

# 市场化换股再现 中小板公司扩张走捷径

◎本报记者 陈建军

天康生物本月15日公布的定向增发收购资产,使得中小板公司的市场化换股再增一例。业内人士认为,这种市场化换股收购,令中小板公司得以通过新股东引进给上市公司不断增加战略性资源。

天康生物发布的公告称,为进一步扩大公司饲料业务规模,并向疆外畜牧养殖比较发达的地区拓展,计划以每股20.33元的价格向河南宏展投资有限公司非公开发行不超过900万股流通A股,用于收购其持有的河南宏展实业有限公司100%股权

及郑州开创饲料有限公司100%股权。资料显示,河南宏展和天康生物没有关联关系,因而这是向第三方进行的定向增发。

在天康生物之前,东华合创公布拟对北京联银通科技有限公司股东以每股不低于22.86元定向发行不超过1313万股股份,以收购联银通科技100%的股权。同样,因北京联银通和东华合创没有关联关系,其就此成为中小板第一例向第三方进行定向增发的公司。虽然主板市场已经有太工天成实现了向第三方的定向增发,但由于中小板公司数量远远少于主板,因而两例向第三方的增发凸现

中小板频度之快。此外,太工天成在完成向第三方定向增发后迅速为股权转让方的其他资产提供贷款担保,也似乎在一定程度上削弱了这个主板的传统第一例向第三方定向增发的冲击力。

向第三方进行定向增发,无疑是一种市场化的换股。在沪深股市十多年的历史中,虽然其间发生的换股收购经历了几种模式,但这些换股几乎都是非彻底市场化的行为。上海天道投资咨询有限公司董事长俞铁成说,世界主流资本市场上市公司进行的收购扩张,80%采用换股收购手段,而且基本都是市场

化换股收购。这与中国目前上市公司向关联股东进行换股收购的状况形成鲜明对比。

进行市场化换股,对中小板公司的快速成长很有帮助。东华合创的战略目标是做中国领先的行业应用软件、系统集成及相关服务提供商,但去年其软件和技术服务贡献的主营利润却超过了系统集成,因此,通过并购在行业应用软件领域拥有核心技术、独特竞争能力或与公司业务产生协同效应的公司,是东华合创实现战略目标的捷径。俞铁成说,东华合创采用换股收购收购联银通,是其实现高效扩张的好手段。由于东华合创

自身主营业务的经营资金本身就捉襟见肘,完全不具备动用3亿元左右的现金收购联银通的实力,而换股则很容易成为东华合创进行高效收购的工具。

同样,通过和河南宏展换股,天康生物将饲料业务一举拓展到了河南这个畜牧业大省,并借助河南宏展的已有老大地位而取得河南市场的最大份额。业内人士认为,由于东华合创和天康生物通过市场化换股收购获得带来战略性资源的新股东,这种方式有可能被其他决策问鼎和巩固行业龙头地位的中小板公司加以效仿。

## 市场看点

### 中小板指数探低回升 5300点失而复得

◎本报记者 许少业

昨天中小板指数先抑后扬,探低回升,指数震荡幅度高达130点,5300点关口虽然在盘中一度跌破,但多方随之展开反击,最终5300点失而复得。

行情显示,中小板指数昨天于5367.44点,盘中一度跌破5300点关口,至收盘报5373.81点,微涨0.11%。全天中小板成交金额为56.65亿元,较上一交易日基本持平。值得注意的是,自10月10日摸出高点5740.90点至昨天,中小板指数此轮最大跌幅已接近10%,但不少个股期间累计跌幅超过10%,其中尤以最近上市的陆股通和江特电机跌幅较大。

随着大盘反弹的展开,个股行情有所回暖,中小板昨天涨跌个股比例约为4:3。海翔药业、中国海诚涨停,东华科技、江特电机、中泰化学、中工国际、伟星股份、利欧股份等品种也涨幅居前;鑫富药业、苏州固锝、德豪润达、新和成等品种跌幅居前,其中鑫富药业成为中小板唯一一只跌停的个股,该股昨天公布三季报,每股收益为0.84元。

