

中小板公司借力牛市谋划低价换股并购

◎本报记者 陈建军

持续的牛市令中小板上市公司受益匪浅,因为飙升的市值为它们通过换股低价并购未上市同行企业提供了充足的“弹药”。

本周一,天康生物刊登了以20.33元/股向宏展投资定向增发900万股以收购后者持有的宏展实业和开创饲料的100%股权,这是继东华合创后第二家中小板公司以发行新股方式收购未上市企业资产。据记者了解,目前还有多家中小板公司已经制定了类似的鲸吞非上市同行企业计划。

清华大学经济管理学院公司金融教授朱武祥介绍说,欧美上市公司之间动辄数百亿美元的收购,大多数

是换股收购,而换股多发生在牛市环境下。由于上市公司估值在牛市环境下普遍较高,高市盈率的上市公司以股票为支付手段,以低市盈率来定价收购非上市公司,容易实现快速成长。例如,思科公司换股收购了大量中小技术公司,丰富产品线以满足客户不断变化的需求;分众传媒以股票或以股票为主,加部分现金方式,陆续收购深圳边界商场广告公司、框架媒体、聚众媒体和好耶,迅速在视频媒体广告领域占据绝对主导地位。

天康生物和东华合创的定向增发,在一定程度上是以低市盈率定价收购非上市同行。按照宏展实业和开创饲料2006年、2005年度净利润的合计测算,天康生物收购这些股权资产对应的2006年、2005年市盈率

分别为9.09倍和13.41倍,而具有代表性的同行业上市公司的市盈率则分别高达55.53倍和59.14倍。不仅如此,这个市盈率也低于天康生物自身的33.88倍;按照东华合创的收购方案,收购交易的市盈率(即收购价/年净利润)不到10倍,而东华合创昨天二级市场上的市盈率水平超过44倍。

天康生物和东华合创选择换股收购,与其现金流的捉襟见肘不无关系。截至三季度末,天康生物每股现金净流量是-0.7117元,东华合创每股现金净流量是-0.9777元。朱武祥教授表示,现金流紧张的上市公司进行换股收购,既可以避免现金支出,又可以避免目标股东套现离开,而使被收购公司的价值驱动因素流失。记

者注意到,被天康生物和东华合创收购公司都对未来的业绩作了某种程度的承诺。

缺乏发展所需要的资金,是我国未上市中小企业普遍面临的问题。中小板公司对急需资金的非上市成长企业进行换股式收购,无疑是双赢之举。由于中小板公司实际控制人的持股比例普遍较高,因而换股收购非上市企业也不会削弱控制权。比如,天康生物定向增发完成后,新疆天康控股集团(集团)有限公司的持股比例仅仅由44.53%降到40.71%。其实,中小板公司整体的情况也差不多。截至2007年6月底,中小板第一大股东持股比例约为36.6%,如果算上与第一大股东之间存在关联关系的其他股东持股,那实际控制人的持股比例

还要高得多。有基于此,包括资本市场研究会秘书长王一晔在内的业内人士呼吁说,市场参与各方应采取具体措施,推动中小板公司利用发行股份支付对价进行资产购买的重组,迅速做强做大。

尽管通过换股鲸吞非上市同行能够帮助中小板公司迅速做大做强,但暴露出来的增利幅度明显小于增收幅度的问题也需引起重视。天康生物定向增发收购后的主营业务收入从4.20亿元迅猛增加到9.73亿元,翻了1倍多,但净利润增幅却只有15.43%;在总资产增加34%、股东权益增加48%和每股净资产增加35%的情况下,东华合创定向增发后的每股收益也仅仅增加22%。

■投资论道

整理格局将继续

◎中国民族证券 王博

近日,中小板股票整体呈现出弱势下跌态势,成交量继续萎缩。目前市场主流资金按兵不动,游资资金则主要流向低市值、超跌的题材股甚至亏损股,制造了零星的局部热点。而与主板市场不同的是,中小板的走势显得有些被动,既没有主板市场主动打压连续下跌的股票,也没有连续拉升的交投极为活跃的题材个股,大面积个股处于被动下跌的局面。即使是中小板中的龙头股苏宁电器也一直在相对高位横盘,处于上下涨跌两难的整理格局中。

