烟台园城企业集团股份有限公司向特定对象发行股票收购资产暨关联交易报告书(草案)

(上接 D18 版)

(二)新增股份的定价原则与交易价格

园城股份将以本次发行的人民币普通股(A 股)股票支付收购对价。股票发行价格按照市场化原则确定,根据 2007 年 1 月 15 日园城股份第八届董事会第三次会议决议公告,本次股票发行价格以 2007 年 1 月 15 日前二十个交易日园城股份股票的均价 3.37 元/股为基准,溢价 10%,确定发行价格为每股 3.70 元。

本次发行股票数量不超过 7,000 万股。

若需调整发行股票数量,在不超过前述股票数量的范围内,由协议双方另行签署书面补充协议进行确定。

(三)税费的承担

因本次收购而发生的税负,按照国家法律、法规和规范性文件的规定分别由责任方承担;如没有明文规定,双方分别承担 50%。

园城集团应负责办理标的公司的股权的相关手续,包括但不限于审批、通知、取得债权人的同意等手续,园城股份应尽协助义务,由此产生的公证费、鉴证费、变更登记费等,由双方按照法律规定承担;如果没有明文规定,双方分别承担 50%。

本协议一方应及时通知另一方就上述有关税费收到的任何缴款通知,并且双方应合作尽量减少任何需缴纳的上述有关税费。

二、本次收购的先决条件

(一)园城集团股东会及园城股份董事会各自通过决议,批准与本次收购有关的所有事宜,包括但不限于本协议及有关文件的签署;

(二)园城股份召开股东大会通过决议批准与本次收购有关的所有事宜,包括但不限于本协议及有关文件的签署;

(三)中国证监会核准本次向特定对象发行股票收购资产;

(四)中国证监会核准园城集团因本次定向发行股票而需要履行的要约收购义务的豁免申请;

(五)每项有关保证自本协议签署之日至股权实际交割日(含当日)在各方面均真实、准确及无误导成份;

(六)基准日至股权实际交割日(含当日)期间,标的资产的资产状况、财务状况、业务经营和前景没有发生重大不利变化。

三、交割

协议双方同意,标的资产的交割应于《烟台园城企业集团股份有限公司与园城实业集团有限公司定向发行股票收购资产协议书》第四条所列条件全部得到满足后三个月内进行。届时,

1.园城集团应:

(1) 向园城股份交付其内部批准本次标的公司股权转让以及本协议所预期的一切交易和安排的决议性文件、政府批文等的完整、真实副本。

(2) 向园城股份交付(或促使第三方向园城股份交付)标的公司的股权所需的权属证明文件、契约、同意或许可,包括但不限于标的公司的股权权属证明文件等。

(3) 积极办理并尽快完成标的公司的股权的变更登记和过户手续。

(4) 根据交割情况与园城股份酌情确定交割日并签署确认函。

2.园城股份应:

(1) 向园城集团交付与本次收购有关的园城股份董事会、股东大会及其他本协议所预期的一切交易和安排的决议性文件、政府批文等的完整、真实副本。

(2) 尽快办理作为支付对价的股票的发行、变更登记和过户手续,办理验资手续并领取新的工商营业执照。

(3) 根据交割情况与园城集团酌情确定交割日并签署确认函。

四、过渡期安排

协议双方同意,自本协议签署之日起至交割实际完成之日止为过渡期。过渡期内,非因法律强制性规定,或园城股份事先书面许可,或本协议另有明确约定,

(1) 园城集团应按园城股份的合理指示,积极、正当地行使标的公司的股东权利,履行股东职责。

(2) 园城集团不得就标的资产设置质押等任何第三人权利,且应监督标的公司在过渡期内不得作出有关减少注册资本、资产处置、对外担保、利润分配或增加重大债务的行为。

(3) 园城集团不得通过对标的公司进行全部或部分清算、分拆、改制、重组、资本化或其它重组(本次收购及其相关的重组除外)的决议或计划。

(4) 除非获得园城股份的事先书面许可,园城集团不得签署与标的公司股权有关的转让、置换和收购合同或交易,但在正常业务经营中发生的除外。

在过渡期内,协议任何一方不得采取导致无法在交割前获得有关政府部门或第三方同意、授权、许可及批准的行动。

五、后续工作及收购完成

(1) 园城集团在交割日后至交易完成日,如未全部办妥标的公司的股权和的权属变更登记手续,有义务继续尽最大努力积极协助园城股份办理有关手续,直至最终完成。

(2) 园城股份在交割日后至交易完成日,如未办妥本次发行的股票在上交所的上市流通手续,有义务继续尽最大努力积极协助园城集团办理有关手续, 直至登记到园城集团名下的股份在上交所上市流通。

