

# 凤凰涅槃,再次腾飞指日可待

## ——S\*ST朝华(000688)股权分置改革暨重大资产重组方案解读

深圳市怀新企业投资顾问有限公司

近期,S\*ST朝华(以下简称朝华集团)正式推出了股权分置改革方案和重大资产重组方案。“股权分置改革+增发股份购买资产”的组合运作,意味着这家命运多舛、历史问题沉重的ST公司将彻底转型,成为一家矿产资源储备丰富、发展前景光明的矿业新军,同时也标志着历经坎坷的朝华集团终于走向了重生的起点。

### 一、建新集团力挽狂澜,朝华集团恢复上市终于曙光

(一)朝华集团面临退市风险,建新集团实力雄厚,成为公司重组方

朝华科技(集团)股份有限公司(以下简称朝华集团或公司)前身为涪陵建筑陶瓷股份有限公司,公司于1997年上市后,由于长期经营不善,股权几经转手,从2004年开始,公司更是连续3年亏损,公司股票也于2007年5月23日起暂停上市。截至2007年11月16日,公司累计亏损234,373万元,股东权益为-141,363万元,财务状况严重恶化,生产经营停止。

为了挽救朝华集团,保护股东的利益,在当地政府的大力协助下,甘肃建新实业集团有限公司(以下简称建新集团)作为本次朝华集团的重组方正式走进了公众的视线。

建新集团是一家以矿产资源开发为主业、多元化发展的创新型大型企业集团。2008年建新集团实现营业收入9.52亿元,净利润1.41亿元,集团控股及参股公司50余家,遍布全国11个省市自治区,现位列甘肃民营企业前列、中国民营企业500强及全球华商矿产产业500强。

### (二)建新集团在朝华破产重整过程中化解了巨额负债和退市风险

作为朝华集团的重组方,在本次股改前,建新集团表现出了挽救朝华集团的极大诚意。建新集团于2007年年底介入朝华集团重整谈判工作,若破产重整方案不能在2007年底前获得各方认可及法院的裁定,按照相关规定朝华集团股票将退至三板。建新集团作为潜在的重组方参与了朝华科技的破产重整工作,付出了极大的努力并为朝华科技代垫大量的破产清偿债务,使朝华集团破产重整前背负的23亿负债得以豁免。在监管机构的大力支持和建新集团的不懈努力下,朝华集团破产重整方案在一个半月内获得了法院的裁定及证监会的认可,避免了公司股票在2007年被退至三板的风险。

同时,建新集团还分别通过协议转让、司法裁定等方式合计收购朝华集团非流通股股东所持的10,000万股股份,占朝华集团股本总额的28.72%,为后期成功实现股改和资产置入奠定了良好的基础。

### (三)本次注入朝华集团资产评估价格的确定主要是基于保护中小股东利益,同时显示了建新集团对于股改重组的诚意。

本次注入资产的评估工作于2007年底启动。按照当时的市场价格,东升庙和金鹏矿业采矿权的价值预估值为14亿左右,大大高于本次6亿的交易价值。受2008年金融危机影响,铅锌行业企业受到了较大的冲击,建新集团本着对朝华集团所有股东高度负责和诚信至上的态度,将采矿权评估价值下调了超过50%后注入上市公司。

本次注入的矿山资产评估基准日为2009年5月31日。相比2008年,铅锌等矿产资源的价值出现了非理性的下跌,使得本次注入的2个矿山资产评估价值大幅减值;而2009年下半年以来,随着全球经济形势的好转及国内经济的快速复苏,铅锌价格理性回归,2009年11月份的铅锌价格与5月相比已有较大升幅,而建新集团注入的矿业资产的评估价值是在5月较低铅锌价格的基础上确定的。在这种情况下,若建新集团调整本次重组注入资产的评估基准日,则本次注入资产的价值预计将上升30%。但如果这样操作,将再次启动审计、评估工作,则正式方案的推出还需要推后2-3个月。为尽快推进上市公司的股改和重组进程,尽早实现上市公司恢复上市交易,建新集团最后确定不调整5月31日的评估基准日,在较低的资产评估的基础上启动股改和重组的正式程序。

为了使公司重组及股改方案尽快推出,建新集团积极参与各项谈判,并多次向监管机构汇报,最终获得了各重组方的认可。本次重组及股改方案符合上市公司及股东的长远利益,尚需要股东的支持,朝华集团才能真正走向重生。

