价合理性、韵达货运及快递业状况、业绩承诺合理性等。

亮点:对标重组新规

根据重组预案,新海股份拟置出全部资产及负债与韵达货运全体股东持有的韵达货运100%股权的等值部分进行置换,置入资产与置出资产的差额部分由上市公司以发行股份的方式自韵达货运全体股东处购买。

据了解,此次重组拟置出资产新海股份截至2016年3月31日的全部资产与负债初步作价6.61亿元,拟置入资产上海韵达货运有限公司初步作价180亿元,两者差额为173.39亿元。

新海股份发行股份购买资产的股份发行价格为19.79元/股,不低于考虑除息因素后定价基准日前60个交易日新海股份股票交易均价的90%。交易完成后,上海罗颀思投资管理有限公司将成为公司控股股东,聂腾云、陈立英夫妇将成为上市公司实际控制人。

值得一提的是,新海股份此次重组方案响应证监会新规。证监会6月17日就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见。修改内容包括取消重组上市的配套融资,提高对重组方的实力要求。尽管目前拟修订的《办法》仍在征求意见阶段,但韵达货运已按照征求意见稿进行了对标,本次重组方案没有配套



朱俊摄

融资。

韵达货运高管表示,重组完成后,在符合证券市场要求的前提下,韵达货运将结合经营发展和战略规划的具体举措,进行相关的融资安排。我们也将围绕韵达货运战略规划,在信息化建设、自动化设备、道路运输、仓储、跨境物流、末端配送等方面继续发力,努力为客户和消费者带来更加便捷的服务。”

焦点:估值180亿元

作为民营快递企业,顺丰和“三通一达”是目前我国快递行业的主力军,最近一年也纷纷运作上市事宜。韵达货运此次借壳新海股份的初步估值达到180亿元,也是此次重组说明会中被媒体普遍关注的焦点。

对于交易中的估值问题,韵达货运的高管表示,从市盈率指标看,可比交易公司2016年市盈率倍数范围为14.45-20.55倍之间,平均值为16.98倍。韵达货运对应的2016年预测市盈率为15.93倍,符合行业水平。

估值180亿元中,经营性预估值为166亿元,与同行业相比差异不大。

从可比市场价格上看,为优化公司股权结构,完善公司治理结构,2016年初,韵达货运成功引入了上海太富祥川、宁波招银等市场专业机构投资者,本次估值结果与该等私募股权投资平均估值相当,一定程度上也反映出市场专业投资机构对韵达货运股权市场价值的认可。”该高管说。

韵达货运高管还表示,预估价值的合理性在于:一是我国快递行业高速发展,未来市场前景广阔;二是韵达货运具有较为明显的核心竞争力和较强的盈利能力,未来收益预期良好。

根据国家邮政局公布的统计数据,中国快递业务量由2010年的23.4亿件增至2015年的206.7亿件,年均复合增长率达到54.61%,市场规模跃居世界第一。从2010年至2015年,快递业务收入由575亿元增至2770亿元,年均复合增长率超过36.95%。国务院《关于促进快递业发展的若干意见》明确提出,到2020年,快递年业务量达到500亿件,年业务收入达到8000亿元,快递行业空间依然较大。

据介绍,韵达货运建立了领先的智能化信息系统平台,有效的保障运营效率和快件安全,为市场占有率的

进一步提升奠定基础;韵达货运通过持续优化网络布局和运输路由等战略举措,形成了平台化、轻资产的运营模式,有效降低运营成本,盈利能力显著提升;韵达货运通过智能化生产设备的投入及高效的人力资源管理机制建立,人均效能得到不断提升。

疑点:业绩承诺如何兑现

根据新海股份与韵达货运股东上海罗颀思、聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、上海丰科、桐庐韵科、桐庐韵嘉签署的《盈利预测补偿协议》,本次交易补偿义务人承诺,韵达货运在2016年度、2017年度、2018年度承诺的合并报表范围扣非后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于11.30亿元、13.60亿元和15.60亿元。

针对重组说明会上,对于记者提问的业绩承诺能否实现问题,韵达货运高管表示,公司的业绩承诺系综合考虑未来快递行业发展变化趋势、韵达货运的自身核心竞争力、以及韵达货运报告期良好业绩等因素得出。

韵达货运高管表示,快递行业近几年一直处于持续高速增长阶段,年均增长速度持续保持在两位以上,在国家政策支持鼓励及电商发展带动下,我国人均快递支出仍有很大发展潜力,韵达货运作为国内快递行业知名龙头企业,韵达货运会紧密跟随快递行业的发展趋势,保持高速增长这一态势。

