

双汇71亿美元收购美国猪肉巨头史密斯菲尔德

交易将于今年下半年完成,如因美方监管原因导致收购流产,双汇将获“反向分手费”

证券时报记者 尹振茂

生猪生产和消费第一大国最大的猪肉加工商,收购了世界最大的猪肉加工商。

世界最大的猪肉加工商美国史密斯菲尔德食品公司周三宣布,已同意接受中国肉类加工商双汇国际控股有限公司以 71 亿美元(约 436 亿元人民币)成本收购其已发行的所有股份。其中支付现金 47 亿美元(约 289 亿元人民币),并承担后者债务约 24 亿美元(约 147 亿元人民币)。

民族证券农业行业分析师刘晓峰在接受证券时报记者采访时表示,从大双汇角度来看,此次收购将对双汇有很大的提升作用。一方面,有助于双

汇集团较好地保证其食品安全,从目前市场交易为主的模式转换为上下游一体化的模式,将对其经营结构和市场份额会有较大的正面影响;另一方面,从公司业务发展的角度看,将有助于双汇集团以较低的成本发展质量更高的中高端低温肉制品。

根据协议,双汇将为每股史密斯菲尔德股票支付 34 美元,较该股周二收盘价 25.97 美元溢价 31%。

此项交易已获得双方董事会的一致批准,尚需获得史密斯菲尔德股东批准。两公司预计此项交易将于今年下半年完成。双汇已承诺保留史密斯菲尔德现有的业务、员工及管理层。

本次交易的融资将由双汇、史密斯菲尔德现有的债务的延期付款、摩根士丹

利高级基金公司以及银行财团提供。

交易的完成还需满足某些条件,包括史密斯菲尔德股东批准,以及美国境外投资委员会的审批,满足美国现有外国反垄断和反竞争的现有法律以及其他特别成交条件。按照协议,如收购因监管原因流产,史密斯菲尔德将付给双汇“反向分手费”。

双汇国际为双汇集团实际控制人。双汇集团是以肉类加工为主的大型食品集团,双汇集团及其母公司罗特克斯合计持有双汇发展(000895)73.26%股权。目前,双汇集团总资产达 200 亿元,员工 6 万多人,年肉类总产量 300 万吨,是中国最大的肉类加工基地,在 2011 年中国企业 500 强排序中列 166 位。目前,双汇集团在新加

坡、韩国、菲律宾等国建立办事机构,开拓海外市场,每年进出口贸易额突破 1 亿美元。

“十二五”期间,双汇集团的发展目标是成为中国最大、世界领先的肉类供应商,到“十二五”末,肉类总产量将达到 600 万吨,销售收入突破 1000 亿元。

史密斯菲尔德食品成立于 1936 年,目前是全球最大的养猪及猪肉生产企业,在全球 12 个国家开展业务。该公司此前公布的 2012 财年财报显示,净利润达到 3.61 亿美元,摊薄后每股收益 2.21 美元;销售额达到 131 亿美元,增长 7%。在 2011 财年,史密斯菲尔德食品净利润为 5.21 亿美元,摊薄后每股收益 3.12 美元。

仁和药业业绩变脸三大前兆

去年第四季度高达 55.8% 的高毛利率有少计成本多提费用之嫌

证券时报记者 虞风

仁和药业(000650)今年以来似乎有点走霉运,核心产品屡屡爆出安全问题;2013 年第一季度业绩同比下滑约三成;长期坚守的基金股东广发聚丰本月选择用脚投票的方式减持仁和药业股票。

近期,有关仁和药业业绩进入衰退期的质疑不时见诸股吧。而证券时报记者在对其财务报告抽丝剥茧的分析中发现,公司营收高增长在子公司仁翔药业剥离之后即走入下滑通道,而在公司 2012 年营业总收入、净利润双双下滑的背景下,公司全年整体毛利率仍然赶超 2011 年水平,尤其是去年第四季度有悖常理且远超公司平均水平的单季毛利率,有少计成本多提费用之嫌。