### 二、股改方案设计合理,最大限度地保障了流通股股东的利益和企业未来的可持续发展。

(一)在直接送股不具有可行性的背景下,大股东建新集团以债务豁免的方式,最大限度地保障了流通股股东的利益提供了保障。

本次股改方案为建新集团以豁免上市公司1.42亿元债务作为本次股权分置改革中向流通股股东作出的对价安排。相应使公司每股净资产增加0.41元,按照上市公司停牌前60个交易日加权平均价2.72元/股折算,相当于流通股股东每10股获得1.5股对价安排,非流通股股东每10股送出2股。鉴于建新集团替所有非流通股股东支付对价,对于建新集团来说,相当于每10股送出3股,超过了市场平均的对价水平,重组方建新集团已展示了重组的最大诚意。

建新集团之所以不直接采用送股作为股改对价,是由于建新集团通过破产重整获得的股份尚未过户,且该类股份的获得还须以本次重大资产重组完成为附加条件,建新集团需要在上市公司复牌后,再向原股权质押银行支付1亿多款项。因此,目前无法对流通股股东实施送股。

重组前朝华集团的财务状况不佳,截至2009年6月30日,公司股东权益为-1.79亿,其中未分配利润为-11.24亿,公司未来2-3年内可能不具备利润分配的能力。因此,为了尽快弥补未分配利润并恢复利润分配的能力,公司一直在探讨公积金转增后再减资方式进一步弥补未分配利润,使公司尽早恢复利润分配能力,从而使全体股东能够尽

早分享公司盈利所带来的投资收益,这将有利于公司长远的发展,从而提升公司的内在价值和二级市场价值,从根本上保障新老股东的利益。

因此,结合朝华集团的实际情况,目前债务豁免是最可行的方案,并能够在最大限度上为流通股股东的利益提供保障。

### (二)业绩承诺显示了大股东对公司未来发展的信心,公司的持续盈利也是保障流通股股东长远利益的前提。

建新集团将以优质的铅锌矿采选业务相关资产认购上市公司定向发行的股份,对公司实施重大资产重组,建新集团承诺,有关资产成功注入后,朝华集团2011年及2012年归属于母公司股东的净利润分别不低于2.8亿元和3.2亿元。届时,朝华集团每股收益将不低于0.315元、0.360元。显然,建新集团的业绩承诺为上市公司未来盈利提供了保障,只有上市公司的持续盈利,才是保持股东利益的根本。

### (三)追加对价安排、锁定期延长承诺、减持价格承诺极大地降低了流通股股东的风险

建新集团对股改并实施重大资产重组后的朝华集团的业绩作出了承诺:

如果朝华集团出现下述三种情况之一时:股改及重组完成后,2011年或2012年的业绩低于业绩承诺;2011年或2012年年度财务报告被出具标准无保留意见以外的审计意见;未能按法定披露时间披露2011年或2012年年度报告。建新集团将对朝华集团无限售条件的流通股股东追加对价一次,追加对价的股份总数为2,000万股。按照流通股198,896,700股计算,相当于每10股追加1.01股。

另外,除以上及履行法定的承诺外,建新集团另外承诺所持股份自获得上市流通权之日起,在36个月内不上市交易;在其后的24个月内,通过二级市场减持股份的每股价格不低于12元。

显然,股改方案充分体现了建新集团对实现未来业绩的信心和对流通股股东权益的保护,是建新集团在力所能及的范围内,最大限度地保护流通股股东利益的最优方案。

### 三、公司未来成长空间巨大,本次重大资产重组成功将使上市公司的主业和资产发生实质性的飞跃和转变,成为一家以铅锌矿生产经营为主的矿产资源类上市公司,获得持续经营和盈利能力,摆脱了退市风险,使公司具有了真正的核心竞争力。

(一)本次重大资产重组改善了公司的财务状况,使公司扭亏为盈,财务状况进入健康发展的轨道,带来了近9亿的货币资金和盈利能力强的优质资产,显著提高了公司的资产质量和盈利能力

对于上市公司而言,持续经营和盈利能力是对广大股东权益的最重要保证。如果公司不具备持续经营和盈利能力,支付再多的对价也是没有意义的。为了避免上市公司的退市风险,提升上市公司的持续经营和盈利能力,在完成本次股改后,建新集团将对上市公司进行重大资产重组。