(3) 上述工作全部完成后视为本次收购完成。

六、人员整合

本次向特定对象发行股票收购资产完成后,与标的资产经营业务相关人员将按照如下原则整合:

(1) 标的公司中的主要管理人员及业务骨干,与标的公司的劳动合同继续有效,园城股份暂不作调整;

(2) 标的公司中从事房地产开发业务管理、开发及销售工作之其他人员,由园城股份按照法律、法规及公司章程的规定决定聘用事宜。

七、关于股权限制转让的承诺

园城集团承诺,因本次定向发行股票认购的股票自登记至园城集团账户之日起三十六个月内不上市交易或转让。

第六节 本次收购对本公司的影响

一、对园城股份可持续发展的影响

(1)非公开发行的实施将有利于园城股份的可持续发展

本次非公开发行完成之前,园城股份在烟台地区的房地产业务同其第一大股东园城集团的子公司—— 山东天创集团有限公司之间存在同业竞争。本次定向增发完成后,园城股份的房地产开发业务作为主营业务保持不变,并且将园城集团在烟台地区的所有房地产业务注入了上市公司,增强了园城股份的竞争力,有利于其可持续发展。

在土地储备方面,目前园城股份拥有的项目仅包括新世界二期项目、新世界三期项目、一里洋房项目以及控股子公司汇龙湾的项目。本次非公开发行的完成将充实本公司的房地产项目土地储备,为本公司新增天创国际城一期、天创国际城二期、名人大酒店、隆城投资项目,并由此新增土地面积 23 万平方米、新增建筑面积 77 万平方米,有利于本公司实现持续稳定的发展。

非公开发行前后园城股份拥有的土地储备对比表

非公开发行前				非公开发行后			
序号	地块名称	土地面积(万平方米)	建筑面积(万平方米)	序号	地块名称	土地面积(万平方米)	建筑面积(万平方米)
1	新世界二期项目	–	8.97	1	新世界二期项目	–	8.97
2	新世界三期项目	4.83	12.58	2	新世界三期项目	4.83	12.58
3	一里洋房项目	–	0.69	3	一里洋房项目	–	0.69
4	汇龙湾项目	6.73	17.27	4	汇龙湾项目	6.73	17.27
				5	天创国际城一期	3.14	16.09
				6	天创国际城二期	3	–
				7	名人大酒店	1.47	2.73
				8	隆城投资项目	14.31	38.58
合计:		11.56	39.51	合计:		33.48	97.04

二、对园城股份同业竞争和关联交易的影响

(1)园城股份定向增发购买天创集团 100%股权有利于避免同业竞争

本次向园城集团定向发行股份购买资产前,园城股份因实施股权分置改革方案已从园城集团无偿受让烟台新世界房地产开发有限公司 100%股权。新世界房地产开发有限公司主要在烟台地区从事房地产开发、房屋建筑和建筑安装业务,园城集团与园城股份之间在烟台地区存在明显的同业竞争。若本次增发成功,大股东园城集团将把山东天创集团有限公司注入园城股份,从而园城集团在烟台地区拥有的全部住宅房地产资产全部注入园城股份,园城集团在烟台地区不再进行房地产开发业务,园城集团与园城股份之间在烟台区域将不存在实质性的同业竞争。而在此之前大股东园城集团已于 2006 年 11 月 29 日出具了《避免同业竞争承诺函》,承诺本次向园城集团定向发行股份购买资产完成后,园城集团将其在烟台地区拥有的全部住宅房地产资产全部注入园城股份, 园城集团在烟台地区不再进行房地产开发业务,园城集团与园城股份之间在烟台区域将不存在实质性的同业竞争;并且承诺在烟台地区以外,园城集团及其实际控制人除完成目前正在开发的房地产项目外,不再购买新的土地使用权用于进行新的房地产项目开发,集团的主营业务将向其他方面转型;2009 年 12 月 31 日前,园城集团将清理所有房地产开发项目,将还未完成的房地产项目转让与园城股份或者其他第三方。至 2010 年 1 月 1 日后,园城集团及其持有的所有者权益达 50%以上的子公司(“附属公司”)将不以任何方式(包括但不限于自营、合资或联营)参与或进行与园城股份拟定经营范围内的业务存在直接或间接竞争的任何业务活动。凡园城集团及附属公司有任何商业机会公司从事、参与或入股任何可能会与园城股份生产经营构成竞争的业务,园城集团会将上述商业机会让予园城股份。若上述承诺得以履行,园城集团与园城股份之间不仅在烟台地区,在烟台以外地区存在的同业竞争也将逐步消失。

