

## 山东:3年推动100家企业上市

◎本报记者 朱剑平 郑义 刘海民

企业上市状况、资本市场发育程度是一个地方经济实力的综合体现,也是一个地方企业实力和竞争力的综合体现。三年内,山东要推动100家企业上市融资,争取用两年时间,实现每个强县都有上市公司。要把经济强县必须有上市公司列入政府考核体系。”日前,山东省发改委为对培育山东资本市场发展进行战略部署。

近年来,山东经济发展迅速,2006年全省GDP已达21846.7亿元,增幅达到14.7%。然而,实体经济发达的山东,其资产证券化率却远低于全国平均水平。其融资的95%来自于信贷资金。在国家严把信贷闸门的情况下,山东融资结构亟待转变。

推进企业上市不仅仅是融资,上市公司的多少,标志着一个地方经济水平发展的高低,同时也体现当地政府的经济管理水平。”山东省常务副省长王仁元把推进企业上市提到了新高度。他指出:山东经济发展中面临的一个突出矛盾是经济结构不合理,传统产业比重高,发展方式粗放。从宏观来讲,推进资本市场发展,将有助于我们建立起市场化的经济结构调整机制,这种市场化机制能够对企业的生产经营起到引导作用,也有助于从根本上遏制各种低水平重复建设活动,这对于推进山东省经济结构调整和经济增长方式转变更具有现实意义。从

微观来说,证券市场不仅是培育、建立现代企业制度的优质土壤,而且可以通过强有力的监管机制,培育出一批合格的诚信企业群体,从而不断提高企业核心竞争力。”

山东省发改委相关负责人表示,从总体上看,山东企业上市工作的成绩还是明显的。截至目前,山东共有境内外上市公司121家、股票130只,累计融资折合人民币935亿元,上市公司数量和融资总额均居全国第四位。上市公司发展质量较高。但还存在着上市公司对经济结构调整的带动作用不够突出,上市公司区域分布不够均衡,区域性多层次资本市场体系建设没有突破,中介机构服务水平有待加强等问题。

王仁元说:江苏江阴一个县级市有22家上市公司,浙江绍兴县杨汛桥镇有8家上市公司,但山东30个经济强县只有15个县有上市公司。山东推动企业上市,要抓好重点地区的突破。把强县必须有上市公司列入强县考核体系。并要不断提高上市成功率。用3年时间,重点选择1000家以上企业进行培训,争取200家以上基本具备条件的优质企业进入上市推荐培育期,150家以上质地优良、市场前景好、持续盈利能力强的企业进入上市程序,100家企业实现上市。”

另据了解,山东省政府16个职能部门及17个地市相关部门已为此专门成立推动企业上市工作联系会。



## 探寻“山东板块”整体价值

◎本报记者 郑义 刘海民 朱剑平

比较稳定的成长性和良好的业绩表现,已成为山东上市公司板块多年来的标识之一。尤其近年来,山东板块在ST公司重组、清欠、股改、IPO等方面,都取得了较明显的进展与成就,其整体价值进一步提高。

上市公司的内生因素和证券市场环境正发生着深刻的变化,对各市场主体提出了一系列新的要求。山东上市公司的重组层次、公司治理等,像其他板块一样带有浓厚的新兴市场与转轨经济时期的色彩,有待进一步提升。提高全省资产证券化水平,强化实体经济与资本市场的深度融合等,同样值得当地政府及有关方面进一步研究并加强引导。

本文选取山东74家上市公司(不含境外上市公司,因对比需要也不含2006年IPO公司),仅从经营业绩、重组、股权结构以及派现回报等方面入手,并结合山东经济环境进行初步分析,在一定程度上反映了我国上市公司在这些方面的普遍形态,也表现了山东板块的某些特点。

