

部分上市公司高危状况令人堪忧

□本报记者 石丽晖
马集琦 刘海民

这是一个真实的故事。

2004年夏天,当达尔曼董事长许宗林卷款逃往国外后,公司股价大幅跳水,投资者损失惨重。一位上海投资者在这个号称“中国珠宝第一股”的股票上倾注了百万资金,突如其来的变故让他痛不欲生。当他赶到位于西安的达尔曼时,这家公司已是人去楼空。知情者告诉记者,这位投资者回到上海后住进医院,一病不起,“浑身插满了管子”。

记者在调查中发现,西北五省区的上市公司中,有“真金”也有“垃圾”。一些垃圾股就象证券市场中的老鼠屎,类似上海这位投资者的“踏雷”遭遇在投资者中不乏其人。垃圾股破坏了证券市场的诚信规则,也为当地经济的发展造成负面影响,已成为当地政府和监管部门的一块心病。

这些垃圾股的共同特点是,做假账,披露虚假信息,搞“假动作”。从银广夏到达尔曼,西北一些上市公司在一段时间内被证监会查处,问题随之集中暴露出来。在国内证券市场上造成很坏影响,令投资者对西北上市公司信心不足,望而却步。

西北一些垃圾股的成因,包括大股东侵占上市公司资金使之严重“失血”、公司治理不规范及上市基础欠佳等几个方面。据陕西证监局统计,截至2006年上半年,陕西还有6家上

市公司大股东占用上市公司资金15亿元之多。陕西证监局虽然采取了很多措施,但年内完成清欠工作还十分困难,而且边清欠边占用的问题还时有发生。违规担保问题相当普遍,涉及公司数量多、金额大、担保秩序混乱,达尔曼甚至发生了工会主席签字为他人担保的情况。有的担保涉嫌恶意侵占上市公司利益,一旦资金链断裂,不仅造成严重亏损,还导致部分公司退市。陕西省政府一位负责人介绍,陕西已有两家上市公司退市。2005年25家陕西上市公司三分之二丧失再融资能力,已成为制约陕西证券市场发展的沉重枷锁。

西北的一些上市公司在募集资金投向和使用上屡屡出现问题,有的公司募集资金投资项目缺乏充分论证,导致上市融资后改变投向,有的公司募集资金投资项目建成后无法达到招股说明书的回报预期,有的甚至挪作它用,严重影响投资者的信心。

上市公司产业结构亟待调整。例如陕西大部分上市公司处于饮食、商业等传统行业,上市后没有及时调整和提升产业结构,业绩连年下滑,出现大面积亏损。2005年陕西25家上市公司中11家报亏,其中7家亏损过亿,累计亏损近20亿元,亏损面和亏损金额均居西北首位。有专家评论,在陕西上市公司,三分之一以上处于高风险状态,如无相应对策,接下来真的要毁了“能下金蛋的鸡”。

资源股外流引发深思

□本报记者 石丽晖
马集琦 刘海民

西北资源型企业的海外上市风潮眼下正进行得如火如荼,新疆的铜业、金业公司,青海的西部矿业,陕西的金堆城铝业等一批实力企业,正各显神通为谋求海外上市努力。这些公司体量大,盈利能力强,资源优势突出。例如陕西的金堆城铝业公司,2004年实现产值27.4亿元,净利润10.8亿元。青海的西部矿业公司2005年实现净利润5.8亿元,2006年有望突破10亿元。在盈利能力上,西北目前最好的上市公司也相形见绌。2005年,西北91家上市公司共有66家实现盈利,合计37.8亿元,还不及金堆城铝业一家公司2005年的盈利多。盐湖钾肥,西北五省区盈利最多的上市公司,2005年净利润也不过5.15亿元。

如此具有资源、盈利优势的企业,为何要舍近求远奔赴海外上市?原因归纳起来主要有四:一是国内证券市场发行、审核、上市的时间不可控;二是国内市场对资源型企业估值偏低;三是一些市场在外、行业影响力大的公司,希望通过海外上市来提高企业知名度和商业美誉度;四是可以引进海外的战略投资者,提高企业管理水平,包括建立有效的激励机制。

上海证券交易所副总经理周勤业认为,随着全流通时代的到来,以及发行并购制度改革的推进,国内证券市场融资效率逐步提高,再融资程序趋于简便,并且有利于风险投资退出及实施股权激励操作。而海外一些市场对中国公司的治理信心不足,造成中国公司海外发行的市盈率普遍偏低。统计数据 displays,八成海外上市的国企都具有垄断性资源,它们在海外

上市的市盈率比国内证券市场同类企业低20%以上。而且海外上市的中介费、交易所年费,以及上市后维护成本明显比国内高。另外,海外上市的公司需接受上市地法律、规则框架的监管,沟通适应难度大。

