

Special report

四力合援 德隆系六家上市公司重生



张大伟 制图

随着从2006年11月29日以来一直停牌的S*ST重实在本周复牌,原德隆系旗下六家上市公司就此全部各归其主。业内人士认为,六家上市公司的易主,并不意味着德隆系570亿元资产黑洞中230亿元实业部分债务全部清理完毕,但标志着这六家公司开始了新生,而S*ST重实两个交易日分别成交1手和10手的严重惜售,已经充分表明投资者对其新生的强烈期待。

◎本报记者 陈建军

沉重负债终于卸下

原德隆系旗下的六家上市公司,分别是新疆屯河(现名为“中粮屯河”)、湘火炬(现名为“潍柴动力”)、合金投资(现名为“SST合金”)、S*ST重实、北京中燕(现名为“通策医疗”)、天山股份。它们的新主人分别是中粮集团有限公司、潍坊柴油机厂、辽宁省机械(集团)股份有限公司、中住地产开发有限公司、杭州宝群实业集团有限公司、中国非金属材料总公司。随着新主人的入驻,六家上市公司的主业也发生了翻天覆地的变化。

据了解,整个德隆系的负债约570亿元,除了340亿元左右的金融负债外,还有约230亿元属于实业债务。德隆系六家上市公司的易主,在解决部分实业债务的同时,最为重要的是卸下了这些上市公司背负的债务包袱。

截至危机全面爆发前夕,德隆系共计占用S*ST重实5.37亿元资金。同时,S*ST重实还为德隆系3.82亿元借款提供担保,S*ST重实由此陷入严重的财务困难和经营危机,债权人纷纷查封冻结公司资产,公司财务状况恶化,持续经营能力受到严重影响。通过各种拯救措施,S*ST重实对重庆市政府下属的资产平台——重庆渝富资产经营管理有限公司产生193496425.68元债务。虽然负债金额大幅减少,但仍旧让空壳的S*ST重实难以承受。在2004年以每股亏损14.08元创下沪深两市新纪录。随着中住地产入主,重庆渝富以豁免S*ST重实1亿元债务方式参与其股权分置改革的对价安排。通过豁免债务,S*ST重实的每股净资产增加约

1.52元。不仅如此,重庆渝富还特别承诺,将继续豁免S*ST重实5000万元债务。在股权分置改革方案实施后,S*ST重实背负的债务包袱几乎将不复存在。

上月14日,围绕SST合金因德隆系而产生的巨额债务重组协议正式生效。德隆系坍塌后,受命牵头进行债务重组的华融资产管理公司找来辽机集团接手股权。面对SST合金7.2亿元债务“黑洞”,辽机集团与债权人银行达成最终和解协议,将SST合金7.2亿元负债整体以四折价格出售。其中,辽机集团承担3.1亿元,为SST合金担保的沈阳机床承担3000万元。今年上半年,由于对德隆系的负债影响尚未完全消除,SST合金及各控股股东子公司的主要经营性资产以及银行账户仍处于被查封、冻结的状态,主营业务大部分处于停产状态,仅靠大连宝原及宝原港务的股权等有限盈利资金,在2006年的成功扭亏,恰恰主要得益于大连宝原及宝原港务的贡献。

当年,中粮屯河通过快刀斩乱麻的方式,先后将所持天山股份和北京中燕的股权出让给中材集团和杭州宝群集团,将转让所得用于清理债务,从而赢得重新崛起的时机。但至今无法结案的被德隆系所占债务,却令其定向增发蒙上难以挥去的阴影。

同样,湘火炬当年也是通过连续出售十多家子公司股权方式,紧急筹措清理债务所需的资金,才得以迅速摆脱德隆系阴影,进而吸收合并潍柴动力,向着中国最大汽车零部件集团的目标快步行进。

四股力量主导重组

中粮屯河、潍柴动力、SST合金、S*ST重实、通策医疗、天山股份等六家上市公司的重生,得益于地方政府、华融资产管理公司、中国证监会和中央企业的合力推动。如果缺少上述四股主要力量的推动,这六家上市公司渡过难关的历程可能更为艰难和漫长。

第一股力量:地方政府

德隆系危机全面爆发后,新疆维吾尔自治区政府随即成立“德隆危机处理小组”。在新疆屯河的重组问题上,地方政府先是希望新疆本地上市公司新中基担纲,继而对德隆系的负债影响尚未完全消除,中粮集团董事长宁高宁事后承认,中粮集团重组新疆屯河几经反复,如果不是自治区有关领导的大力支持,重组很难顺利进行。