若此次定向增发实现,此承诺兑现,园城股份与园城集团的同业竞争将消除,有利于园城股份的中长期的发展。

(2)园城股份定向增发购买天创集团 100%股权构成关联交易

截至本报告书签署之日,园城集团为本公司的第一大股东,因此,本公司拟购买园城集团所有的资产的行为构成关联交易。

本次拟收购资产经具有证券从业资格的会计师事务所和资产评估事务所的审计和评估,交易价格以评估值为基准,作价公允,程序公正,不会损害本公司及非关联股东的利益。

三、充分利用“园城集团”在房地产业的品牌优势

作为烟台最大的民营房地产公司,园城集团在房地产市场经营十余年,先后成功开发了烟台“新世界花园”、济南“芙蓉花园”、“新天地”精品居民小区、“新东方花园”、成都“汇龙湾广场·易初莲花大型购物中心”、日照“东方新站广场”、济宁“置城国际中心”、“置城中央公园”、常州“园城 – 汇龙湾”等知名高档住宅或商用物业项目,在业界以及广大消费者心目中树立了良好品牌形象。

园城集团 2005 年 10 月在中房企业家协会、中华全国房地产企业联合会举办的首届中国房地产企业 200 强评比中综合实力排名列第 32 位,利润排名第 12 位,2006 年 10 月获得第二届中国房地产企业 200 强第 18 位,位列 SOHO(中国)、华润置地、招商局地产、金地集团、万通地产、金融街、天津泰达、北京城建、北京住总、华远地产等众多知名房地产企业之前。随着园城集团房地产资产逐步注入园城股份,园城集团在地产界的品牌优势将越来越多的被园城股份所分享。

四、对园城股份竞争能力与抗风险能力的影响

非公开发行的实施将促进园城股份股本规模的扩大,增强公司的竞争力。

以公司在本次非公开发行重大资产购买中,收购的山东天创集团净资产为 2.59 亿元计算,本次交易后的园城股份总资产和净资产变化情况如下:

单位:万元

项目	2007年 3 月 31 日	本次增加	交易后	增加幅度
总资产	58,859.55	47,622.04	106,481.59	80.91%
净资产	21,447.44	25,900.00	47,347.44	120.76%

本次交易完成后, 公司总资产增长了 80.91%; 公司净资产由 21,447.44 万元增加到 47,347.44 万元,净资产增长了 1.2 倍。总资产规模和净资产规模均有较大幅度增长,提升了公司的资本实力以及抗风险的能力,有利于增强园城股份的竞争力。

五、控股股东与上市公司的利益更加一致

园城集团的增持使大股东与公司利益趋于一致,有利于园城股份的长期稳定的发展。

截至 2007 年 3 月 31 日,园城股份总股本 1.71 亿股,第一大股东园城集团只拥有园城股份 5100 万股,占总股本 29.79%。而第二大股东山东鲁信国际经济股份有限公司拥有园城股份 3898 万股,占总股本 22.77%。第一大股东和第二大股东所持园城股份股份数只相差 1202 万股,即只相差 7.02%。这种第一大股东和第二大股东持股相近的局面给园城股份的高管决策的贯彻执行及公司未来发展方向的一致性和稳定性带来了诸多不确定性因素,不利于公司的长期的稳定的发展。若本次向大股东园城集团的定向增发成功实施,园城集团所持有的园城股份的股票数可达到 12100 万股,占总股本 50.17%(见下表),拥有对园城股份的绝对控制权,使大股东与公司的利益趋于一致,有利于园城股份的长期稳定发展。

本次非公开发行股票收购资产后公司股本情况

股东名称	发行前股本结构情况		本次发行新股(股)	发行后股本结构情况	
	持股数(股)	占总股本比例		持股数(股)	占总股本比例
园城实业集团有限公司	51,000,000	29.80%	7,000,0000	121,000,000	50.17%
山东鲁信国际经济股份有限公司	38,981,370	22.78%	–	38,981,370	16.16%
烟台地王岛房地产开发有限公司等其他限制流通股股东	13,143,182	7.68%	–	13,143,182	5.45%
其他公众投资者	68,040,961	39.75%	–	68,040,961	28.21%
总股本	171,165,513	100. 00%		241,165,513	100.00%

六、对园城股份业务结构与业绩稳定性的影响

本次收购完成之前,本公司仅拥有新世界花园、一里洋房及汇龙湾项目。本次收购完成后,本公司将新增天创国际城一期、名人大酒店项目及天创国际城二期、隆城投资项目储备,房地产开发业务作为主营业务的地位得到大大加强,主营业务更加突出,业务结构更加合理。