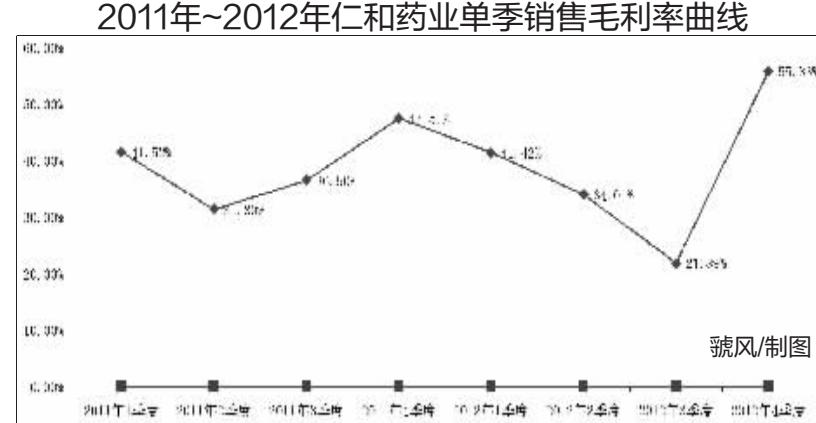
对仁和药业来说,更大的挑战还在于随着医药行业竞争的进一步加剧,公司先款后货的销售模式已经崩塌,在销售政策上的让步却令其应收账款不断攀升。

营收高增长靠“外援”

两年的轮回之后,江西仁翔药业有限公司 51% 的股权去年再次回到徐茶根等 4 名自然人手中。但就是这两笔看起来普通的反向交易,却改变着仁和药业 2010 年以来的营业收入趋势。

2010 年 8 月,仁和药业全资子公司江西仁和药业有限公司出资 2855 万元,收购了徐茶根等 4 名自然人持有的仁翔药业 51% 股权。截至 2010 年 7 月 31 日,仁翔药业净资产为 3612.73 万元,仁和药业收购 51% 股权所对应的账面值为 1842.49 万元,据此计算,仁翔药业 51% 股权价值溢价 1.55 倍。仁和药业何以溢价购买医药流通企业的股权,公司方面表示,有利于公司优化渠道和终端管理,提高整体盈利能力。

但该笔股权转让在 2012 年 8 月被江西仁和药业再次卖还给徐茶根等 4 名自然人,51% 股权售价为 2916.35 万元。截至去年 6 月 30 日,



仁翔药业净资产为 3782.35 万元,仁和药业转出 51% 股权所对应的账面值为 1929 万元,据此计算,仁翔药业 51% 股权价值溢价 1.51 倍。仁和药业又缘何转出仁翔药业股权,公司方面表示,是为改善投资结构,降低管理成本。

同样一笔股权,同样的交易对象,相近的净资产溢价倍数,对仁和药业来讲,置入卖出之间,交易差额也只有 60.35 万元,不到其 2012 年净利润的 0.3%。但仁和药业披露的 2010 年财务报告显示,购入仁翔药业当年,仁和药业实现营业收入 13.67 亿元,同比增长 39.07%,其中因收购仁翔药业增加营业收入 34.92%。

2007 年是仁和药业成功借壳上市首年,当年至 2009 年,仁和药业连续 3 年的营业收入增长率分别是 1569.6%、12.56%、11.34%,如果剔除掉仁翔药业对仁和药业 2010 年营业收入的贡献,那么 2010 年仁和药业的营业收入增长率只有 4.15%。

医药商业企业的规模扩张能力、渠道优势,使得仁和药业通过对仁翔药业的收购,营业收入高增长率持续到了 2011 年。2012 年,仁和药业实现营业收入 20.86 亿元,同比减少 10.84%。

先款后货昙花一现

2007 年,一份应收账款、短期借款、长期借款均为 0 的年度财务报告,

或少计成本多提费用

同 2012 年第四季度相比,仁和药业今年第一季度营业收入减少 26.99%,净利润减少 9.83%,营收净利环比双双下滑。如果说 2013 年单季的业绩受偶然因素的影响,说服力不够。那么仁和药业 4 月份披露的 2012 年财务报告显示,公司去年实现净利润

2.55 亿元,同比下降 21.15%,远不能与其 2010 年 30.12%、2011 年 36.82% 的净利润增长率相比。

去年是农历壬辰龙年,民间有抢龙头“赶龙尾”之说。事实上,仁和药业 2012 年的业绩也仰仗年初年末,去年第一季度和第四季度,合计贡献了仁和药业全年净利润的 73%,但其仍未逃出全年业绩下滑的命运。计算仁和药业的整体毛利率可以发现,其 2012 年全年毛利率仍有 39.39%,比 2011 年同一指标还提高了 0.02 个百分点,完全未受核心产品连续不断的负面影响,这不合常理。

