

牛年并购首审 深桑达A“蛇吞象”重组迎考

超70亿元重组上会

根据安排,2月26日是牛年首场并购重组委员会会议,届时深桑达A超70亿元重组事项将会上会迎考。

据深桑达A最新披露的重组报告书(上会稿)显示,公司拟以发行股份的方式购买中国系统96.7186%的股权,同时向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金,募集配套资金金额不超过20亿元。

回溯深桑达A历史公告,公司自2020年1月便开始筹划上述重组事项,至今已历时超一年时间。

需要指出的是,此次交易构成关联交易,中国电子直接和间接持有中国系统股权共计43.5714%,为中国系统的实际控制人。而深桑达A的实控人也是中国电子,中国电子控制的主体合计持有深桑达A 59.33%的股权。

深桑达A近期股价涨幅较大一事引发了市场极大关注,公司曾在2月22日、23日接连涨停,2月24日小幅收涨0.82%,2月25日公司股价再度涨停,走出了近4个交易日三涨停的傲人行情。经东方财富数据统计显示,2月22日-25日,深桑达A区间累计涨幅达34.21%,同期大盘上涨6.28%。

交易行情显示,深桑达A 2月25日高开2.49%,开盘后公司股价不断下挫,一度翻绿,之后再度回升翻红,保持震荡走势。但在下午2点半后,出现了几笔大额买单,并将深桑达A迅速推上了涨停板,公司当日收于涨停价25.62元/股,总市值105.9亿元,换手率2.19%,成交额2.16亿元。

针对相关问题,北京商报记者致电深桑达A董秘办公室进行采访,对方工作人员表示:“公司不存在应披露而未披露的重大信息,一切以公司公告为准”。

新年伊始,并购重组委也迎来牛年首次工作会议,深桑达A(000032)超70亿元重组事项于2月26日正式上会。据了解,深桑达A拟以发行股份的方式购买中国电子系统技术有限公司(以下简称“中国系统”)96.7186%的股权,作价74.29亿元。由于此次并购标的体量较大,深桑达A自重组以来就颇受市场关注,该起重组也被市场称为“蛇吞象”。筹划逾一年时间,深桑达A并购事项最终能否获得并购重组委放行,答案也即将揭晓。值得一提的是,近期深桑达A股价涨幅明显,公司近4个交易日连收3个涨停板,2月25日收于涨停价25.62元/股。

深桑达A近4个交易日股价表现一览

时间	涨跌幅	收盘价	换手率	成交金额
2月22日	10.01%	21元/股	1.59%	1.35亿元
2月23日	10%	23.1元/股	1.38%	1.28亿元
2月24日	0.82%	23.29元/股	2.36%	2.31亿元
2月25日	10%	25.62元/股	2.19%	2.16亿元



标的估值差异较大

在此次重组进程中,中国系统近三年估值差异较大一事曾遭到了监管部门重点关注。

重组报告书显示,最近三年,中国系统共进行两次股权转让和一次增资,但中国系统的估值差异却较大。具体来看,2018年9月,强国天时因自身资金周转需求,将其持有的中国系统3.577%股权以3434.63万元转让给德盛投资,对应中国系统100%股权作价9.6亿元。

2018年12月,股东德盛投资根据其内部安排计划出售持有的中国系统1.49%股权,该等股份由员工持股平台珠海宏寰以1610.08

万元受让,彼时交易双方协商确定中国系统100%股权作价10.81亿元。

之后在2019年12月,中国系统进行了一次增资,引入中电金投、中电海河基金、瑞达集团、工银投资等投资者,增资20亿元,彼时确定中国系统100%股权作价50亿元。而在此次重组交易中,中国系统的估值为76.81亿元。

不难看出,最近三年中国系统的估值差异较大。在独立经济学家王赤坤看来,标的短时间内估值差异大一直是监管层关注的重点问题,该情况的合理性一般会被重点追问。

在重组报告书披露后,深桑达A收到了深交所下发的问询函,要求公司详细说明本次交易估值与最近三年估值差异较大的原因及合理性。

深桑达A给出解释称,中国系统2018年两次股权转让与2019年增资、本次重组交易的背景、原因存在较大差异,且不需履行国有资产评估、备案程序,交易估值不存在可比性;2019年增资时估值与本次重组估值的差异主要源于增资款20亿元引起的股东权益价值增加,以及两次评估基准日未分配利润的增加,估值结果具有合理性。

盈利能力有望大幅提升

从财务指标来看,中国系统的体量较大,深桑达A拟购中国系统96.7186%的股权一事也被市场称为“蛇吞象”。若此次交易获得放行,深桑达A的盈利能力也将得到大幅

提升。

资料显示,深桑达A主要从事电子信息产业、电子物流服务业、电子商贸服务业和房屋租赁业四大业务板块,而此次拟购标的中国系统主营业务包括现代数字城市建设、高科技工程服务和供热三大业务板块,是高科技工程服务的龙头企业。

深桑达A表示,本次重组完成后,中国系统将成为公司的控股子公司,公司将新增高科技工程和供热领域的业务。投融资专家许小恒对北京商报记者表示,任何重组都存在整合风险,深桑达A与中国系统整合能否达到预期效果也存在不确定性。

