上市公司募投项目延迟现象透视

提出募投项目，需要对行业有着深刻的认识，理论上是要经得起经济兴衰起伏的考验。

但上市公司却频频出现较多的募投项目延迟现象，问题的根源在于行政审批式的融资模式与市场化投资模式存在矛盾。

证券时报记者 仁际宇

据证券时报数据部不完全统计，截至8月12日，深沪两市上市公司已发出63家次募投项目延期公告，接近2012年的69家次。

募投项目的延迟情况在很大程度上表明了手中有钱的上市公司对投资的态度，而这种态度则取决于市场环境。2012年，上市公司募投项目延迟公告在前三个季度相对较少，第四季度明显增多。而今年以来，每月都有上市公司公告募投项目延迟，而仅仅只过了12天的8月份，已经有5家上市公司公布了延迟募投项目的公告，显示出上市公司对投资的态度趋于谨慎。

市场变化导致主动放缓

相关公告显示，不少募投项目的延迟主要原因是市场变化。其中，新宁物流曾在2012年初和2012年底两度发布募投项目延迟公告。对其IPO募投项目深圳市新宁现代物流有限公司保税仓储建设项目和江苏新宁供应链管理有限公司供应链管理服务项目先后进行了两次延迟。

新宁物流在公告中表示，两次延迟的主要原因是市场环境的变化。新宁物流的主营业务是仓储及仓储增值服务，从2009年上市以来，除了首年取得不错的业绩增长以外，新宁物流的业绩一直不佳。在这种条件下，坚持按时完成募投项目，对上市公司来说也许并不明智。

与新宁物流相似，不少上市公司从上市以来，就遇到经济低谷，受到需求端的影响，募投项目延迟状况明显。山东章鼓在今年2月份就曾发出过延长募集资金投资项目建设期的公告，公司募投项目延迟的主要原因还是宏观经济不景气。

山东章鼓表示，自公司上市以来，国内外经济发展持续疲软，经济增速下滑明显，公司产品销售市场需求减少，面对市场需求下滑的变化，公司根据经营实际放缓了募投项目的投资进度，保证了产能与订单的匹配，避免了因投资过快导致的产能闲置和资金浪费。不过，公司主要产品受下游应用领域如钢铁、水泥、煤化工、电力等行业固定资产投资呈放缓趋势的影响，导致募投项目的投资进度与招股说明书披露的投资进度存在较大差异。

同时，一些公司延迟募投项目的原因更为具体。其中，比较典型的是拥有自有品牌的纺织服装行业类上市公司，原本用于扩张店面规模的募投项目也遭遇延缓的局面。例如搜于特在2012年和2013年两度发布延长募集资金投资项目建设期的公告，主要原因就是最近两年，国内商业地产价格较高，为避免商铺租、售价格波动带来投资风险，公司相应放缓了项目投资进度。

无独有偶，同处纺织服装行业的森马服饰今年8月份也公告，近年来商业地产价格不断上涨，商铺租售价格波动较大；同时，购物中心、电子商务等新兴商业零售渠道发展迅速，对原有商业零售渠道产生较大影响。为避免投资风险，公司放缓了项目投资进度。

多为研发中心项目

在上述63家次募投项目延期公告中，募投项目中包括建设研发中心的公司有49家，这些与上市公司近期业绩关系不大，却有可能决定企业未来发展的研发中心项目也屡屡被推迟。

华隆节能3月份公告称，为了合理调配资源，降低管理成本，拟将IPO募投项目研发中心扩建项目地点变更至位于洛阳空港产业集聚区小浪底专线东的公司老厂区内。华隆节能表示，计划将研发中心建设成为国家级试验检测中心，需进一步对技术设计等环节进行鉴定，同时项目的地点变更，相关手续需进行报批，会影响项目的进度。

仅今年8月份，就有开元仪器和东方精工两家上市公司公布推迟募投的研发中心项目。其中，东方精工研发中心项目延迟的原因主要是受到公司场地限制以及“瓦楞纸箱印刷机械及其成套设备项目”实施进度晚于预期的影响，研发中心建设缺少合适的配套条件。