除新疆外,重庆市政府对S*ST重实的挽救也可谓不遗余力。为了扭转S*ST重实濒临破产的局面,重庆市政府让市属国有独资企业重庆渝富公司为主体受让S*ST重实股权,全面开展对S*ST重实的重组工作。2006年8月30日,S*ST重实与重庆渝富公司及有关债权人达成《债务重组协议》,由重庆渝富公司代S*ST重实履行6.39亿元债务。

第二股力量:华融资产管理公司

从上世纪90年代末至今,中国曾经先后对若干家资不抵债、濒临破产、涉及国内国际众多债

权人的企业实行关闭、重组或破产,其中尤以国有金融机构、信托投资公司为主。重组的方法通常是:或由国有金融机构托管进行资产处置、清算,以偿还债权;或在政府主持下,注入新的优质资产,完成重组再造。由华融资产管理公司统一对德隆系资产进行处置,遵循的基本也是上述套路。如果没有华融资产管理公司的全力斡旋,六家上市公司的易主进程可能不会如此快捷。

重庆渝富接手S*ST重实的前提是取得股权,正是华融资产管理公司与原德隆系旗下四家股东签订了《资产托管协议》,才令S*ST重实的股权在最短的时间内基本完成易主过程;辽机集团入主SST合金的牵线人,同样也是华融资产管理公司;湘火炬为了尽快通过重组摆脱德隆阴影,专门委托华融资产管理公司处置自己对新疆德隆(集团)有限责任公司及其实际控制关联企业的40109.2万元债权;在新疆屯河番茄产业资金链断裂之时,也是华融资产管理公司通过发放过桥贷款帮助S*ST重实的重组工作。中材集团和天山股份股权的杭州宝群和中材总公司。

第三股力量:中国证监会

湘火炬吸收合并潍柴动力,是我国第一例跨香港、内地股市的换股吸收合并案。这一创新型方案从提出到最终成功施行,离不开中国证监会高层建瓴地指导和“一路绿灯”。

湘火炬第一次股权分置改革的对价方案包括两个方面,第二大股东向全体流通股股东每10股送0.3股,第一大股东则向全体流通股股东每10股送3份认沽权利。此外,潍柴动力安排一项不良债权收购,但在参与股改投票的1.85亿股流通股中,同意率只有6.8%。在这种困境下,湘火炬再度启动股改,推出与直接送股、间接送股、现金、权证、回购等完全不同的吸收合并方案,打出了如今的多赢局面。参与湘火炬吸收合并潍柴动力方案的相关人士对记者表示,在方案设计和操作过程中,他们多次得到中国证监会的指导。

第四股力量:中央企业

在这六家上市公司中,中粮屯河、S*ST重实、天山股份的新实际控制人是3家中央企业:中粮集团、中国房地产开发集团公司和中国中材集团公司。除了中粮集团直接入主中粮屯河外,中房集团通过全资的中住地产重组S*ST重实,中材集团则是通过全资的中材总公司重组天山股份。

中粮集团、中材集团当初入主中粮屯河和天山股份时表现相当积极。天山股份总经理张丽荣说,中材总公司与天山股份从接洽谈判到决定入主、签订股权转让协议,前后总共只用了短短24天的时间;自重组新疆屯河以来,中粮集团通过各种方式直接持有新疆屯河12.4亿元债权,并提出以其中12.28亿元作为对价认购新疆屯河定向增发的股份。

背景

六家上市公司之今生

◎本报记者 陈建军

S*ST重实的股权分置改革与重大资产重组相结合,在完成向中住地产及其他特定对象定向发行股份购买优质资产后,其将从一个多元化投资公司转变为一个以房地产开发为主营业务的公司。S*ST重实近几年来无主营业务、无主营业务收入的局面,有望得到彻底扭转,持续经营的风险也将不复存在。

SST合金原本属于投资控股型公司,现有望向装备制造业转型。SST合金董事会在今年半年报中明确表示,公司将适时增强部分发展潜力大、盈利能力强的经营业务,充分利用辽机集团注入的大连宝原港务公司核电资质和资源,向装备制造业发展。

湘火炬是德隆系实业资产中最优质的资产之一,吸收合并并在港上市的中粮屯河后,正在被打造为中国最大的汽车零部件集团。中信证券研究员表示,潍柴动力发动机、法士特变速箱、汉德车桥等资源构成目前中国最优质的重卡资源“黄金”产业链,在动力系统、传动系统、车桥系统等基础零部件领域形成中国规模最大、产品线最全、协同效应最佳的产业集群,具备链合创新的优势和条件。而湘火炬与一些国际汽车零部件企业有着很好的合作关系,潍柴动力通过湘火炬得以进入汽车零部件生产、采购和销售的国际合作领域。