从公开交易信息可以发现,机构昨天出现逢低买入的迹象。新和成昨天下跌6.47%,但其成交“龙虎榜”中出现3个机构专用席位买入,合计买入金额为8286万元,没有机构席位卖出;七匹狼增发股份上市,股价下跌2.54%,其成交“龙虎榜”中也出现3个机构专用席位,合计买入金额为2926万元。此外,高价股东华科技也出现1个机构专用席位买入,金额为2056万元。

针对后市,分析人士认为,虽然从指数看调整态势尚未完全结束,但个股行情仍会此起彼伏,尤其是在三季报陆续披露期间,季报的业绩和成长性将成为投资者选股的主要着眼点,一些业绩增长不理想的个股可能遭受较大的抛压,相反业绩成长性好的个股很可能脱颖而出。

### 孚日股份 借奥运开拓国内市场

◎本报记者 朱剑平

孚日股份近日与北京奥组委正式签订合同,成为奥运特许商品自有渠道零售商。这是北京奥组委从企业实力、信誉、在消费者当中的形象等多方面进行严格审查,综合各个方面后授予孚日这一资格的,至此,孚日拥有了奥运特许商品生产商和零售商的三重身份。这将为孚日股份在家纺行业实施差异化战略提供了重要支点,同时也将为其开拓国内市场吹起“东风”。

孚日股份是国内家纺行业出口额最大的企业,也是世界最大的毛巾生产企业。随着国内消费水平的提高,孚日股份制定了开拓国内市场的战略。据权威预测,在未来10年中,家纺消费市场每年的增长率将不会低于20%,而人均消费每增加一个百分点,每年新增需求就是300多亿元。

据了解,孚日股份将在所有的旗舰店、专卖店设立奥运专区,使奥运产品既独立又统一在孚日家共有的营销渠道,实现渠道价值最大化。除了自主经营外,孚日股份还将通过代理商合作、加盟商自主经营、联合超市等多种方式进行渠道运营和品牌营销,共同把孚日这一自主品牌做强做响。目前,孚日系列产品已经进入家乐福、好又多、大润发等多家连锁超市,还有易初莲花、联华等影响力较大的超市也已开始与孚日股份进行战略合作。

## 公司透视

### 告别三板走进中小板 粤传媒率先过关

◎本报见习记者 应尤佳

曾经的三板公司粤传媒已经定下了明确的中小板上市日程表,今年10月19日粤传媒发布了招股意向书,10月22日至10月31日期间公司初步询价、现场推介;11月1日确定发行价格,5日发行新股。广州日报社旗下的粤传媒将成为首家成功实现三板转板的公司。此次“升板”后粤传媒将登陆中小板,成为中小板首家上市传媒概念股。业内研究员认为,此前只有主板企业退市后进入三板,还没有三板公司进入主板市场。此次粤传媒的转板成功,对中小板与三板都具有重大的意义。

#### “升板”之路并不平坦

粤传媒的前身清远建北是1993年4月经原广东省体改委批准设立的股份公司,原在NET系统上市。2000年10月底,广州日报通过其所属的广州大洋文化资讯有限公司,以资产置换形式拥有了清远建北36.79%股权,成为其第一大股东。

随后广州日报向股份公司注入了三块资产及部分现金,广州大洋文化资讯有限公司拥有的印刷业务、《广州日报》招聘广告10年独家代理权、广州大洋文化连锁店有限公司95%的股权及现金3000万元,至此其主营业务转变为以广告代理和印刷为主的报业服务业。

2001年NET取消后清远建北登陆三板市场,并于2005年5月正式更名为粤传媒。据业内人士介绍,粤传媒的进一步上市当时面临几个方面的问题,首先就是新闻媒体类公司上市必须通过国家新闻出版署的批文。

2004年1月,公司获得了国家新闻出版署同意其向证监会申请办理有关上市报批手续的批文,一个月后,粤传媒就与东方证券签订合同正式启动转板上市工作。



但公司的上市道路并不平坦。2005年7月公司披露证监会受理其股票的上市核准申请,但粤传媒最终未能如愿“转板”,继而选择直接在中小板上市。据透露,当时“转板不成”是因为当时的粤传媒面临着内部职工股的问题和关联交易比例过高的问题。