本次收购完成以后,由于公司拥有的项目增多,从 2007 年起每年均有可结转收入的项目,这样有利于克服房地产公司业绩波动大的缺点,有利于本公司业绩稳定增长。收购前后本公司各房地产项目结转收入的时间对比如下:

本次收购前后本公司房地产项目收入结转时间对比表

收购前			收购后		
序号	项目名称	预计收入结转时间	序号	项目名称	预计收入结转时间
1	新世界二期项目	2008 – 2009	1	新世界二期项目	2008 – 2009
2	新世界三期项目	2008 – 2009	2	新世界三期项目	2008 – 2009
3	一里洋房项目	2007	3	一里洋房项目	2007
4	汇龙湾项目	2007 – 2008	4	汇龙湾项目	2007 – 2008
			5	天创国际城一期	2007 – 2008
			6	天创国际城二期	
			7	名人大酒店	2007 – 2008
			8	隆城投资项目	

七、对园城股份的财务影响

请参见本报告书第九节“主要财务会计信息及管理层讨论与分析”。

第七节 本次收购的合规性及合理性分析

一、本次收购的合规性分析

根据《公司法》、《证券法》和中国证监会证监公司字[2001]105 号《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》的规定,公司就本次交易的合规性情况说明如下:

(一)本次收购完成后,园城股份仍然具备股票上市条件

根据目前拟注入资产价格和新增股份发行价格,完成此次新增股份收购资产后,园城集团持股比例将达到 50.17%,仍将为本公司的控股股东;本公司在最近三年内无重大违法行为,财务会计报告无虚假记载;符合国务院规定的其他股票上市条件。因此实施本次收购后,本公司仍具备继续上市的条件。

(二)本次收购完成后,园城股份具备持续经营能力

本次收购完成后,本公司的主营业务保持不变,房地产项目的土地储备更加充实,有利于本公司持续、稳定的发展。本次完成收购山东天创集团有限公司后加之母公司园城集团之前的 2006 年 11 月 29 日出具了《避免同业竞争承诺函》,使园城股份和园城集团之间最晚至 2010 年 1 月 1 日将不存在任何形式的同业竞争,并且使公司新增建筑面积 77 万平方米,有利于本公司业绩持续、稳定的增长。

(三)本次收购涉及的资产产权明晰,不存在债权债务纠纷的情况

山东天创集团有限公司为园城股份大股东园城集团的独资子公司。截至本报告签署日,园城集团对山东天创集团有限公司拥有合法的所有权与处置权,在该等资产上不存在产权纠纷或潜在争议。

(四)本次收购不存在侵害园城股份和全体股东利益的其他情形

本次收购是依法进行,由本公司董事会提出议案,聘请有关中介机构完成了审计、评估、法律、独立财务顾问等相关报告,并按程序报有关权力部门审批。在交易中涉及到关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序,有关关联方将在股东大会上回避表决,以充分保护全体股东,特别是中小股东的合法权益,确保本次收购整个过程不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

综上所述,本次收购符合中国证监会证监公司字[2001]105 号《关于上市公司重大购买、出售、置换资产若干问题的通知》的相关要求。

二、本次收购的合理性分析

(一)本次收购资产的定价合理性分析

对于拟收购资产的定价,可参考市盈率法的估值结果与资产评估机构评估值。

1、以市盈率法测算拟收购资产的价值

(1)样本上市公司的市盈率

选取样本上市公司的标准依次如下:

①样本公司规模相对大、业绩相对稳定;

②样本公司在不同城市均有分布,使样本公司具有较广泛的代表性;

③在当地具有较大影响力和知名度,品牌价值较高的房地产公司;

④样本公司在经营业务上与园城股份类似,使样本公司与园城股份具有可比性。

按照上述标准,我们在国内主板上市的房地产公司中选择了 10 家公司作为样本。园城股份本次非公开发行拟收购资产评估审计基准日是 2007 年 3 月 31 日,所以在统计样本上市公司市盈率时,我们采用 3 月 30 日作为计算基准日(3 月 31 日是周六)。统计这些房地产上市公司样本的市盈率,可以发现,在国内资本市场上,这些样本房地产公司的市盈率中值是 30 倍市盈率左右。

样本房地产上市公司市盈率比较			
公司	2006EPS(元)	2007年 3 月 30 日股价(元)	PE(倍)
新湖创业	0.69	16.86	24.43
招商地产	0.92	28.6	31.09
金地集团	0.67	16.23	24.22
华发股份	0.55	21.94	39.89
栖霞建设	0.56	13.72	24.50
银基发展	0.24	11.28	47.00
中华企业	0.62	12.91	20.82
沙河股份	0.23	11.37	49.43
深振业	0.85	14.24	16.75
亿城股份	0.46	11.72	25.48
平 均	0.58	15.89	30.36