成为中粮集团的一员后,中粮屯河的“红色产业”从今年开始步入发展快车道。在2007年榨季,中粮屯河的番茄酱产量有望达到全国总产量的50%以上,其全球番茄酱巨头的地位得到进一步巩固。在四方糖业和朔州糖业两块优质资产注入后,中粮屯河今年的甜菜糖销量有望达到35万吨,比去年增长1倍以上。中粮集团董事长宁高宁表示,随着中粮屯河实力的增强,它对整个番茄产业的影响力将与日俱增。

2005年8月,天山股份正式归入中材总公司麾下,当年一举实现扭亏。2006年,天山股份又超额完成利润指标。中材总公司总经理谭仲明表示,天山股份有着其他大多数企业所不具备的得天独厚的比较优势,中材总公司正在推动天山股份在五年内建成3至8条水泥生产线。

更名为通策医疗的北京中燕已完全看不出德隆系的痕迹,它的盈利全部来自口腔医疗服务。申银万国证券研究所行业研究员表示,通策医疗目前拥有杭州市场占有率最大的杭州口腔医院。按照通策医疗的发展战略,其将以杭州口腔医院为平台和品牌,通过新建和收购两种模式逐步扩张至杭州周边富裕地区(萧山、温州、宁波等),进而再覆盖范围扩张至浙江省乃至长三角地区,成为长三角地区主要的连锁口腔医疗机构。

案例

S*ST重实:从被拖垮到获新生的八年

◎本报记者 陈建军

随着中住地产的入主,S*ST重实终于结束了被德隆拖累8年的痛苦日子。

根据中国证监会网站2006年2月15日公布的对S*ST重实及其12名管理层的《行政处罚决定书》,可以清晰地看出这是一个被德隆拖垮的比较完整的样本。按照中国证监会的调查结论,德隆在S*ST重实犯下了“五宗罪”。

像控制大多数企业和机构一样,德隆通过旗下四家公司控制S*ST重实,其一直不肯显露真身。从1999年11月开始,德隆利用控股关系控制了S*ST重实的董事会和经营层。但在S*ST重实1999年至2003年年度报

告中,德隆利用公司前4大股东进行实际控制的情况完全没有披露。

德隆入主后的第二年,S*ST重实以伪造的虚假财务报表骗取了配股资格。经证监会查实,S*ST重实1997年至1999年三年的平均净资产收益率实际只有8.08%,根本达不到《关于上市公司配股工作有关问题的通知》规定的要求。

在德隆入主后,虚增利润成了S*ST重实的“家常便饭”。2000年至2003年的四年间,S*ST重实分别虚增净利润1423.86万元、1287.6万元、1378.56万元和1279.65万元,而S*ST重实那几年的实际净利润分别只有315.29万元、481.03万元、486.46万元和689.45万元。

在被德隆控制的数年中,S*ST

重实全部或部分隐瞒了与德隆系间大量关联交易,涉及3.57亿元。

在2000年至2003年的四个年度报告中,S*ST重实隐瞒多起未依法披露的对外担保。经证监会查实,从1999年6月至2004年6月,S*ST重实对外提供8笔信用担保,共计33800万元;同时,还对外提供2笔股权质押担保,共计7663.58万元,S*ST重实控股子公司对外提供7笔信用担保,共计15800万元。另外,德隆还以担保方式通过S*ST重实获取资金10.99亿元。2001年11月至2004年4月,S*ST重实先后为德隆控制或利用的6家公司从事贷款或开具承兑汇票行为,以全额存单质押的方式予以担保,累计担保合同43笔,累计担保金额高达109947万元。

德隆系危机在2004年全面爆发后,S*ST重实已被“掏空”的真相大白于天下。当年,S*ST重实计提预计负债3.14亿元,坏账准备5.37亿元,资产减值准备1.02亿元,由此导致2004年末公司净利润为-9.29亿元;公司资产总额2.97亿元,负债近9.4亿元,资产负债率316.5%;每股亏损14.08元,每股净资产-9.86元,这两项指标均创下沪深两市新纪录。

中住地产入主后,S*ST重实的苦日子彻底结束了。S*ST重实此次定向增发购买中住地产全部优质房地产资产,这些资产的账面价值总额为8.42亿元。也就是说,中住地产借助S*ST重实实现了整体上市。由于中住地产2006年净利润达8222万元,S*ST重实苦尽甘来已是屈指可待。



昔日的德隆总部 徐汇 资料图