据记者梳理，研发中心作为募投项目而进度迟缓的一个重要因素与土地条件有着很大的关系。开元仪器研发中心项目进度有所滞后，其主要原因就是项目建设用地受当地政府对拆迁补偿没有如期到位影响，导致项目建设未能如期展开。

怡球资源在今年4月份也曾公告称，由于需要与“异地扩建废铝循环再生铸造铝合金锭27.36万吨/年项目”一同更换更大的面积的地块进行建设，公司研发检测中心建设项目需要延迟。8月份，南大光电也公告称，公司的研发中心技术改造项目部分内容因为土地容量问题，而被变更到新取得的土地上实施。因此，公司的研发中心技术改造项目将出现部分延期。

显然，关系到企业长远发展的研发类项目屡屡延迟，似乎与经济周期的关系不大。不过，此前曾有分析认为，国内上市公司大量将募集资金投入到研发类项目中，除了部分确有研发需求之外，不少公司都意在通过上马研发项目而从地方政府、有关部门获得土地、税收方面的优惠。这可能也是上市公司推迟研发类项目投资的潜在原因。

■记者观察 | Observation

融资行政化VS投资市场化

证券时报记者 仁际宇

提出募投项目，需要对行业有着深刻的认识，理论上是要经得起经济兴衰起伏的考验。但上市公司却频频出现较多的募投项目延迟现象，问题的根源在于行政审批式的融资模式与市场化投资模式存在矛盾。

上市公司首次公开发行股票(IPO)或增发股票再融资，都需要向监管机构提交包含募集资金用途的说明文件，并承诺严格按照文件载明的方式使用募集资金。这一规定的法理基础来源于《公司法》第86、87条和《证券法》第15条。

针对这些法律条文，证监会、交易所等监管机构也发布一些行政法规，对IPO或上市公司股权再融资有关募集资金投向的管理进行了细化。其中，证监会发布的《首次公开发行股票并上市管理办法》就规定，“募集资金应当有明确的使用方向，原则上应当用于主营业务”、“募集资金数额和投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应”等。

在完整的法律法规体系下，企业IPO或上市公司股权再融资所募集的资金投向自然也属于证监会、交易所等监管机构行政审批的范畴之内，甚至有的时候还是重点审核的内容。此前，就曾出现过IPO企业因为募投项目与主业关联性低、募投项目与上市公司规模不匹配等原因而被否的案例。

在这种条件下，企业为了实现IPO或再融资，无疑会出现在募投项目上迎合行政审查的倾向。一些符合行政监管偏好，但却不一定符合市场需求的项目有可能因此变成了上市公司的募投项目。

虽然融资在很大程度上受到行政监管的影响，但对投资行为的监管相对来说比较宽松。除了严重的产能过剩、环境污染等行业的投资比较难获批外，企业，特别是民营企业的投资行为基本上是市场化的。

这种市场化的投资必然与行政化的融资之间产生矛盾。而这种矛盾的后果，就是上市公司可能在一定程度上提出一些缺乏必要性、紧迫性，与实际情况脱节的募投项目，并最终导致这些募投项目频繁地、大面积地出现变更、推迟、取消。

当然，上市公司的募投项目出现变化，不能排除受到经济周期等因素的影响。而且不能否认，对企业IPO和上市公司股权再融资募投项目进行行政审核，在某种程度上确实也有必要。在目前的法律法规大框架下，如何能在保证上市公司募集资金的行为不侵害投资者利益，同时又为上市公司提供符合市场化原则的融资服务，应该是值得监管层探索和创新的方向。

华谊兄弟 电影业务助业绩飙升

华谊兄弟(300027)今日发布半年报。公司在今年多部热门电影上映的助推下，业绩大幅飙升，实现增收增利。其中，上映的影片《西游降魔篇》取得较好票房成绩。

根据公告，公司上半年实现营业收入7.4亿元，同比增长66%；营业利润5.2亿元，同比增长520%；净利润为4亿元，同比增长高达282%；每股收益0.67元。

公告称，公司上半年在影视业务方面，上映了《十二生肖》、《西游降魔篇》、《忠烈杨家将》共3部电影，电影业务收入较上年同期相比增长229%；实现销售收入的电视剧主要为《筑奴》、《连环套》、《石光荣和他的儿女们》等，电视剧业务收入较上年同期相比减少37%；艺人经纪及相关业务较上年同期相比减少32%。而同时，建成投入运营的影院有15家，影院收入较上年同期相比增长99%。