(2)拟收购的资产业绩

武汉众环会计师事务所有限责任公司对天创集团编制的 2007 年、2008 年盈利预测进行了审核,并出具了众环专字(2007)440 号《审核报告》。根据该经审核的预测,2007 年,天创集团净利润为 3,724.30 万元。

见上文“(六)天创集团经审核的未来两年盈利预测”

(3)按可比市盈率计算结果

按照 30 倍市盈率计算,天创集团 2007 年 3 月 31 日价值为:

0.3724×30=11.17 亿元

(4)流动性折价分析

在计算天创集团价值时,还应该考虑到由于锁定期带来的流动性折价。在考虑流动性折价时,我们借鉴上市公司非流通股转换为流通股折价时的折价率,我们选取 10 家股改企业进行折价率分析,经过计算,得到平均折价率为 65.6%。

上市公司非流通股换成流通股的折价率统计		
公司简称	股票代码	非流通股换成流通股的折价率
春兰股份	600854	65%
福建南纸	600163	70%
杭州解百	600814	65%
三一重工	600031	64%
古越龙山	600059	64%
浙江东方	600120	65%
同方股份	600100	65%
博闻科技	600883	67%
南京新百	600682	66%
江泉实业	600212	65%
平均		65.6%

(5)市盈率法测算拟收购资产的价值结果

考虑到流动性折价这一因素后,天创集团企业的价值为 11.17×0.656=7.33 亿元。

2、资产评估机构评估拟收购资产的价值

湖北众联资产评估有限公司出具的鄂众联评报字[2007]第 034 号《资产评估报告书》对“天创集团”全部资产及相关负债在 2007 年 3 月 31 日这一基准日所表现的资产投资价值进行评估,评估结果反映如下:

资产评估结果汇总表					
评估基准日:2007 年 3 月 31 日			金额单位:人民币万元		
项目名称	帐面价值	调整后帐面值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C	D	E=(C–B)/B×100
流动资产	38,665.58	38,665.58	50,772.28	12,106.70	31.31
长期投资	8,329.94	8,329.94	8,419.31	89.37	1.07
固定资产	279.71	279.71	370.60	90.89	32.49
其中:在建工程					
建 筑 物	258.35	258.35	347.81	89.46	34.63
设 备	21.36	21.36	22.79	1.43	6.69
无形资产					
其中:土地使用权					
其他资产	586.23	586.23	586.23		
资产总计	47,861.46	47,861.46	60,148.42	12,286.96	25.67
流动负债	23,015.92	23,015.92	23,015.92		
长期负债	10,000.00	10,000.00	10,000.00		
负债总计	33,015.92	33,015.92	33,015.92		
净 资 产	14,845.54	14,845.54	27,132.50	12,286.96	82.77

天创集团纳入评估范围的资产及负债评估结果为:总资产账面值为 47,861.46 元,调整后账面值为 47,861.46 万元,评估值为 60,148.42 万元,增值额 12,286.96 万元,增值率为 25.67%;负债账面值为 33,015.92 万元,调整后账面值为 33,015.92 万元,评估值为 33,015.92 万元;净资产账面值 14,845.54 万元,调整后账面值为 14,845.54 万元,评估值为 27,132.50 万元,增值额 12,286.96 万元,增值率为 82.77%。湖北众联资产评估有限公司对天创集团整体净资产进行评估的评估值为 27,132.5 万元。

另外,天创集团现持有的隆城投资 45%股权以长期投资的清查调整值确定评估值为 5,579.94 万元,等于原帐面价值,增值率为零。

2007 年 4 月 15 日,园城集团与隆城投资自然人股东陈维涛签订了《股权转让协议》。根据协议约定,陈维涛拟将其持有的隆城投资 6%股权转让给园城集团,隆城投资其他股东同意放弃优先购买权。

园城集团承诺,待该部分股权按照法律、法规和规范性文件规定及上述《股权转让协议》的约定变更登记至园城集团名下后,园城集团立即将该部分股权无偿赠与给天创集团。园城集团将积极配合天创集团尽快办理与赠与该部分股权有关的所有必要手续,保证将该股权变更登记至天创集团名下。

根据以上情况,在必要的法律程序履行完成后天创集团现持有的隆城投资 45%的股权将增至 51%,隆城投资将成为天创集团的控股子公司。目前湖北众联资产评估有限公司出具的鄂众联评报字[2007]第 034 号《资产评估报告书》未考虑到这一因素的影响。若将这一因素考虑在内,天创集团 100%股权的评估值将大于 27,132.5 万元。