### 业绩——谁是中流砥柱

从山东上市公司主要财务数据中看出,2006年度的山东板块继续书写着绩优故事,但同时公司间也在发生更明显的分化,其投资价值已显示出比较明显的区分。

其一,主要经济指标大幅增长,亏损公司减少。2006年度山东板块主营业务收入、利润总额、净利润分别达到2430.03亿元、168.84亿元、108.33亿元,分别比上年增长15.13%、18.40%、19.08%。亏损公司由12家降至8家,亏损公司亏损额由16.89亿元降至12.77亿元,降幅为24.40%。每股收益前五名:张裕A(0.84元)、华泰股份(0.83元)、莱钢股份(0.81元)、山东黄金(0.8元)、鲁泰A(0.79元)。

其二,充沛的现金流,是山东板块业绩优秀的最重要标志之一。2006年经营现金流量同比大幅增长27.59%。经营现金流呈负数的只有5家。每股经营现金流最高的有:华泰股份(2.18元)、山东黄金(1.81元)、济南钢铁(1.76元)、银座股份(1.6579元)、中国重汽(1.49元)、鲁泰A(1.44元)、普洛康裕(1.09元)、青岛海尔(1.03元)、兖州煤业(0.89元)、博汇纸业(0.87元)等。

其三,在销售收入增长15%以上的同时,应收账款微调,其他应收款大幅下降,反映出山东板块利润的真实性营销运转机制的较高质量。山东板块2006年度应收账款为156.29亿元,比2005年度提高2.50%;其他应收款由2005年的61.41亿元,下降到43.03亿元,降低29.93%。其他应收款大幅下降的主要原因是公司清理关联欠款有较大进展。

在一大批管理规范、经营有方、控制应收账款等主要运营指标得力

的山东上市公司中,华鲁恒升是最出色的代表之一。该公司自2002年上市至今,应收账款一直为零,在山东板块中唯此一家,在全国上市公司中也难得见到,创造出企业控制能力的一项奇迹。

整体而言,山东各项主要财务指标实现较均衡的发展,但具体分析,仍存在一些值得重视的问题。一、扣除非经营性利润后,净利润增幅明显降低,并低于主营收入增长率,说明主营业务利润率尚待进一步提高。二、2006年度资产负债率为55.42%,处于一个比较合理的状态,但超过70%的有13家,尤其是流动负债超过流动资产的高达39家,超过50%,这些企业存在一定的财务风险,负债结构应加快调整。三、从另一端看,值得重视的是负债率在30%以下的达到18家,占山东板块24.32%,这些企业大部分为业绩优良、经营稳健的行业领先者,例如张裕A、东阿阿胶、好当家、青岛海尔等等,具有规模扩张的诸多有利条件,适当提高负债比率,将带动产能与市场的大幅提高与拓展。四、山东板块集中于制造业,尤其是主营收入排在前列的企业,多为高耗能资产,而金融资产、高科技企业、中小企业的所占比例明显偏低,产业结构需要加快调整。此外,山东作为一个经济大省,其资产证券化水平偏低,在山东省二百多家大型企业集团中,具有上市资产的不足30%。其中中小企业资产的证券化水平与江、浙等省相比则有更大的差距。同时,山东金融资产进入资本市场的步伐比较缓慢。由于上市金融资产所具备的带动力和叠加效应,地方政府应对其证券化给予高度重视。

### “基石”——重量再衡量

上市公司是证券市场的基石,这块“基石”的内涵不仅包括业绩表现、规范化程度等,充分尊重股东意志和到位的股东分配政策也是其中最重要内容之一。多年来,由于股东意识薄弱、股权分置的制度割裂,以及内部人控制等原因,股东分配政策远远没有到位,成为市场建设最薄弱的环节之一。

现金分红被众多公司所冷落。据有关方面统计,山东板块现金分红的程度高于我国证券市场平均水平,即便如此,其分配意识及政策也远未到位。

按近两年数据统计,山东板块派现呈现家数增加、数额增长,但派现占净利润比例却在下降的局面。2005年、2006年山东板块派现家数分别为26家、32家,分别占公司总数的35.14%、43.24%,增长23.08%;派现总额分别为386977.73万元、444199万元,分别占当年净利润的