2005年10月,经广东省国资委批准,625万股内部职工股转为国有法人股,变动后,大洋实业持股比例增至39.93%,而内部职工持股比例则降低到9.44%。

于此同时,公司也在努力改善业务框架,降低关联交易比重。2005年公司关联交易收入占主营业务收入42.61%,2006年降为30%,2007年上半年为31.5%。由于《首次公开发行股票并上市管理办法》中取消了关联交易不得超过30%的规定,这才使得公司的上市之旅再次出现了曙光。

#### 上市后将面临新考验

虽然升板成功,粤传媒并非万事大吉。粤传媒的招股说明书显示,粤传媒的主营业务是广告代理和制作、印刷、书报刊零售,其中,印刷收入占比突出。公司2006年上半年的主营业务收入是3.41亿,而印刷收入占比超过81.15%,利润占比也达到57.9%,目前这部分业务收入增长非常稳定。

国都证券的研究员归凯认为,这方面业务目前是公司最主要的业务,但是这部分业务的盈利空间相对有限,公司业绩受到关注的原因主要在于广州日报庞大的广告业务给予外界的理想空间。公司实际控制人广州日报社2006年广告营业额超过18亿元,至今已连续14年在全国报纸广告收入排名中名列前茅。

相关资料显示,该公司目前的广告代理费为全部广告收入的15%,同时按照全部广告收入的5%收取广告制作费。从毛利润来说,广告代理和制作业务的毛利润率相较公司的印刷、零售业务明显高出很多,可以达到97%以上。公司今年计划达到的广告收入是4300万元,这个数字和公司2007年上半年主营收入1.73亿来说,占比并不算很大,而公司设定的三年计划是,到2009年公司广告代理收入可以达到5600万元、连锁店经营收入6200万元、印刷收入6亿元,由此可见公司的中期发展规划中,广告代理收入的占比依然有限。

公司透露,随着传统媒体行业竞争加剧及新兴媒体的兴起,公司的广告代理和制作业务有所萎缩。公司的广告代理和制作业务在2004年度、2005年度、2006年度收入分别为7326万元、7171万元、3819万元,其中2006年度降幅很大,仅为2005年度收入的53.26%。

与人们的想象不尽相符,从2004年至2006年,粤传媒招聘广告独家代理及制作收入、利润占营业总收入、利润总额比重逐年下降,2006年招聘广告独家代理及制作收入占营业总收入只有5.02%,利润率占比也降低到13.66%。公司方面称,公司力争广告收益每年递增10%以上。

## 从英特尔创业看我国高科技企业成长之路

◎深圳证券交易所发审监管部副总监 冯小树

在我国即将推出创业板的时候,研究在美国NASDAQ上市的高科技公司,对于我国高新企业的上市以及发展具有十分重要的意义。英特尔公司是众多NASDAQ上市公司的优秀代表,它由技术人员创立,开始规模很小,完全依靠自己的力量,逐步成长为国际一流的巨型公司。下面就从英特尔公司成长过程开始,分析其成功的经验以及对我国高科技企业发展启示。

### 英特尔公司的成长历程

第一阶段,1968年至1971年,从成立到上市。英特尔公司于1968年7月16日在美国硅谷创立,股本为75万股,实收资金300万美元(下同),主要从事半导体研究与制造,员工30多人,创立当年亏损50万元。1969年,公司推出半导体芯片1101,但无法与市场主流产品竞争,继续亏损。1970年公司研制出第三个产品1103动态随机存储器,实现了主营收入424万元,但亏损97万元。经过近四年的努力,到1971年公司实现了首次盈利,当年公司收入941万元,盈利105万元,利润来源于许可加拿大贝尔公司生产1103的协议143万元实现的,当年英特尔公司在美国