3、本次交易的合理性分析

以天创集团 100%股权价值,按照评估基准日平均市盈率 30 倍计算,天创集团的企业价值为 11.17 亿元;按流动性折价后计算,天创集团企业价值为 7.33 亿元;湖北众联资产评估有限公司对天创集团评估值,评估值为 2.71 亿元。

园城股份向特定对象发行股票,收购天创集团 100%的股权,天创公司股权作价 2.59 亿元,低于以市盈率法测算的价值 7.33 亿元,也低于湖北众联资产评估有限公司评估 2.71 亿元。

在必要的法律程序履行完成后天创集团现持有的隆城投资 45%的股权将增至 51%, 隆城投资将成为天创集团的控股子公司。若将这一因素考虑在内, 天创集团 100%股权的评估值将大于 27,132.5 万元。

而本次交易双方协商确定的价格是 2.59 亿元,所以,本次交易有利于园城股份的发展,惠及园城股份的中小投资者。

(二)本次股票发行价格合理性分析

1、本次非公开发行的价格确定符合中国证监会的有关规定

根据《上市公司证券发行管理办法》第三十八条,上市公司非公开发行股票,发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十。

《上市公司证券发行管理办法》对定价基准日没有做出明确规定,实际操作中普遍采用董事会召开日或董事会决议公告日作为定价基准日,这是因为董事会公告日之前的股票均价反应的是市场对公告公布以前公司价值的合理预期和判断。在董事会公告以后,市场会对董事会公告内容做出反应并重新进行预期和判断,如果董事会公告内容是非公开发行股票收购资产,那么股票价格将体现市场对新收购资产以后公司盈利能力的全新预期,所以实际操作中普遍以董事会召开日或董事会决议公告日作为定价基准日,并以定价基准日前二十个交易日公司股票均价作为发行价格。

园城股份本次非公开发行以公司董事会决议公告日,即 2007 年 1 月 15 日作为定价基准日,以不低于公告日前流通股 20 个交易日均价(收盘价)3.37 元/股溢价 10%,即 3.7 元/股作为发行价格,符合中国证监会的有关规定。

2、本次非公开发行董事会公告前的股价分析

(1)以市盈率法测算园城股份非公开发行董事会公告前股价

第一是采用的市盈率的确定(我们采用行业比较法):

选取样本上市公司的标准依次如下:

①样本公司规模相对大、业绩相对稳定;

②样本公司在不同城市均有分布,使样本公司具有较广泛的代表性;

③在当地具有较大影响力和知名度,品牌价值较高的房地产公司;

④样本公司在经营业务上与园城股份类似,使样本公司与园城股份具有可比性。

按照上述标准,我们在国内主板上市的房地产公司中选择了 10 家公司作为样本(见表 4)。

园城股份本次非公开发行拟收购资产董事会决议日是 2007 年 1 月 15 日, 所以在统计样本上市公司市盈率时,我们也采用 2007 年 1 月 15 日作为计算基准日(收盘价)。统计这些房地产上市公司样本的市盈率,可以发现,在国内资本市场上,这些样本房地产公司的市盈率中值是 23.69 倍左右(见表 4)。我们取行业平均市盈率 23.69 倍作为计算园城股份非公开发行股票股价的市盈率。

表 4 样本房地产上市公司市盈率比较			
公司	2006EPS	2007年 1 月 15 日股价	PE
新湖创业	0.69	12.15	17.61
招商地产	0.92	27.48	29.87
金地集团	0.67	18.32	27.34
华发股份	0.55	14.34	26.07
栖霞建设	0.56	12.06	21.54
银基发展	0.24	5.31	22.13
中华企业	0.62	11.87	19.15
沙河股份	0.23	8.03	34.91
深振业	0.85	14.61	17.19
亿城股份	0.46	9.7	21.09
平 均	0.58	13.39	23.69
园城股份	0.15	4	26.28

第二是每股收益的确定:我们取园城股份 2006 年 12 月 31 日每股收益 0.15 作为计算其股东大会决议日转让价格的依据。

根据上述数据,我们计算得到园城股份非公开定向发行股票,发行价格为:

23.69×0.15=3.60 元/股

(2)用市净率估计园城股份非公开发行董事会公告前股价

第一,房地产上市公司市净率

在计算市净率时,我们根据净资产规模再次选择 10 家房地产上市公司样本,统计其市净率,可以发现,在国内资本市场上,这些样本房地产公司的市净率是 3.24 倍左右(见表 5)。