目前的中小板股价定位相对于主板的小盘股和次新股来说已经进入合理范围,如果后市还有继续下跌的可能,多半在两方面受主板的影响,一是大盘的持续下跌;二是新股和小盘股的价值回归继续深化。否则,目前的中小板应当已经结束了快速下跌的价值回归,进入震荡筑底的走势中。这是对中小板股价走势的最基本判断。

第二个基本判断是中小板不可能脱离主板行情的影响走出独立行情。就其板块本身而言,就有两方面的制约因素:首先,从基本面来看,少数个股业绩大幅增长,但中小板整体的成长性和股本扩张,能否在年底表现令市场满意还是个未知数。其次,虽然中小板的市盈率已经接近主板平均市盈率,但在股价定位方面依然偏高,弱市中这一点不利于拓展反弹空间。也就是说,对于可能的反弹行情,获利机会有限。

基于以上分析,可以认为中小板中短线走势将呈宽幅震荡,虽然存在短线机会,但由于快速下跌的趋势还没有完全得到改变,中短线介入的风险依然较大。而在操作上,由于中小板的小盘股震荡幅度较大,提供了一定的差价机会,有可能吸引一定的短线资金介入。另一方面,由于多数中小板的个股都是在完成上涨初期的充分换手以后出现股价的大幅下跌,这意味着相当多的筹码套牢在高位,除非两市大盘走势反转,中小板出现大的机会,否则这些筹码难有解套机会,新介入中小板的资金操作上将难以短线波段为主。

目前来看,中小板已确立了中期调整趋势,虽然因为急速破位下跌后会有小幅反弹产生,但难以改变继续整理的格局。估计在未来五个交易日,中小板指数短期内累计下跌约25%后在4592点获得支撑,可能存在一定的小幅反弹。但由于缺乏机构关注和资金支持,以及扩容压力的影响,部分中小板个股因累计跌幅较大,估计反弹成交量和空间有限,且压力较大,只有短线表现,建议策略上仍需谨慎,中长期暂不宜介入,应采取回避观望的策略。对于苏宁电器、七匹狼等中小板优质上市公司,短期会有股价调整压力,但并没有机构减持迹象,可继续长期持有。

中钢天源 获450万元国家补助

◎本报记者 陈建军

中钢天源公告称,根据马鞍山市发展和改革委员会有关文件,公司年产3000吨高性能永磁铁氧体瓦片磁体项目“被国家发展和改革委员会列为国家高技术产业发展项目计划,并获得国家补助资金450万元。

■公司透视

大单纷至 东华科技享受煤化工领先优势

◎本报记者 陈建军

东华科技昨天公布的约8.10亿元新签合同,使其自今年7月12日上市后签署的合同总金额超过了27亿元,与其2004年至2005年三年所签29.51亿元合同总和相当接近了。那么,四个月签了过去近三年合同,对东华科技意味着什么呢?

四个月获27亿元合同

东华科技昨天刊登公告说,公司11月10日与金赤公司在贵州省桐梓县签订了桐梓煤化工一期工程30万吨/年合成氨、30万吨/年甲醇装置B包(变换、净化、合成)EPC工程总承包合同。合同约定,东华科技承担合同项下装置的详勘、详细设计、设备材料采购、建筑安装施工及技术服务等,合同总价款为80950万元,合同工期26个月。

金赤公司合同是东华科技今年7月12日上市以来公告的第7单合同,另外6单合同是与贵州鑫晨煤化工有限公司正式签订了总价款为14.22亿元的“六盘水市老厂山煤基气化替代燃料项目一期工程EPC总承包合同”,与宁夏宝塔联合化工有限公司签订了设计费为2990万元的年产60万吨甲醇项目工程合同,与神华宁夏煤业签订了总价款为2.81亿元的神华宁煤集团83万吨/年二甲醚项目一期工程的锅炉及发电装置EPC总承包合同。此前的8月和7月,东华科技还分别签订了另外两项合计1.59亿元合同。此外,东华科技还与实际控制人中国化学工程集团公司联名签署了巴基斯坦法蒂玛化肥有限公司硝酸罐和燃气发电废热锅炉的设计供货业务,合同总金额为1173万美元。