与此同时,仁和药业去年第四季度销售毛利率达到 55.83%,创自 2011 年第一季度以来连续 8 个季度的最高,是去年第三季度销售毛利率的 2.55 倍。2012 年公司第三季度销售毛利率为 21.89%,也创了自 2011 年第一季度以来连续 8 个季度的最低。中航证券研究员也认为,受去年第二季度的毒胶囊事件及优卡丹修改说明书的影响,仁和药业 2012 年的单季度业绩出现较大幅度的波动。尤其是第三季度,公司营收及净利润同比分别下滑 21.97% 和 83.58%。

几乎同样的产品结构和报表合并范围,仁和药业销售毛利率从波谷飙升至波峰,只用了一个季度。有业内人士指出,制药类企业往往是高毛利伴隨高费用,这是因为投资者在评判制药类企业时,重毛利率而轻费用率,导致不少公司人为调高毛利率同时调高费用率。

据记者了解,制药企业最主要的费用是研发和渠道支付。去年来媒体多次质疑仁和药业重广告代言轻研发的现状,记者着重分析了仁和药业去年三、四季营业收入、营业成本、销售费用的变化情况。相比去年第三季度,仁和药业去年第四季度单季营业收入增长了 42.18%,而同期营业成本却减少了 19.59%,这意味着其销售费用增加了近三倍。

抽丝剥茧一路解读过来,仁和药业去年第四季度出现高毛利率、高费用率现象值得深究。

减持炼石有色 4% 股权

证券时报记者 余胜良

四川富豪阙文彬 2009 年的一笔投资如今到了收割时刻。炼石有色(000697)今日公布四川恒康资产管理有限公司减持 2010 万股,套现至少 1.93 亿元。

恒康资产在 2013 年 2 月 27 日至 5 月 28 日期间通过大宗交易减持了炼石有色 2010 万股,占公司股份总数的 4.18%,减持价格为 9.61~12.40 元/股。减持后,恒康资产还持有炼石有色 2389.56 万股,占公司股份总数的

4.97%,股份性质为无限售条件股份。

2009 年 11 月,阙文彬通过恒康资产以 1.3 亿元购入炼石有色 16% 股权,购入不久,炼石有色就开始筹备借壳当时的 *ST 偏转。2011 年 12 月 30 日,证监会批准了该重组,*ST 偏转通过定向增发 4399.56 万股的方式购入恒康资产持有的炼石有色股权。今年 1 月 20 日,该部分股权解除限售。

按本次公告减持的最低价计算,阙文彬已将 1.93 亿元收入囊中。

阙文彬正是恒康资产的实际控制人。其中,阙文彬直接持有恒康资产

99% 股份,他与妻子何晓兰通过四川恒康发展有限责任公司间接持有恒康资产 1% 股份。

阙文彬还是独一味(002219)和西部资源(000139)的实际控制人。阙文彬在资本市场可谓长袖善舞,擅长把握借壳题材。2008 年,他正是通过增资的方式成功借壳当时的绵阳高新,注入甘肃阳坝铜业有限责任公司 100% 股权,并改名西部资源。

除了炼石有色,阙文彬目前还通过恒康发展持有 *ST 生化(000403)1906.09 万股,占其总股本

的 6.99%。其对 *ST 生化的涉足,则可以追溯到 2006 年,当年 S*ST 生化与深圳三九精细化工有限公司签订《上海唯科股权转让框架协议》,四川恒康将对涉及上海唯科的债务承担连带责任。

此外,*ST 生化今天发布一条消息,*ST 生化曾于 2013 年 5 月 8 日与振兴集团有限公司子公司山西振兴集团有限公司筹划股权转让事项,希望剥离振兴电业 28.216% 股权。振兴电业 2012 年无营收,亏损 8405 万元,*ST 生化的去年净利润为 3257 万元。

阙文彬玩转借壳题材

的 6.99%。其对 *ST 生化的涉足,则可以追溯到 2006 年,当年 S*ST 生化与深圳三九精细化工有限公司签订《上海唯科股权转让框架协议》,四川恒康将对涉及上海唯科的债务承担连带责任。

此外,*ST 生化今天发布一条消息,*ST 生化曾于 2013 年 5 月 8 日与振兴集团有限公司子公司山西振兴集团有限公司筹划股权转让事项,希望剥离振兴电业 28.216% 股权。振兴电业 2012 年无营收,亏损 8405 万元,*ST 生化的去年净利润为 3257 万元。