表 5 国内房地产上市公司市净率比较			
公司	2007年 1 月 15 日股价	2006年 12 月 31 日每股净资产	市净率
万科 A	17.71	3.41	5.20
招商地产	27.48	7.01	3.92
金地集团	18.32	4.64	3.95
华发股份	14.34	4.67	3.07
栖霞建设	12.06	3.52	3.43
银基发展	5.31	3.70	1.44
中华企业	11.87	3.22	3.68
沙河股份	8.03	3.95	2.03
深振业	14.61	5.02	2.91
深长城	19	6.79	2.80
平 均	14.87	4.59	3.24
园城股份	4	0.58	6.96

第二,每股净资产的确定。以园城股份 2006 年 12 月 31 日每股净资产 0.58 元,作为园城股份股价的测算依据。

第三,股票价格的确定。以样本平均市净率 3.24 倍测算,园城股份的股票价格预计在 1.88 元左右。

市价 =3.24×0.58=1.88 元

(3)园城股份本次非公开发行董事会公告前二级市场股价

近两年随着股票市场的价值回归,绝大部分上市公司的股价逐渐回归至其真实价值线附近。园城股份的股价也较真实地反映了公司的真实价值, 其股价在 1.79 元/股—4.00 元/股之间波动,2006 年年初至 2007 年 1 月 15 日园城股份的股价走势说明了这一点(见图 1)。

图 1 公告前股价区间反映其价值

图 1 反映了 2006 年 1 月 24 日至园城股份非公开发行董事会公告(2007 年 1 月 15 日)前的股价走势。

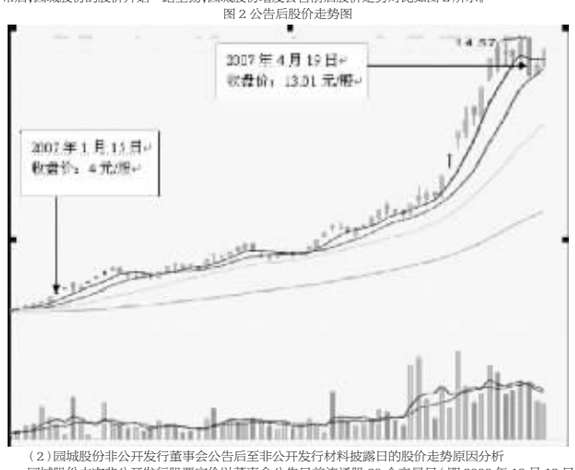
从图 1 可以看出,园城股份的二级市场股价在 2006 年 1 月 24 日以后的近一年的时间里股价走势,2007 年 1 月 15 日达到股价最高点,收盘价是 4 元,2006 年 1 月 24 日股价最低点,收盘价是 1.75 元,在大多数时间里,股价基本在这个价格区间内进行波动。股价的变化基本反映出园城股份理论价格的估计。

3、园城股份非公开发行董事会公告后至非公开发行材料披露日的股价走势及其原因分析

(1)非公开发行董事会公告后至非公开发行材料披露日的股价走势

2007 年 1 月 12 日,园城股份大股东园城集团拟以协议方式增持园城股份股权,并披露了持股变动报告书。2007 年 1 月 15 日,园城股份董事会发布公告,计划向大股东园城集团实施定向增发。该公告发布后,园城股份的股价开始一路上扬,园城股份增发公告前后股价走势对比如图 2 所示。

图 2 公告后股价走势图



(2)园城股份非公开发行董事会公告后至非公开发行材料披露日的股价走势原因分析

园城股份本次非公开发行股票定价以董事会公告日前流通股 20 个交易日(即 2006 年 12 月 13 日至 2007 年 1 月 15 日)为基础溢价 10%,经计算为 3.70 元/股。2007 年 1 月 15 日园城股份本次非公开发行董事会公告后股价迅速上涨,2007 年 4 月 19 日, 园城股份股价已涨至 14.57 元/股。园城股份 2007 年 1 月 15 日发布非定向增发后,股价在 4 元/股至 14.57 元/股之间窄幅波动,说明市场对园城股份本次非公开发行后盈利能力的价值判断基本稳定。

这一期间引致园城股份股价变动的因素,一是大盘的持续上涨:从 2007 年 1 月 15 日至 2007 年 4 月 19 日,上证指数从 2794.7 点上涨到 3449.02 点,涨幅约为 23.4%。也就是说,即使没有园城股份自身特殊因素的影响,园城股份股价自 2007 年 1 月 15 日至 4 月 19 日存在上涨 23%的可能性;二是股权分置改革除权的影响:园城股份的股东园城实业集团以经营性资产烟台新世界 100%的股权注入本公司的方式,向全体流通股股东做出对价安排。上述资产注入完成后,园城股份股份总数维持不变,净资产增加 193,806,366.27 元,每股净资产将增加 1.132 元。通过上述对价安排,流通股股东按持股比例将获得园城集团支付的 68,181,079.86 元净资产,每 10 股获得 11.32 元净资产。这样就给投资者传递一种园城股份将改变经营策略的信息。使得股票价格得以快速上涨。同时园城股份非公开发行以后的价值得到了提前反映。