由于和中国化学工程集团公司联名签署的巴基斯坦合同分摊比例不详,因而无法获知东华科技从中分到的金额,但就是另外几笔合同的总金额也已经高达27亿元。这个数字,比东华科技2004年至2005年三年所签29.51亿元合同总和相当接近。东华科技招股说明书披露说,公司2004年、2005年、2006年



新签的合同分别为38245.70万元、126918.24万元、130981.37万元。

产业大发展带来机遇

对于四个月签了接近过去三年总和的合同,东华科技董事会秘书罗守生说,这样的增长符合预期,既是公司前几年工作积累的结果,也是国内煤化工产业大发展带来的机遇。

东华科技的这种爆炸性增长,确实显得厚积薄发。东华科技主要从事化工工程、石油化工工程、建筑工程等工程的总承包业务,其在煤化工领域具有比较明显的优势,是国内唯一同时拥有国际上最先进的Texco、Shell、GSP三种煤气化技术以及工程设计业绩的工程公司。迄

今为止,在国内共引进的三套GSP气化技术装置中,东华科技就承担了其中二套装置的工程设计,从而取得了国内GSP粉煤气化装置工程设计的领先地位。罗守生说,公司前几年做了大量的技术准备,从而形成了很多竞争对手无法跨越的行业门槛。

从目前的情况来看,东华科技新签合同的快速增长状况还将继续下去。随着原油价格的持续走高,煤化工的发展机遇越来越大。“十一五”期间,我国新建、拟建甲醇项目高达42个。双环科技、太工天成、泸天化、兰太实业、柳化股份、湖北宜化等化工上市公司纷纷宣布进军煤炭开采业,种种迹象显示化工企业向上游能源产业拓展的态势已经非

常明确。对于在煤化工领域具有设计采购施工能力优势地位的东华科技来说,煤化工行业的发展前景无疑将带来未来业务上的增长。平安证券研究所化工行业研究员付云峰说,由于神华宁煤集团83万吨/年二甲醚项目一期工程是国家重点示范项目,东华科技将因它的顺利完成而有更多的机会和先入优势来承接其他的煤化工大单。

业绩高增长有望持续

根据付云峰的测算,东华科技所签贵州省桐梓县签订了桐梓煤化工一期工程30万吨/年合成氨、30万吨/年甲醇装置B包(变换、净化、合成)EPC工程总承包合同,至少能为公司带来4000万元的净利润,这样折合出来的每股收益将达0.60元左右。单一合同为东华科技带来不菲利润的例子,还比如神华宁煤集团83万吨/年二甲醚项目一期工程60万吨/年甲醇部分锅炉及发电装置EPC总承包合同,它能给东华科技带来每股0.2元至0.3元的收益。

东华科技的招股说明书显示,它在上市前承揽总承包项目受到资金实力的制约,所以把IPO募集资金主要用于工程总承包项目的运营资金。预计募集资金投入使用以后,公司工程总承包项目的承揽和运营能力都将得到增强,公司在特定期间内可承揽和实施的项目数量将因此增加。罗守生说,东华科技IPO募集资金主要用于扩大海外市场,而这个成果目前尚未显现出来。记者了解到,在东华科技迄今公布的合同中,也只有巴基斯坦一个海外市场的项目。

研究员们认为,由于以董事长丁可为核心的管理层持有大量东华科技的股份,因而管理层的干劲很高。有基于此,东华科技正在不断增强自己的竞争能力,以拉大和竞争对手的距离优势。东华科技与浙江新安迈图有机硅有限责任公司签订的年产10万吨甲基氯硅烷单体项目设计合同,就开拓了它工程产品向上游能源产业拓展的新领域。