据统计，电影业务的营业收入占上半年总营业收入67%，是公司业绩拉升的主要动力。而公司的业务主要分布在华北地区，实现营业收入4.9亿元，占总收入的66%。

根据公司计划，下半年还将有5部电影上映，分别是《大明猩》、《大海啸》、《狄仁杰前传》、《控城计》和《私人定制》。而下半年计划形成收入的电视剧总计14部，约497集，例如《书香世家》、《永不低头》、《我们的生活比蜜甜》等。

公司称，将贯彻年初制订的和本次调整的年度经营计划，通过加强影视剧及艺人经纪服务业务的开发和管理，加深业务领域的扩展，持续巩固并提升公司核心竞争力，力争完成2012年度经营目标。

（翁健）

张远方出任粤水电董事长

粤水电(002060)昨日公告，张远方当选公司新任董事长。对于公司未来发展规划，张远方表示，粤水电将围绕“建设活力水电，扩大品牌效应”的发展定位，推动“工程建设、实业投资、资本运营”多元化协同发展，清洁能源等新兴产业成为新的增长点。

张远方表示，粤水电坚持既立足水电又跳出水电谋发展的思路，通过盘活资源、搞活经营、激活机制，进一步提升粤水电品牌，提高核心竞争力，在横向拓展、纵向提质方面扩大品牌效应，把粤水电打造成既是工程建设的主体，又是资本运营的主体，努力建成具有较强综合实力、竞争力和影响力，充满生机活力的知名企业。

关于公司未来的发展模式，张远方表示，公司将采取“工程建设+实业投资+资本运营”三位一体，以转型升级、扩容提质为主要内容，坚持一业为主、多业并举的策略，推进“工程建设、实业投资、资本运营”三位一体协同发展。实业投资方面要重点抓好清洁能源投资方面的实业投资与合作投资，积极寻找其他战略性新兴产业的投资机会与突破点。

（俞叶峰）

黄山旅游 黄林沐将出任董事长

黄山旅游(600054)今日公告，公司董事长许继伟生因工作变动，辞去公司董事长、董事职务。公司董事会同意了许继伟的辞职，并拟增补黄林沐为公司董事。

在此前召开的干部大会上，黄林沐被提名为黄山旅游集团总裁、黄山旅游股份公司董事长。2007年至2013年间，黄林沐担任黄山市副市长，今年7月起调任黄山风景区，目前兼任黄山风景区管委会及上市公司党委书记。许继伟调任黄山市常务副市长。

黄山旅游同时发布2013年半年度报告，1-6月黄山旅游实现营业收入6.95亿元，同比下降7.09%；净利润7249.99万元，同比减少48.04%。上半年公司累计接待游客123.33万人，同比减少6.73%；索道业务累计运送游客189万人次，同比下降12.78%。公司商品房销售状况有所好转，实现营业收入7677.98万元，同比增长287.63%。

公司表示，受国内经济增速放缓、限制“三公”消费及阴雨天气较多等因素的叠加影响，黄山景区游客数量减少，导致公司门票、索道、酒店等相关行业收入减少。尽管上半年黄山旅游密集推出主题营销活动吸引游客，但中期业绩显然与公司全年力争接待游客310万人，实现营业收入20亿元以上的预期目标有差距。

此前有行业研究员表示，预计下半年公司将进一步采取打折门票优惠措施来吸引大众游客，以确保完成全年310万游客量的经营目标，但是游客量的增长可能无法弥补门票结算价格的下滑，造成门票收入下滑。

（程鹏 童璐）

天威保变18亿委托贷款转股份 促4子公司资产负债率下降

见习记者 杨苏

旗下四家子公司债务压力大而且持续亏损，对此天威保变(600550)拟实施债转股方式，计划将约18亿元的委托贷款进行资本金注入的操作，以此缓解四家子公司的资金压力并且降低资产负债率。