在前面因素的影响下, 理论上园城股份的股价在 2007 年 1 月 15 日 3.7 元/股附近或以下区间,但自 2007 年 1 月 15 日, 园城股份董事会发布非公开发行公告至 2007 年 4 月 19 日, 股价却涨至每股 14.57 元/股,究其原因,主要是非公开发行对园城股份股价的影响。

在 2006 年 –2008 年,园城股份在本次非公开发行完成以后,按照园城股份非公开发行以后的总股本 24,116 万股测算,2007 年 –2008 年园城股份三年平均每股收益不低于 0.53 元(见表 3),以 24 倍(见表 4)市盈率测算,园城股份的股价将是 12.6 元。所以,目前园城股份的股价是其非公开发行完成以后的价值反映。如果向园城集团非公开发行的方案不实施或未能实施,上述业绩预期则不能在园城股份的发展中体现,以园城股份现有资产状况及发展规模,经营业绩是难以支撑目前的股票价格,从而必将导致园城股份的股价下跌,回归至其真实价值附近,即本次非公开发行公告前的价值区间(1.7 元—4 元)。

综上所述,本次非公开发行定价为 3.7 元/股是合理的。

第八节 公司治理结构

在本次收购完成后,本公司仍然具有完善的法人治理结构,与大股东、实际控制人及其关联企业之间在资产、业务、人员、财务、机构等方面保持独立。

一、本次收购后园城股份拟采取的完善公司治理结构的措施

本公司严格按照《公司法》、《证券法》、中国证监会有关规定以及《上海证券交易所股票上市规则》的要求,规范运作,建立了较完善的法人治理制度。公司章程对本公司股东大会、董事会和监事会的职权和议事规则等进行了具体规定。本次收购完成后,本公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求继续完善公司治理结构,拟采取的措施主要包括以下几个方面:

(一)股东与股东大会

本次收购完成后,本公司将严格按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的规定履行股东大会职能,确保股东大会以公正、公开的方式做出决议,最大限度地保护股东权益。在合法、有效的前提下,通过各种方式和途径,包括充分运用现代信息技术手段,扩大股东参与股东大会的比例,确保股东对法律、行政法规所规定的公司重大事项享有知情权和参与决定权。

(二)控股股东与上市公司

本次收购完成后,本公司将确保本公司与控股股东之间实现资产、业务、机构、人员、财务方面的五分开,继续积极督促控股股东严格依法行使出资人的权利,不利用其控股地位谋取额外的利益,以维护广大中小股东的合法权益。

(三)董事与董事会

为了在董事的选举过程中充分反映中小股东的意见, 股东大会在董事选举中可以实行累积投票制度。本公司将继续充分发挥独立董事在规范公司运作、维护中小股东的合法权益、提高公司决策的科学性等方面的积极作用。独立董事的选聘将严格遵守国家有关法律、法规、规章以及《公司章程》的有关规定,确保独立董事不受上市公司主要股东、实际控制人、或者其他与上市公司存在利害关系的单位或个人的影响。

(四)监事与监事会

本次收购完成后,本公司将继续严格按照《公司章程》、《监事会议事规则》的要求,为监事正常履行职责提供必要的协助,保障监事会对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督的权利,维护公司及股东的合法权益。

(五)绩效评价与激励约束机制

1、绩效评价

本次收购完成后,本公司将完善公正、透明的董事、监事和经理人员的绩效评价标准与程序,董事和经理人员的绩效评价由董事会或其下设的薪酬与考核委员会负责组织。独立董事、监事的评价将采取自我评价与相互评价相结合的方式进行。

2、经理人员的激励与约束机制

为促进本公司经营管理层切实履行忠实、诚信义务,防止因信息不对称而导致的内部人控制问题,本次收购完成后本公司将对经理人员采用更为积极有效的激励约束措施。本公司将在国家有关法律、法规许可并经有关部门许可的情况下, 完善经理人员的薪酬与公司绩效和个人业绩相联系的激励约束机制,以吸引人才,保持经理人员的稳定。

(六)信息披露与透明度

本次收购完成后,本公司严格按照法律、法规和公司章程规定的信息披露的内容和格式要求,真实、准确、完整、及时