风险显现 中小板新股炒作“退烧”

昨日三新股首日收盘平均涨幅125%为近6个月以来最低

◎本报记者 黄金滔

中小板“炒新之风”开始减弱。昨日在中小板上市的万力达等三只新股首日收盘平均涨幅为125%,较此前上市的两批次分别下降136.5%和227.8%,为今年5月14日以来的平均涨幅最低。

统计数据显示,从8月23日开始,中小板新股上市炒作出现一定程度降温,昨日中小板新股表现则表明,中小板新股投资渐趋于理性。8月23日之后8批次中小板新股首日平均涨幅依次为:232.28%、356.86%、202.86%、215.39%、216.02%、352.80%、261.53%和125.04%。而8月23日此前的7批次中小板新股首日平均涨幅均超过300%,最高的竟达519.51%。

业内人士分析人士指出,高位“套牢”、低位“割肉”——中小板新股炒

作“陷阱”,让不少中小投资者接受了深刻的“风险教育”,也表明深交所的严控新股上市首日风险措施已经取得了一定的成效。

事实上,中小板“炒新”确实给不少投资者造成较大的损失。

拓邦电子、普胜超微、宏达经编、中核钛白、荣盛发展、北纬通信、江苏通润、报喜鸟、通富微电、正邦科技、汉钟精机、三特索道、斯米克、三鑫股份、莱茵生物、深圳惠程、智光电气、精诚铜业、广陆数测、江特电机等20个中小板新股让一些投资者尝到“腰斩”之痛。11月1日上市的延华智能和中航光电又一次让参与“炒新”的投资者损失惨重。截至昨日,两只股票比上市首日收盘价已分别大跌33.7%和26.5%。

针对中小板炒新热潮与存在的风险,去年以来深交所采取了一系列监管措施以加强对上市首日的重

点监控,包括加强实时监控,对通过大笔、连续、高价申报影响股价的账户及时干预和制止,向相关会员及其营业部打电话、发书面警示函;实施盘中临时停牌,及时遏止过度炒作风险,并且进一步加大投资者风险教育力度。

昨日上市的万力达、云海金属和怡亚通,其股价表现基本上符合此前券商分析师和投行的预期,其中万力达最受追捧。万力达昨日开盘33元,盘中最高价摸高到38元,小报收36.58元,涨幅为163.54%,换手率达79.39%;云海金属开盘24元,盘中最低至21.38元,报收21.64元,涨幅100.56%,换手率为70.88%。怡亚通开盘52元,盘中最低至57元,报收52.52元,涨幅111.01%,换手率为76.69%。

深交所副总经理周明昨日在万力达、云海金属和怡亚通的上市仪

式中说,中小企业已经占据我国国民经济的半壁江山,它不但是国民经济快速发展的生力军,也是我国自主创新的主力,并在促进社会和谐方面发挥了重要作用。据统计,66%的专利及70%的技术创新均由中小企业完成。中小企业提供了全国75%左右的城镇就业岗位,并且新增就业的97%由中小企业创造。

周明表示,随着中小板的快速发展,资本市场对中小企业的作用已经逐步显现出来。不单是中小板182家企业IPO融资584亿元,更主要的是对我国中小企业的示范、引导作用逐步显现。目前,各地中小企业都在积极准备改制、进入资本市场。他要求三家企业要把上市作为新的起点,上市后要诚信为本,规范运作,不断发展主业,做优、做大、做强,以优异的业绩回报广大投资者和社会。

市场看点

冲高回落 中小板指数勉强收红

◎本报记者 许少业

周二中小板指数冲高回落,5日均线对股指的反压作用较为明显,最终指数勉强收红。由于三只新股上市,成交金额明显放大,显示有一定的增量资金入市承接。

中小板指数昨天以4726.67点开盘,高开14.41点,早盘指数一度摸高4820.37点,午后随沪深股指震荡回落,最低下探至4695.29点,最终以4735.07点报收,上涨22.81点,涨幅0.48%,成交金额为61.6亿元,较上一交易日放大了22亿元。