本次重组将由上市公司向建新集团、建银国际和港铸科技发行股份,购买其持有的东升庙矿业80%股权、金鹏矿业100%股权、临河新海100%股权、进出口公司100%股权。资产注入完成后,公司将成为以铅锌生产为主业的区域性龙头企业。

朝华集团本次发行价格为每股2.56元,发行股份数量为541,698,351股,发行完成后公司总股本为889,909,350股,本次发行的数量占发行后总股本的比例为60.87%。

截至2009年5月31日,朝华集团的总资产账面价值仅约841万元,净资产为-1.78亿,每股净资产为-0.51元。生产经营活动停止。本次交易完成后,公司将获得东升庙矿业80%股权、金鹏矿业100%股权、临河新海100%股权及进出口公司100%股权,公司归属于母公司所有者权益将增加至约7.13亿,每股净资产(归属于母公司所有者权益)将增加至0.79元/股,改变了公司目前资不抵债的状况,并从根本上改善了公司的资产质量。

重大资产重组后,公司资产将大幅增加。由于本次注入资产中流动资产比例较大,本次交易完成后本公司流动资产占总资产比例有所提高,同时带来近9亿的货币资金,彻底改变公司缺乏经营性资产的状况,改善资产质量。

### (二)本次注入资产具有上游采选和下游硫酸生产加工的产业链协同优势,矿产资源储量丰富、开采条件较好,生产具备规模优势,盈利能力强。

本次注入资产矿产资源储量丰富、开采条件较好,生产具备规模优势,盈利能力强。

东升庙矿业所辖的东升庙多金属硫铁矿大型碎矿床,硫铁矿储量较大,在西北地区居首位;铅锌矿矿石品位较高,在西北地区具有优势,且矿区开采条件好,发展潜力巨大。目前,东升庙矿业生产规模已达到年采选铅锌矿80万吨,相继被评为“2005铅锌矿采选行业效益十佳企业(排名前三位)”、“2006年中国工业行业排头兵企业”。2006年至2008年,东升庙矿业实现销售收入7.89亿元、7.47亿元、4.94亿元,净利润达5.17亿元、4.70亿元、2.41亿元。金鹏矿业公司现拥有两座铅锌(金银)矿山,是安徽境内采选矿量最大的铅锌矿企业,2008年销售精矿2,081吨,实现收入2,607万元。

本次注入上市公司的资产构成上游金属采选(东升庙、金鹏)与下游硫酸(临河新海)加工的产业链,发挥协调及依托优势,具备抗风险能力。同时,公司将涵盖从地质勘探、采选和下游产品生产等一体化的经营模式,下游硫酸生产原料将由上游矿山企业提供,保证了低于行业水平的原材料成本。主要资产东升庙矿业的采选项目充分依托于当地冶炼企业,从而获得稳定的下游需求,极大地降低了市场风险和运输成本。

2008年受金融危机影响,铅锌价格大幅度下跌,铅锌行业内企业普遍亏损,但东升庙矿业和金鹏矿业仍然盈利,

显示出较强的盈利能力。

### (三)管理层具有丰富的行业背景和经验优势

建新集团从事矿山企业管理经验近二十年,其管理团队在矿山建设管理和技术方面丰富的积累、优化矿山建设方案的成功经验以及矿山低成本运作的优势已成为公司发展的核心竞争力。本次交易注入的矿山企业管理层拥有近二十年行业经验,深入了解国内外行业发展趋势以及矿山所在地人文风土环境,能够及时根据集团战略的布局制定、调整公司的生产经营及发展战略,使公司长期保持核心竞争力,不断提高持续盈利能力。

### (四)引进战略投资者建银国际将显著改善公司的治理结构、提升公司的管理水平,有利于公司的长期稳定发展

除向重组方建新集团发行以外,本次重大资产重组还引进战略投资者——建银国际投资咨询有限公司,其大股东为建银国际(控股)有限公司(最终实际控制人为中央汇金投资有限责任公司)。

建银国际(控股)有限公司是中国建设银行在香港全资拥有的子公司,拥有高素质的专业人才及完善的分销系统,立足香港,依托内地,面向国际资本市场,具有雄厚的资金实力、良好的客户基础、完善的金融服务和卓越的社会信誉。引进战略投资者建银国际,将显著改善公司的治理结构,提升公司的管理水平,有利于公司的长期稳定发展。