该高管认为,韵达货运的业绩承诺依据充分、合理,此外,公司2016年上半年韵达货运业绩增速良好,业务运行及相关经营成果与行业发展趋势一致,不存在重大异常,为未来年度的盈利实现提供了保障和支持。

韵达货运作为国内知名的快递物流企业,将依靠自身的网络优势、信息化优势、研发创新优势、设备智能化优势以及运能优势,在行业快速发展通道中驰骋,公司对未来的发展充满信心。”韵达货运高管说。

亮相狮头股份重组说明会 投服中心提四大专业质疑



证券时报记者 朱凯

2016年7月14日,中证中小投资者服务中心有限责任公司副总经理徐明带队,首次参加了狮头股份600539在上交所举行的上市公司重大资产重组媒体说明会,代表广大中小投资者发声。据悉,投服中心研究发现,狮头股份本次重组预案可能存在高估值、夸大信息披露、标的资产独立性不足等诸多问题,可能严重影响中小投资者权益。

徐明代表投服中心提出了相关质询。第一、本次重组存在重大不确定性,可能给投资者带来较大风险,公司管理层对此是否有考虑?如果被认定为借壳,管理层对此有无进一步的质询。

第二、信息披露是否存在夸大?信披内容能否实现?据了解,预案披露购买的资产潞安纳克拥有国内第一座煤基合成聚α烯烃(PAO)装置,打破了国外垄断,填补了国内润滑油市场空白。投服中心认为,打破垄断、行业空白、第一”等措辞给投资者很强的预期导向,在上市公司信息披露中应慎用该类词语。

第三、信息披露是否存在夸大?信披内容能否实现?据了解,预案披露购买的资产潞安纳克拥有国内第一座煤基合成聚α烯烃(PAO)装置,打破了国外垄断,填补了国内润滑油市场空白。投服中心认为,打破垄断、行业空白、第一”等措辞给投资者很强的预期导向,在上市公司信息披露中应慎用该类词语。

从披露信息来看,公司并未对标的公司潞安纳克的行业所处水平做详细披露,相反预案披露潞安纳克公司核心技术团队仅6人,平均年龄31岁,学历构成成为硕士1名,本科1名,大专4名。试想,这样的技术团队如何与其披露的作为润滑油市场中的成熟企业,公司在产品的研发、生产等方面均积累了丰富经验”相符?

此外,从披露的潞安纳克2014年至2016年一季度15家主要销售对象的信息来看,除了公司股东潞安煤基油、潞安矿业集团外,其他的销售对象工商查询注册资本在50万到1000万元不等,潞安纳克产品的实际销售对象与公司披露的企业及产品在下游市场中的认可度较高”可能存在不一致。请公司进一步说明潞安纳克公司产品的市场份额占有率,以及年度销售涨跌幅与行业平均幅度的情况。

第四、如果收购完成后,关联交易如何规范?公告信息显示,标的公司潞安纳克使用的土地归属股东潞安煤基油,其所使用的核心专利技术归属股东上海纳克,公司80%以上的原材料采购由股东潞安煤基油供应,而潞安煤基油、潞安集团又是公司主要销售对象之一。投服中心副总经理徐明表示,这一系列关联关系都会影响公司的独立性。一旦对公司的独立性造成影响,如何避免利益输送?公司未来的生产经营、盈利预期、可持续发展如何保障?这些都与中小投资者的利益息息相关,上市公司绝不可忽视。

徐明表示,近年来上市公司并购重组案例越来越多,资本市场对上市公司实现结构转型、产业升级、资源整合、优势互补发挥了重大作用,促进了上市公司做优做强。广大中小投资者也支持上市公司资源整合、转型升级,鼓励上市公司并购重组,做大做强,期望从中获得回报。但在这些活动中也出现了一些上市公司及控股股东、实际控制人等相关方利用并购重组规避借壳、高价估值、高额送转、虚假承诺、夸大信披、抬高股价、巨额套利、掏空公司等行为。

他说,虚假重组、忽悠重组,使广大中小投资者合法权益受到严重损害。这既是监管部门的监管重点,也是投服中心的关注焦点。投服中心作为专司投资者保护的公益性机构,在上市公司重大资产重组过程中,涉及到广大中小投资者切身利益的事项,都将积极关注。积极支持广大中小投资者行使质询权、建议权、监督权和投票权等股东权利,切实维护广大中小投资者的合法权益。

据了解,目前市场上常用的估值方法有资产基础法、收益法、市场法等。资产基础法是基于企业各项资产价值和负债来评估企业价值;收益法是基于企业资产未来预期获利能力来评价企业价值;市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的公平市