昨天中小板有三只新股挂牌上市,万力达高开高走,首日涨幅为163.54%,换手率为79.39%;怡亚通冲高回落留下长上影线,首日涨幅为111.01%,换手率为76.69%;云海金属高开低走首日收阴,涨幅为100.56%,换手率为70.88%。

除新股外,中小板个股昨天涨跌比约为3:2,宏达经编涨停,御银股份跌停,其他个股表现较为平淡,涨幅5%以上的品种有8只,跌幅5%以上的有3只。宜科科技、北斗星通、江苏琼花、三花股份、久联股份、西部材料涨幅居前,辰州矿业、得润电子、中航光电等跌幅居前。

从公开交易信息可以发现,昨天机构专用席位买卖中小板个股较多。三只上市的新股中,均出现机构专用席位买卖。如万力达买入第一位的是机构专用席位,买入金额为939万元,但同时也有3个机构专用席位卖出,合计卖出金额为6369.6万元;怡亚通买入前2位的是机构专用席位,合计买入6330.6万元,同时有1个机构专用席位卖出1006.5万元;云海金属的买入“龙虎榜”不见机构的身影,仅有1个机构专用席位卖出736.2万元。另外,昨天跌停的御银股份,买入第一位的也是机构专用席位,买入金额632万元。

针对后市,分析人士认为,由于上周中小板指数跌破半年线,使得指数的技术形态较为恶劣。不过,从高点5740.90算起,近一个月中小板指数的调整幅度接近20%,目前股指已有初步企稳的迹象,较大级别的反弹很可能一触即发。

利欧股份 尝试并购小步扩张

◎本报记者 陈言

虽然存在强烈的扩张欲望,但利欧股份显得小心翼翼。利欧股份今天刊登公告说,公司决定先与浙江大农机械有限公司设立一个全新的公司,然后再以这个新公司收购大农机械的全部资产,从而推进公司的行业扩张。

利欧股份与大农机械所签《合作重组协议书》,是为了设立浙江新大农机械有限公司。新大农的注册资本约8000万元至10000万元,利欧股份以现金出资占注册资本的70%,大农机械以现金及位于浙江省台州市路桥区横街镇工业区的土地、房屋出资,占新大农注册资本的30%。目前,大农机械已聘请资产评估事务所对其拟用于出资的土地、房屋进行评估。

利欧股份设立新大农的目的,意在推进行业整合。利欧股份表示,国内泵行业及园林机械行业都是投入不足的行业,小、散、乱现象突出,行业集中度低,缺乏行业龙头企业。公司作为中国最大的微小型水泵制造商和该行业的首家上市公司,可充分发挥公司在融资能力、技术、管理、客户资源等方面的优势,以兼并收购方式整合行业内的优质企业,推动行业集中度提高,促进行业竞争更加规范、有序。在此过程中,公司的经营规模也将得以快速扩张,优势地位将更为突出。

利欧股份表示,上述交易是公司进行行业整合的首次尝试,若方案成功实施,公司将继续寻找行业内的其他并购机会,推动公司业绩的持续增长。这次投资对公司的影响具体表现在几个方面,公司进入新的产品领域,扩展产品线,增加新的盈利增长点;有利于公司拓展北美等新的市场区域,增加新的客户资源;推动公司的销售收入持续、快速增长,公司的净利润规模及每股收益等财务指标都将有明显提升。按照大农机械的承诺,若新大农2008年度的净利润未能达到1600万元,大农机械将以现金方式补足差额部分。

德棉股份 控股股东持股被质押

◎本报记者 陈建军

德棉股份今天刊登公告说,控股股东山东德棉集团有限公司将其持有的公司17.5%股权和8.13%股权,分别质押给上海浦东发展银行济南分行和兴业银行股份有限公司济南分行,为公司以上两家银行的4000万元和2000万元短期借款提供质押担保。质押已办理了股权质押登记手续,质押期限从2007年11月12日起至质押解除为止。