42.16%、40.89%,占比出现下降。如果剔除当年亏损公司,山东板块2006年派现总额占盈利公司净利润的36.59%。

从统计数据看,一个突出的问题是上市公司之间的派现情况呈现明显两极现象,其随意性非常突出。据统计,截至2006年度,山东板块连续三年到十三年(上市时间不同)未进行派现的公司高达35家,占公司总数的47.30%,这应该是一个颇为惊人的数字。

处在另一极的高派现公司,如莱钢股份、鲁泰A、兖州煤业、东阿阿胶、山推股份等一批山东公司,不但使广大投资者切实分享到公司成长的财富,而且给予投资者较明确的分红预期,树立了良好的市场形象。莱钢股份多年来派现数额、比例之高,名列山东板块前茅,公司日前承诺,自2006年度起的5年内,派发股息不少于当年可供分配的55%。

### 并购重组——超越“ST”层次

以ST公司为重组目标,彻底剥离不良资产,优质资产借壳上市,以股改、清欠、重组等内容组成综合性方案,并注重引入后续优质资产不断进入重组公司,是2006年山东ST公司重组的主要内容和特征。ST烟台、ST陈香、ST济百、ST巨力、ST轻骑等一批绩差公司通过实质性重组,退市风险得到化解,资产质量和持续经营能力全面提高。金岭铁矿、天业房产、新华锦集团等,在分别重组ST华陶、ST济百、ST陈香公司过程中的主要创新之处在于,或实施定向增发,或作出母公司优质资产陆续置入股份公司的承诺与规划等整体上市方式,延伸重组的连续性和深度,为重组公司持续发展创造了资产性基础条件。

但这种大规模重组依然反映出新兴市场的初级化特点,其内容、方式和规模,到了层次转移和工具升

级的时期。事实上,山东在提高企业并购重组方面已具备了诸多可行性条件,同时,上市企业及其他一些行业的领先企业也早已滋生出强烈的并购需求。以阿胶行业为例,东阿阿胶是阿胶行业唯一的上市公司,早已具备整合山东阿胶资源的禀赋和优势,如果对全国第二大阿胶制造企业——山东的福胶等企业进行吸收重组,东阿阿胶规模将迅速壮大,山东的阿胶资产在证券化同时得到资本升值,更重要的意义在于全面带动山东阿胶行业的快速发展,并可进而启动阿胶上下游相关产业。

据了解,山东拥有200余家大中型企业集团,且拥有上市资产的仅为40余家,其优质资产通过直接上市或并购重组上市,为山东产业结构调整、带动山东经济发展留下了广阔空间。反过来,上市公司中一些规模较小,但业绩优良的公司,

比如新华医疗、滨州活塞等公司,通过定向增发、引入新的合作者等方式,吸收同行业或上下游资产,同样有着行业整合的重要作用和意义。

在经济环境不断变化和资本市场快速发展的条件下,山东有关政府部门对上市公司内外的并购重组视角正在进行调整。这种调整是重要的,但政府在此方面的角色是调控和引导,而不是操刀者。要提升并购重组层次,另一个重要的条件是引入投资银行作为产业并购重组的重要主体之一,使其更多地发挥市场功能和专业创新作用。近年来,山东政府部门对于济钢集团和莱钢集团、鲁抗医药和华鲁集团等行业的重组已做出了初步设计,但进展缓慢。其原因是复杂设计的,但过于依托政府部门,缺乏强有力的投行等市场化、专业化中介机构的参与等,应是薄弱环节之一。

### 控制权——谁主沉浮

山东部分上市公司在股本规模的适度性、优良公司大股东控制权等方面,显示出值得关注的现象。

其一,因股改送股等原因,上市公司大股东持股比例普遍降低。在本文统计内的74家公司中,大股东持股50%以上的共14家,比上年减少11家,由2005年占比33.78%降低到18.92%。大股东持股30%以下的高达32家,比上年增加9家,占比由31.08%扩大到43.24%。随着资产整体上市和增加各种股权激励的进展,大股东持股比例将不断发生新的调整。