同济堂私有化两年傍上国药系间接上市

证券时报记者 李雪峰

同济堂 32.1% 的股权。当时业内普遍预计复星系将全面接管同济堂,而不仅仅是单纯的财务投资,而以复星系的实力,入主同济堂并非难事。

不过此后复星实业停止增持,并与王晓春通力合作,在一年时间里累计出资约 2100 万美元逐步收购了其他股东 17.3% 的股权,由此将同济堂私有化。

在完成私有化后,同济堂一度被传将转战 A 股谋求重新上市。但在今年 3 月份,同济堂首席营运官陈岩否认了上市计划,并指出退市后的同济堂主业发展良好,暂不考虑上市。未曾料及的是,同济堂一方面否认了再上市计划,但另一方面却与盈天医药秘密接触。如果国药系最终入主同济堂,那么同济堂实际上将实现间接上市,而复星系此前所谓的财务投资也获得印证。

盈天医药是国药系在港上市平台之一,国药集团间接持有其 56.97% 股权。值得注意的是,在去年 9 月份之前,盈天医药控股股东并非国药系,后来国药系经过全面要约收购才于今年 2 月份正式入主盈天医药。从国药系完成对盈天医药的收购再到盈天医药计划收购同济堂,中间仅 3 个月时间,因此有分析认为国药系对同济堂觊觎已久。

从目前同济堂的运营情况来看,公司盈利能力较强,去年分别实现了 10.54 亿元、1.39 亿元的营收和净利,远超部分 A 股药企,其主打产品仙灵骨葆胶囊市场份额稳步扩增。收购同济堂后,国药系的中药板块将再添新军。

■新闻短波 Short News

湖南投资董事会 9 月将换届

湖南投资(000548)今日公告,公司近日收到中国证监会湖南监管局监管函,监管函要求说明董事会未能如期换届原因,湖南投资表示主要是因为未得到政府选派的新一届候选人名单。

湖南投资表示,公司属于国有控股上市公司,公司领导干部纳入国有企业干部管理范畴。按照长沙市国有企业干部管理规定,公司计划于 9 月 30 日前完成公司董事会换届选举工作。

据知情人士透露,公司董事会换届选举需取得相关部门批准,公司曾就董事会换届事宜多次向有关部门请示,由于未能得到新一届董事会的候选人建议名单,致使公司无法进行董事会换届选举。余胜良)

大众交通设第三家小贷公司

大众交通(600611)旗下第三家小额贷款公司——上海嘉定大众小额贷款股份有限公司于 5 月 29 日成立,注册资本金 2 亿元。

据了解,嘉定大众小额贷款股份有限公司是嘉定区规模最大的一家小额贷款公司。成立当日,公司与嘉定区江桥镇的上海江桥经济发展有限公司、上海杨柳经济开发中心、上海江丰经济发展有限公司、上海新江桥现代经济发展有限公司和上海西郊服务业集聚区经

济发展有限公司 5 家经济园区签署了共同服务中小企业战略合作协议。

大众交通于 2009 年起进入自营金融领域,设立了徐汇大众小额贷款股份有限公司。2012 年 5 月,公司作为发起人成立了第二家小额贷款公司——长宁大众小额贷款公司。徐汇大众小额贷款公司分别于 2011 年和 2012 年实施了两次增资扩股,目前资本金已达 4 亿元。长宁大众小额贷款公司将于今年 6 月进行增资,增资后资本金可达 3 亿元。(刘晓晖)

煤气化关停晋阳选煤厂利润减少 4200 万元

煤气化(000968)今日公告,按照相关要求,煤气化晋阳选煤厂原定于 2013 年一季度末关停,根据公司的实际生产经营情况,经过与省市政府及国资部门的沟通协商,将关停时间推迟到 2013 年 5 月底。

公告显示,经初步预测,晋阳选煤厂关停后精煤产量比同期减少约 59 万吨,中煤产量比同期减少约 22 万

吨,销售收入比同期减少约 6.7 亿元,利润比同期减少约 4200 万元。

煤气化表示,关于公司炉峪口、嘉乐泉两煤矿的原煤洗选问题正在积极寻找新的途径解决,公司正在通过太原煤气化集团与山西省、太原市政府及有关部门沟通协商关停后的相关问题,争取尽快明晰省市政府关于太原工厂区关停后的相关政策。(余胜良)