NASDAQ成功上市。

第二阶段,1972年至1980年,实现了1103的规模化生产,成为一家半导体芯片的经营企业。芯片产品的生产过程非常复杂,企业的成功关键是如何将实验室的实验品转化为产品。公司从技术、设备以及工艺三个层面上把1103动态随机存储器从概念变成了现实,尤其是通过严格的管理与复制,成功地进行了大规模生产。1972年公司收入2300万元,盈利310万元;到1980年,公司收入85460万元,盈利9670万元。整个70年代,公司年度销售及利润增长率分别为66%与65%。

第三阶段,1981年到1989年,从授权其他企业共同生产到独家供应微处理芯片。英特尔公司不断提高生产能力,确保公司的产品能稳定供应市场,同时通过1982年与IBM公司结盟,确立了公司的微处理芯片成为主流产品。当这些条件都成熟时,公司独家推出了386,并获得了成功。到1989年,公司实现收入312700万元,盈利39200万元,分别比1980年增长了3.66与4.05倍。

第四阶段,1990年到2005年,公司致力于品牌建设。1990年英特尔公司已经是非非常优秀的半导体企业,在行业内具有非常高的知名度,但公司的芯片作为一个微处理器,安装在电脑中,并不直接面对消费者,普通的消费者也不关心486、386与286之间的性能区别。

为此,英特尔公司通过“Intel Inside”以及将微处理器命名为“奔腾”系列,开始树立公司的品牌,直接接近消费者。到2005年,公司收入3882600万元,盈利866400万元。分别比1989年增长了12.42倍与22.10倍。

### 英特尔成功经验的启示

首先,有良好的核心管理团队。任何企业要想获得成功,都应该有一个核心管理团队。面对日新月异的高新技术,高新技术企业的核心管理团队必须具备两个条件。即其管理团队应该具备相关行业经验;团队成员应该能够相互配合与互补,尤其需要既懂技术又懂管理的综合性人员。

英特尔公司管理团队主要是诺伊斯、摩尔以及格鲁夫,这三人创立了英特尔公司。其中诺伊斯是硅基集成电路发明人,摩尔提出了摩尔定律,格鲁夫在伯克利大学兼职期间,编写了《半导体设备的物理学与技术》经典教材,均具备半导体行业的丰富经验。在英特尔公司管理团队中,诺伊斯善于对外交流,摩尔善于思考,而格鲁夫善于管理,他们三人形成了良好的互补关系。高新技术从概念转化为产品,离不开管理,英特尔的成功主要在于格鲁夫的管理能力。

其次,专注于核心产品以及专注于

一种盈利模式。在英特尔的发展过程中,曾经有过两次大的业务调整,一次是1977年关闭了生产电子手表的分厂“Microma”,主要原因是电子手表属于消费品,与公司生产芯片的经营模式不一致,公司无法从经营“Microma”中获得利润。此后,英特尔公司专注于半导体行业,再也没有介入消费品行业。另一次是上世纪80年代开始,公司生产的存储芯片面临着来自日本产品的竞争,市场占有率持续下降,存储芯片已无法为公司提供盈利,在这种背景下,公司于1985年关闭了存储芯片的生产,从此英特尔公司只专注于微处理芯片产品,并成为芯片行业的世界领军企业。

日本所有半导体企业都提供从晶体管到微处理芯片的所有产品。由于所有日本公司都提供相同的产品,顾客只能在价格上选择,这不可避免损害公司的利润,日本半导体企业逐步成为没有重点产品,特点不鲜明的公司,其竞争优势也逐步失去。我国的一些高科技企业,就开始进行多元化投资,片面追求企业规模,不讲究企业发展的质量。我国的高科技企业如果不注意这点,将会重复日本企业的老路。

第三,掌握公司以及行业发展的主导权。经营企业首要的前提就是能对企业进行控制,英特尔公司成立时,诺伊

斯与摩尔合计持有英特尔公司的65%的股份,而格鲁夫没有股份,仅仅是受雇于英特尔公司的管理人员。这种股权结构,既避免了经营企业受制于他人,又避免了所有者管理企业时通过粗暴的行为而毁掉一个企业。其次是对公司的经营进行控制,英特尔公司在1980年以前只是众多的芯片供应商之一,公司的经营要受制于系统制造商,通过与IBM的结盟,公司生产的微处理芯片逐步成为行业的主流成品,并最终成为行业的标准。