其二,公司董事长及其他高层人士持股比例上升,其主要增持股份方式为通过母公司改制而受让母公司股份,或由公司高层出资成立公司受让母公司股权而间接持有上市公司股权等。如华泰股份、烟台冰轮、张裕A等公司。据调查,这种曲线安排有进一步发展的趋向。莱钢股份多年来派现数额、比例之高,名列山东板块前茅,公司日前承诺,自2006年度起的5年内,派发股息不少于当年可供分配的55%。

其三,机构投资者大举进入优秀上市公司。银座股份、东阿阿胶、山东药玻、新华医疗、山东黄金、华鲁恒升、华泰股份、山推股份等一批优良上市公司的流通股股权越来越多地被各路机构持有。

其四,一批公司大股东持股比例过低,存在控制权风险。据统计,在所选74家公司中,大股东持股在50%以下的公司共计60家,占板块的81.08%;持有30%至40%股权的16家,占板块的21.62%;20%至30%股权的22家,占板块的29.73%;持有20%以下的10家,占13.51%。在大股东持股30%以下的公司中,有东阿阿胶、山推股份、银座股份、鲁泰A等一批业绩优良、投资回报率高、前景看好,同时股本规模较小的企业。一旦时机成熟,上述企业很有可能成为并购目标公司。

上市公司控股权收购是证券市场对资源配置的重要内容之一,是一项正常的市场化交易方式。但它对目标公司的稳定性有着重大影响,而像东阿阿胶等拥有不可复制的品牌,对于

山东经济结构调整和行业整合具有战略意义。如何发挥这些公司更重要的经济带动作用,显然与保持控制权紧密相关。大股东及有关方面应对其股权结构进行战略性设计。

### 2006年以来山东上市公司并购重组情况

证券代码	公司名称	发生时间	类型及方式	收购人或重组对象	主业变更情况	2005年净利润(万元)	2006年净利润(万元)	备注
600807	天业股份(ST济百)	2006.7.17	控制权变更+重大资产重组	山东天业房地产开发有限公司	商业变更为商业地产	-2782.21	4354.35	
600766	园城股份(烟台发展)	2006.6.8		园城实业集团股份有限公司	变更为房地产	-22446.94	2605.24	
000655	金岭矿业(ST华陶)	2006.4.26	控制权变更+重大资产重组+非公开发行股票收购资产+置入优质资产为对价完成股改	山东金岭铁矿	金属非金属制造业变更为采掘业	-10020.84	6886.23	
600735	ST陈香	2007.4.24	控制权变更+重大资产重组	山东新华锦国际股份有限公司	食品饮料变更为纺织	-1771.07	-3049.43	季报扭亏
600579	*ST黄海	2006.9.9	控制权变更	北京中车汽车集团总公司		-9180.13	-16463.88	季报扭亏
000756	新华制药	2006.10.24	控制权变更+国有股行政化转	华鲁控股		541.59	2270.56	
600789	鲁抗医药	2006.10.24	控制权变更+国有股行政化转	华鲁控股		497.66	-9653.79	季报扭亏
600882	大成股份	2006.8.17	控制权变更+国有股行政化转	中农化公司		1077.25	1458.03	
200992	ST鲁B	2006.12.10	控制权变更+债务重组	山东省国有资产控股投资有限公司		-4752.01	15298.3	
600336	澳柯玛	2006.12.31	控制权变更+国有股行政化转	青岛企业发展投资有限公司		-7345.47	973.95	
600698	SST轻骑	2006.12.31	控制权变更+国有股转让	中国兵器装备集团公司		527.69	868.66	

■问题

### 中介薄弱 阻碍快速发展

◎本报记者 朱剑平 郑义 刘海民

日前,随着齐鲁证券获创新类券商资格、鲁证期货取得金融期货经纪业务资格,山东本土的证券期货经营机构开始快速发展壮大。然而,金融人才匮乏、中介机构薄弱,以及由此带来的对虚拟经济、金融产业功能作用的忽视,正成为山东经济进一步发展的掣肘。