海外上市当然是一个窗口,但如何吸引资源型企业到国内市场上市也是一个非常值得思考的问题。对此,青海省证监局上市处处长赵胜德等专家提出,不断改革和完善发行制度,站在全球经济竞争特别是资源、能源竞争的角度,建立质地优良的资源型企业上市快速通道,提高国内市场对境外市场的竞争力;增强对发行制度改革宣传,要让所有市场参与者了解制度改革的进程和内容,知晓新的发行制度改革将会使上市发行更加公开、透明,再融资更加市场化,效率更高;完善对资源型企业科学的价值评估。国内外市场对资源型企业的估值差异,是资源类企业积极去境外上市的一个重要原因,这就需要建立有别于其他类型的价值评估体系,帮助投资者发现企业潜在、长期的投资价值;对于关乎国家经济安全、掌握国内长期短缺重要资源的企业境外上市,有关部门应该有所控制。

青海省证监局局长王建军认为,一个国家的经济资源是有限的,如果好企业都在海外上市,国内证券市场的投资回报率必然降低。而且,有些矿产资源属于国家战略资源,从经济发展的平衡角度看,这样的企业海外上市管理层也应有所考虑。

新疆自治区前副主席王友三等人士更是呼吁,应对西部优势资源类企业开启“绿色通道”,保证国家战略安全,留住优秀上市资源,提高国内证券市场的吸引力。

*ST长岭:沦落的家电“贵族”

□本报记者 石丽晖 刘海民

曾几何时,长岭冰箱在国内冰箱行业排名前五,产品畅销全国,是陕西人的骄傲。如今仍让长岭人津津乐道的,就是当年经销商来提货的盛况:“卡车在厂门口排100多米等着拉冰箱!”那时的公司高管走到哪都有人要求批条子,短缺经济年代,没有条子有钱也买不着冰箱。

时光回到“黄金年代”。1994年长岭上市,此后在证券市场共融资6.57亿元。长岭在1995年发展达到顶峰,实现主营收入12.6亿元、利税1.76

亿元,生产销售冰箱62万台,长岭冰箱“大树底下好乘凉”的口号妇孺皆知。

然而短缺经济的宠儿在市场竞争开放的竞争格局下,没几年就褪去了所有的光环。从1999年开始,在销量与售价齐降的双重压力下,长岭深陷亏损泥潭。1999年亏损1.8亿元,2001年亏损3.2亿元,2002年亏损2.9亿元,并由于连续两年亏损,戴上了*ST帽子。2003年,公司再度巨亏4.4亿元,终于在2004年4月被暂停上市。

由于主业不见起色,*ST长岭到了靠“救济”维生的地步。连续两年,公司依靠非经

常性损益实现报表微利,勉强保障,并于2005年10月恢复上市。

一路走来,长岭已今非昔比,从明星股变为一个不折不扣的垃圾股。公司总资产5.8亿元,负债12.4亿元,已严重资不抵债,股东权益为负6.6亿元。根据长岭公开披露的信息,截至2005年年底,前大股东及附属企业对其形成了3.63亿元非经营性资金占用。2006年中报显示,长岭亏损935万元。

耐人寻味的是,2006年中报里“公司聘请的会计师事务所名称”一栏为“待聘”。服务公司多年的深圳大华天诚会计师事务所很可能已挂冠而去,该所在2004年为公司出具了带有强调事项段的无保留意见审计报告,为公司恢复上市立下了“汗马功劳”,而在2005年,该所出具的是带有强调事项段的保留意见审计报告。

目前长岭的两大主业中,冰箱处境艰难、纺电盈利能力开始走下坡路。

众所周知,冰箱早已进入微利时代,没有规模就无法生存。而长岭近年来产量一直在低位徘徊。2005年公司冰箱收入6982万元,营业成本8518万元;2006年上半年,公司冰箱销售收入6093万元,营业成本

6963万元。实际上是生产一台亏一台。

长岭纺电产品在国内占据龙头地位,具有很强的竞争力,是长岭主要的收入和利润来源。2005年,长岭纺电出售了旗下核心资产软件公司90%的股权,该软件公司蕴藏着纺电公司的核心盈利能力与核心技术实力。2006年中报显示,纺电公司在销售收入同比增长12%的情况下,成本激增93.6%,最终导致毛利率仅为8%。而上年同期毛利率为46.79%,同比下降了83%!

长岭由盛而衰,其成因对上市公司,尤其是家电类公司有很好的借鉴作用。



管理缺陷:长岭的销售政策不统一,各销售分区权限过大,为保销售业绩不惜同门相倾,导致公司整体价格体系紊乱。同时,只考核销售不考虑回款,导致应收账款巨大并成为坏账,公司资金枯竭。

投资决策失误:长岭投入大量资金建设空调生产线,还未形成规模销售就停产,最终成为一堆废铁。主要原因是缺乏配套,导致配件价格过高,成本居高不下,失去市场竞争力。长岭旗下的西安冰箱厂从投产至今始终亏损,公司当时引进的是德国高性能设备,在国内冰箱行业属最先进的生产线,设计的生产能力达50万台(双班)。然而由于产品研发跟不上,无法将设备优势转化为生产优势。反而受困于昂贵设备的巨大折旧压力,让公司雪上加霜。另外,长岭曾耗资2000万元人民币从日本引进了占市场主流地位的风冷技术。但由于打不开国内市场,终于束之高阁。

政府当年搞“拉郎配”重组:为了挽救ST黄河科,成立长岭黄河集团公司,长岭为此付出了7000万元宝贵的现金款,引发方面近期正与上海某房地产公司洽谈重组事宜。留下的时日不多,不知长岭能否顺利度过2006年?