我国高科技企业为何没有诞生世界级的企业,虽然与我国的高科技企业发展起步晚有关,但与企业不重视专利、行业标准等知识产权的也有很大的关系。我国的高科技企业要发展,必须解决两个问题,一是完善公司治理,二是重视专利及行业的标准等知识产权。

第四,建立公司的品牌。高科技企业发展到一定的阶段需要建立自己的品牌,设想一下,如果没有从1990年开始致力于品牌建设,英特尔公司不可能达到今天的成就,一个品牌能树立产品在消费者心中的威信,它消除了搜索成本,建立公司与买方的纽带。微处理器作为电脑中的一个零件,其品牌树立比一般消费品要困难得多,英特尔公司品牌树立的经验值得我国高科技企业借鉴。

## 一周行情

### “空”气弥漫 震荡中改变操作思路

◎中国民族证券 王博

中小板市场受到主板市场急挫的影响也出现了盘跌的走势,多头虽一度组织抵抗,但奈何抛压沉重,只在主板市场大幅反弹的情况下收出了十字星。如此看来,市场的确“空”气弥漫,前景似乎不容乐观。

对于近几日中小板的走势来说,其实并不感到意外,为何?因为在A股市场国际化趋势日益明显的大背景下,周边市场的震荡往往会给A股市场投资者的心理造成较大的压力。而近期美国股市受到次级贷款因素的影响而大幅走低,这直接压抑着A股市场多头做多的信心,主要影响主板市场,而中小板市场一样受到主板市场的牵连,中小板市场除了在年初的时候走出了一波独立上涨的行情外,到目前为止走势一直受主板市场影响。

从场内运行特征看,一方面基金等机构投资者在面临着新优质筹码不时加盟市场的背景下,进入了“拆东墙补西墙”的尴尬境地。另一方面也可能表明已有先知先觉的资金考虑到估值因素,已有分批撤离市场的可能性。毕竟价值投资的核心要素除了上市公司业绩增长外,还有一个核心要素就是较为便宜的价格。巴菲特在近期减持中国石油的事件也显示出这一点。

也就是说,中小板市场的中短期趋势正在面临着改变,那么,投资者的操作思路也可跟着改变,比如说对强势股的上漲不能盲目追高,因为强势股的突然走高,可能是机构资金拉高减仓。也可能在后续走势中因指数的持续疲软而大幅走低,迅速套牢。因此,在操作中,一定要予以谨慎。同时,尽量不可重仓,仓位可调至50%左右,而且不可盲目补仓,毕竟在震荡调整的趋势中,补仓可能并不会达到降低成本的目的,反而有可能使得更多的资金处于套牢状态,不利于后续行情的操作。

中小板板的共性是高成长,进入10月,市场开始对上市公司年报业绩提前预期,所以,市场每年到此季节,均会产生一波市场持仓结构调整的震荡行情,而中小板拥有独特的高成长以及高公积金等所带来的高送转预期的优势,此类个股很可能成为新多资金关注的焦点,从而铸就了它们可能会在年底的业绩行情中有所表现。更何況,目前中小板板块云集了一批新近进入中小板市场的新股、次新股,从以往牛市格局来看,新多资金对新股、次新股非常感兴趣。因此,中小板板块在新多资金的推动下,有望反复震荡后走高,龙头品种值得关注。

### 国脉科技 拟增资控股通信公司

◎本报见习记者 应尤佳

国脉科技今日公告,将更改募集资金使用用途,用募集资金5000万元控股黑龙江国脉通信规划设计有限公司的方式,通过通信公司实施无线网络优化项目。公司拟以募集资金1500万元人民币受让通信公司33.79%的股权,同时向通信公司增资人民币3500万元,共占通信公司51%的股权。

公司称,此举有利于公司提前实现网优业务的市场布局,使募集资金提前产生预期效益。