18亿贷款转股份

天威保变称，受国际经济形势及新能源产业形势影响，公司4家全资子公司的债务负担较重，财务费用较高，包括保定天威风电科技有限公司、保定天威风电叶片有限公司、天威新能源(长春)有限公司、保定天威薄膜光伏有限公司。

因此，天威保变拟将之前向四家新能源子公司提供的委托贷款以债转股的方式进行资本金注入，以此缓解四家子公司的资金压力并且降低企业资产负债率。该议案尚需进行股东大会审议。

公告显示，在债转股完成后，天威风电、天威叶片、天威长春、天威薄膜仍为公司的全资子公司，4家子公司资产负债率下降的范围在30%~95%之间，

其中，天威保变对天威风电9.35亿元委托贷款中的5.14亿元转为对天威风电长期股权投资，4.21亿元转为天威风电资本公积；对天威叶片2.14亿元、天威长春1.54亿元、天威薄膜4.98亿元的全部委托贷款转为对应公司的长期股权投资。

证券时报记者注意到，4家子公司在债转股后的注册资本，将从17.4亿元上升到31.1亿元。天威保变也提示，四家公司受国际经济形势及新能源产业形势影响，本次债转股存在一定的风险。

持续输血

值得注意的是，除了天威电气获得的部分贷款发生在2009年之外，绝大多数贷款均发生在2012年9月至2013年6月。

公告显示，4家子公司2012年和2013年一季度出现亏损，累计金额分别为4.9亿元、9304万元。其中，2012年天威风电、天威叶片、天威长春、天威薄膜分别亏损2.3亿元、1.1亿元、约80万元、1.5亿元；2013年一季度分别亏损2073万元、1539万元、158万元、5534万元。

在子公司巨亏的情况下，一直到2013年6月份，天威保变持续进行着输血工作。会计师事务所审计4家子公司的报告显示，本次债转股涉及的多笔委托贷款发生在2013年4月至6月，其他绝大部分贷款也发生在2012年9月之后。

此前的2013年7月，天威保变因子公司贷款逾期遭到了关联方的催款。天威保变的实际控制人中国兵器装备集团公司的财务公司，因为天威四川硅业有限责任公司没有在6月30日按时归还5000多万的本息，向担保方天威保变催款。兵装集团财务公司称，同时保留宣布贷款所有本金余额4.38亿元立即到期、提前收贷的权利。

贝因美1.3亿投建奶源基地

贝因美(002570)今日公告称，公司将投入自有资金1.3亿元，对全资子公司黑龙江贝因美乳业有限公司进行增资，并将由黑龙江贝因美实施“优质奶源保障二期项目”。

根据公告，奶源二期的项目投产后可为黑龙江贝因美生产婴幼儿配方奶粉提供优质的奶源供应。项目总投资1.5亿元，其中建设投资1.3亿元，流动资金投资2200万元，流动资金待项目建成后另行投入，计划建设期9个月。

项目建成投入运营后，可形成年平均自繁自育良种后备奶牛约1100头，奶量达产期年产量达到2.38万吨。项目年均新增销售收入7898万元，年均实现净利润1240万元。

同时，公司发布了半年报。公司收入及利润实现持续增长，其中实现营业收入32亿元，同比增长25%；实现营业利润5.1亿元，同比增长72%；实现净利润3.8亿元，同比增长94%；基本每股收益0.6元。

（翁健 李欣）

武昌鱼拟注入资产 今年预计盈利655万

正在推进重组事项的武昌鱼(600275)，今日发布了拟注入资产的盈利预测报告。此次拟注入上市公司的黔锦矿业，今年全年预计实现营收1947万元、净利润655万元。

此外，上述盈利预测显示，2014年预计实现营收1.69亿元、净利润9624万元。其中，公司2013年预计销售钼矿石2500吨，2014年预计销售钼矿石6000吨、钼精矿4353吨。武昌鱼副总经理、董秘许轼表示，目前黔锦矿业尚未开始大规模生产，因此相应的业绩预测值也并不高。

（曾灿）