资本市场中介机构承担着上市保荐、财务顾问、审计评估、法律服务等方面的任务,在山东资本市场发展中发挥着重要作用,培育一批执业规范、竞争力强的资本市场中介服务机构,对山东资本市场的发展至关重要。山东省发改委资本市场处的调研表明,目前,山东资本市场中介机构总体上数量偏少,竞争能力较弱,服务水平有待加强。原天同证券的风险处置工作基本完成,省内仅有齐鲁证券和中信万通证券两家证券公司。自去年9月股权分置改革基本结束,两家券商仅完成一家公司的IPO,占期间省内新上市公司不到10%,省外上市公司更是没有一家参与。全省17家有证券资格的会计师事务所中,仅有6家在从事上市阶段的业务。法律业务就更差,150多家律所所参与上市阶段业务的只有3家。

与此同时,山东省证监局在监管中发现,在企业上市过程中,中介机构辅导工作存在多方面的不足:

辅导机构勤勉尽责不够。实行股票发行核准制的重要基础是中介机构尽职尽责,券商作为整个辅导工作的主体,其能否做到勤勉尽责决定着辅导工作的成败。一是辅导小组人员不到位,不到岗,有资格的人只挂名不到位,而承担具体辅导任务的往往是无资格的人员;3个人的辅导小组,拟上市公司很难全部接触到;辅导人员变更频繁,使辅导工作的连续性很难得到保证。二是深入企业辅导的时间不充分,有的辅导机构在工作报告里面记载自己旁听了拟发行公司的三会议,但在相关的会议记录里却找不到类似的记载。

辅导期间的重大变化不作说明。按期报送的辅导工作报告仅仅简单的几页表,没有书面材料对发生的重大变化作出说明;辅导情况变化不履行相关手续;主要辅导人员变更不提供继任辅导人员的资格证明和有关承诺,不及时向证监局备案;辅导机构变更,前任辅导机构未按规定向证监局报送有关材料;有的辅导机构终止了对拟发行公司的辅导,不向证监局报告。

辅导工作结合企业的实际不够。辅导机构在辅导过程中,不能够充分考虑到每家拟上市公司存在的不同情况,从而判断出企业整体的规范化运作水平,并在此基础上“量体裁衣”制定出适合企业特点的辅导方案和辅导计划,而是将辅导工作程序简化为备案、报送材料、考试、公告、接受调查评估等几个简单的过程。没有根据企业高管人员知识结构的特点制定有针对性的培训方案。对企业存在的突出问题与企业高管人员沟通不够,提出的解决方案脱离企业的实际,不具有可操作性。

督促拟上市公司解决问题缺乏力度。部分企业受前几年“包装上市”之风的不良影响,辅导期间不是将主要精力放到规范改制上,热衷于做表面文章、搞公关,对辅导机构提出的整改方案不认真落实。在这种情况下,部分辅导机构不是站在规范的角度督促企业解决不规范问题,而是片面将辅导对象是否满意作为自己工作的最高标准,影响督促企业整改力度,使企业存在的不规范问题没有得到彻底解决,留下风险和隐患。

中介机构形成的合力不够。目前存在的问题是券商、审计、律师三方各司其职,沟通不够,不能就一些重大问题建立起经常的协调制度,不相互交流各自发现和掌握的问题。注册会计师和律师普遍认为自己在辅导工作中处于从属地位,主角是券商,自己主要职责是为企业出具审计报告、法律意见书和培训,没有主动地从各自专业的角度关注企业存在的深层次问题。

对于山东资本市场中介机构的现状,山东省常务副省长王仁元表示,中介机构的培育,要坚持扶持发展与规范发展相结合。扶持发展,就是要为他们创造良好的发展环境,制定切实可行的政策措施,多给他们提供平等的市场机会。规范发展,就是要加强对他们的监督管理,提高他们规范职业的水平。据了解,目前,山东省发改委和山东证监局已对进入山东开展资本市场业务的中介机构实行执业情况报告制度。山东省发改委正在牵头研究制定加快资本市场中介机构发展的意见措施,优先发展本省中介机构,进一步优化山东企业上市环境,为推动资本市场持续、稳定、健康发展积极创造条件。