产品跟不上:在同行企业不断更新换代占领市场的时候,长岭附加高值的产品推出缓慢,错失市场机遇。

国企改革过来包袱重,冗员多:同等规模的冰箱企业只需500名职工就能满足生产,而该公司有2000名职工。由于长期回款不畅,资金短缺,为了养住职工,公司不惜拖欠货款,引发连环诉讼,导致商业信誉受损。

除非年内展开实质性重组,否则长岭翻身无望。据悉,有关方面近期正与上海某房地产公司洽谈重组事宜。留下的时日不多,不知长岭能否顺利度过2006年?

谁来拯救西北上市公司

□本报记者 石丽晖
马集琦 刘海民

随着“两法”的深入实施和全流通时代的到来,国内证券市场正面临着良好的发展契机。在西北采访,许多省区的领导和业内人士都有着一种共识:从证券市场直接融资将成为促进地方经济可持续发展、帮助企业做大做强的重要资金来源。特别是资金短缺的西北地区,重视提高现有上市公司的资本运作水平,提高经济效益,扩大再融资能力是一个需要不断深化的课题。

事实上,西北五省区上市公司的整体现状已很难适应证券市场大发展的要求,其中亟待破解的难题有以下三个:

一是上市公司整体实力不强。据统计,全国上市公司总资产达42366亿元,平均每家上市公司拥有资产31.3亿元。宁夏上

市公司平均拥有资产11亿元,仅为全国平均水平的三分之一。陕西上市公司的融资额仅为全国上市公司平均水平的12%。西北上市公司总体实力不强,平均盈利水平仅为全国的三分之一,优势产业的骨架也不明显。

二是盈利水平不高且连年下滑。据2005年统计,西北上市公司共有66家实现盈利,合计37.8亿元,25家上市公司报亏,亏损总额达43.5亿元,盈亏相抵净亏损9.7亿元。据宁夏2004年统计,平均每家上市公司实现利润600万元,不足全国平均水平的十分之一。因此有人认为,西北上市公司作为地区经济的支撑点已成为过去。

三是资产重组困难重重。从总体上看,为了提高上市公司质量而进行的资产重组,在西北上市公司中,大部分只停留在政府领导的讲话中,很少付诸实施。

例如一些同城同业上市公司在重叠的目标市场上激烈竞争,两败俱伤,而“腾壳换巢”工作多年来只停留在口头上。很多地区上市公司结构老化,盈利空间狭窄,不能满足证券市场要求,可持续发展受限。然而多年来,这种状态没有得到有效改变,上市公司的基本没有得到有效改善。一些公司如*ST精密甚至还遭遇了“假重组真掏空”,让上市公司雪上加霜,投资者和职工利益受到极大损害。

有关人士认为,拯救西北上市公司的关键,要在规范运作的前提下,提高上市公司质量。对生产陷入困境、主业发展前景不佳的上市公司积极进行资产重组、债务重组,通过重组提高资产质量。对有依靠自身力量调整产业方向的公司,要主动调整以改善资产质量,提高盈利能力。

拯救西北上市公司,也是摆在地方各级政府面前的一项迫切任务。有关专家指出,提升上市公司质量,政府责无旁贷。从政府的宏观调控职能出发,整合资源、资产重组,让优势产业与上市公司对接,政府职能部门都应积极发挥协调、引导作用。例如甘肃煤炭资源丰富,*ST甘长风在甘肃靖远煤业的重组下,注入了王家山煤矿。由于具备资源优势,彻底扭转了上市公司主业发展的困境。

记者在调研采访中发现,凡是上市公司所处行业反映当地经济发展优势的,企业运行就比较好。但整合当地经济优势,与证券市场和上市公司对接,需要政府及相关部门的协调与配合,不是一个部门所能完成。

也许,对于成长路上的西北证券市场和上市公司而言,迈过这道坎,前面会是一片蓝天。

西北五省区公司海外上市情况一览

省份	公司名称	所属行业	控股股东性质	上市地	募集资金
陕西	咸阳彩虹	电子	国有	香港主板	76600万港元
	海升果汁	食品饮料	民营	香港主板	25360万港元
	利君国际	制药	国有	香港主板	12750万港元
	西安海天	电子	民营	香港创业板	11000万港元
	西北实业	环保新材料	民营	香港创业板	5750万港元
	一木国际	融资管理	民营	香港主板	借壳上市
	银桥乳业	食品饮料	民营	新加坡	借壳上市
	博迪森	农化	民营	美、德、英三地上市	累计融资3036万美元
新疆	天业节水	节水灌溉	国有	香港创业板	20768万港元

注:青海、甘肃、宁夏目前没有海外上市公司。西北海外上市公司主要集中在竞争性领域,以民营企业居多。从上表可以看出,陕西民营企业借助海外资本市场发展的势头比较突出,但募集到的资金并不多。