### 四、公司具备充足的资源储备和科学的战略布局以支持公司持续增长及业务扩张,后续资产的注入和扩张将使公司未来成长空间巨大

(一)在完成一定的审批程序后,安徽最大金矿中都矿业及其他铅锌矿等后续优质资产注入将进一步提升公司的核心竞争力,从长远保证投资者利益

公司大股东建新集团为矿产资源开发类企业,涵盖了铅、锌、钨、钼、铜、铁等领域,其中最成熟的业务板块为铅锌采选及相关产业。大股东建新集团旗下有大量铅锌相关资源储备,为公司后续发展起到极大的支持作用。由于矿产资源上市工作需要履行国土资源部、环保部的特殊审批,所需时间较长。为了尽快将相关资产注入上市公司并使公司股票恢复交易,本次选取了最符合上市条件的两家矿山企业及相关资产,同时建新集团也对后续资产注入的时间做出了明确的承诺,建新集团持有的其他七家铅锌板块企业的相关权益在条件成就时换股或全部注入朝华集团。

后续注入的资产包括:

◇安徽凤阳中都资源开发有限公司:主营金银铅锌多金属矿采选,属于已探明安徽境内最大的金矿。据估计黄金金属量约50吨,白银约200吨,铅锌金属量约20万吨。该项目预计2011年建成投产。

◇乌拉特后旗瑞峰铅冶炼有限公司:即将新建成年产10万吨的铅冶炼生产线,达产后最终形成年10万吨电解铅、2吨黄金、400吨白银的生产能力。该项目预计2010年建成投产。

◇西藏八宿县赛西实业有限公司:矿山铅锌矿储量丰富且金属品位较高,据估计铅锌矿储量30万金属吨,平均综合品位达12%以上。该项目预计在2010年建成投产。

◇西藏圣凯矿业有限责任公司:公司所属的探矿权——昌都县拉诺玛铅锌矿,勘查登记面积26.56平方公里,估计目前铅、锌、铜、铁金属储量100万吨,平均综合品位达15%。其资源储量远景可观。该项目预计2010年底建成。

◇察哈尔右翼前旗博海矿业有限责任公司:矿产资源为华银铅锌矿和李清地铅锌多金属矿,矿石储量丰富金属品位较高。据估计除铅锌以外还含有黄金金属量约5吨,;白银金属量约100吨。

另外还有华峰氧化锌公司和陇南山河铝业公司。公司还将积极寻求新的资源开发项目,通过收购兼并等方式,在全国范围内扩大公司的矿产资源储量。同时,通过对现有设备和场地进行改造,不断提高公司矿山生产能力,与公司不断扩大的矿产资源储量相匹配。

### (二)上市公司将成为建新集团收购整合矿产资源的业务平台,未来“采、选、冶”一体化的产业链,全局化的战略布局,充足的有色金属资源储备将支持公司的持续发展。

本次重组完成后,朝华集团将成为建新集团铅锌业务平台,拥有充足有色金属资源储备以支持公司的持续发展。建新集团后续拟注入的资产含有经济可观铅、锌、金、银等金属储量,将进一步增加公司资源占有量及采选金属种类,扩大生产规模,提高盈利能力。

一方面,公司将大力收购整合自然矿产资源,形成以包括铅、锌、金、银等多金属矿产采选企业;另一方面公司业务将进一步向下游扩张,加大有色金属资源垂直整合程度,从而形成以铅、锌矿的采选业务为核心,金、银等其他矿产品及金属冶炼等下游相关化工产品多样化并行的发展模式,充分发挥上游金属采选与下游冶炼及相关产品生产加工的循环经济、协调发展的优势,打造有色金属矿产资源的采选、冶炼及加工的完整化工产业链,成长为国内具有实力的矿业巨头。

**结论:**朝华集团此次股改和重组为一体化方案。本次股改和重组将是公司重生的起点。只有企业的重生才是朝华集团股东能否实现投资回报的唯一途径。作为未来建新集团唯一的上市运作平台,建新集团承诺将旗下符合上市的矿产资源陆续注入到朝华集团。显然,做大做强上市公司,不仅符合公司的自身利益,也是大股东和中小股东的共同心愿,其顺利实施将使公司未来获得广阔的发展前景,将给投资者带来更为丰厚的投资回报。

股改成功是资产注入的前提,也是朝华集团能否摆脱退市的前提。本次重组以公司股改顺利通过为前提进行实施,股改、重大资产重组方案一体化成功实施的关键尚需要广大股东的支持。