财务数据显示,深桑达A 2018年、2019年实现营业收入分别约为16亿元、15亿元;对应实现归属净利润分别约为1.07亿元、1.34亿元。中国系统2018年、2019年则实现营业收入分别约为203.55亿元、267.27亿元;对应实现归属净利润分别约为1.26亿元、2.46亿元。

不难看出,中国系统的盈利能力高于深桑达A。但在2020年上半年,中国系统处于亏损状态,公司报告期内实现营业收入约为126.56亿元,对应实现归属净利润约为-4842.09万元。

根据交易对方作出的业绩承诺,中国系统2020-2023年实现净利润(指中国系统合并财务报表中扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润)分别不低于1.2亿元、5.2亿元、6.4亿元和8亿元,合计20.8亿元。

值得一提的是,中国系统2020年、2021年业绩承诺相差较大一事也曾遭到监管层的追问。深桑达A对此表示,受疫情影响,中国系统项目拓展、实施有所延后,业绩进度亦整体延后实现,导致其2020年业绩承诺较低,2021年较高。

北京商报记者 董亮 马换换

深交所11问纳思达重组

北京商报讯(记者 刘凤茹)为了提升上市公司质量,纳思达(002180)近期筹划收购珠海奔图电子有限公司(以下简称“奔图电子”)100%股权事宜。而该重组事宜受到深交所的关注,2月25日,深交所向纳思达下发重组问询函,连抛11问。此次交易是否符合“有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力”的规定等问题是需要纳思达来回答的。

2月10日,纳思达披露的重组草案显示,公司拟向汪东颖、李东飞、曾阳云、吕如松、珠海横琴金桥一期高端制造股权投资合伙企业(有限合伙)、严伟、珠海奔图和业投资中心(有限合伙)、北京君联晟源股权投资合伙企业(有限合伙)、孔德珠、汪杰东、珠海奔图丰业投资中心(有限合伙)、余一丁、珠海奔图恒业投资中心(有限合伙)、彭秉钧、严亚春、珠海永盈投资合伙企业(有限合伙)、陈力、蔡守平、陈凌、况勇、马丽以发行股份及支付现金的方式收购其持有的奔图电子100%股权。此次纳思达收购奔图电子100%交易作价为66亿元;同时纳思达拟向不超过35名特定投资者非公开发行股份募集配套资金,募集资金总额不超过50亿元。

交易完成后,奔图电子将成为纳思达全资子公司。据了解,奔图电子是一家完整掌握打印机核心技术和自主知识产权,集打印机及耗材的研发、设计、生产和销售为一体的企业。

谈及此次交易的背景,纳思达表示,此次交易符合目前的政策引导方向,旨在通过并购重组的方式,实现上市公司在打印机领域的产业链横向整合,进一步提升上市公司在打印机行业内的市场地位,增强盈利能力。

纳思达的重组方案受到深交所的关注。在问询函中,深交所要求纳思达根据

奔图电子合并资产负债表主要财务数据

(单位:万元)

截至2020年12月31日	项目	截至2019年12月31日
168198.23	流动资产	125270.46
17971.7	非流动资产	9786.7
186169.93	资产合计	135057.16
79548.22	流动负债	120694.51
3547.17	非流动负债	4256.79
83095.38	负债合计	124951.30
103074.55	所有者权益合计	10105.86
103074.55	归属于母公司股东权益	10105.86

重组草案中披露的备考财务数据,在未考虑配套融资的情况下,上市公司最近一期(2020年前三季度)的备考每股收益存在被摊薄的情形,补充说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款关于“本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力”的规定。

根据草案,纳思达拟以现金的方式支

付66亿元交易对价中的15.84亿元,本次发行股份及支付现金购买资产不以配套融资的成功实施为前提。2020年三季度末,纳思达货币资金余额约为33亿元。深交所要求纳思达结合本次交易付款安排、生产经营对流动资金的需求情况、公司资产负债状况、可用银行授信、抵押担保物情况等,说明用以支付现金资金的来源,分析支付现金对对公司财务状况和生产经营的具体影响。

标的业绩承诺可实现性也是深交所重点关注的问题。数据显示,奔图电子2018年亏损,2019年、2020年实现的归属净利润分别为2.01亿元和2.82亿元。而汪东颖、李东飞、曾阳云等18位交易对方承诺奔图电子2021年度、2022年度、2023年度实现净利润分别为不低于4.03亿元、5.13亿元和6.86亿元。深交所要求纳思达结合本次交易标的公司估值作价、历史经营业绩及波动情况、交易标的向实际控制人控制的企业关联采购和销售的情况、行业发展及同类公司经营情况,补充说明承诺净利润数的计算过程及确定依据,业绩承诺的合理性,并量化论证业绩承诺的可实现性,进一步提示相关风险。

另外,2019年8月和2020年4月,奔图电子曾两次增资扩股引入外部投资者,其中2019年8月增资时整体估值为12.35亿元,2020年4月增资时整体估值为50.99亿元,均与本次估值存在较大差异。纳思达需结合最近三年历次增资的原因和背景、各次增资之间标的资产收入和盈利变化情况、对应市盈率、补充披露标的资产历次增资对应估值与本次评估结果之间差异的原因及合理性。

针对公司相关问题,北京商报记者致电纳思达进行采访,但对方电话未有人接听。

老周侃股 Laozhou talking

从通策医疗看抱团股的投资风险

周科竟

6个交易日股价跌逾20%,曾经的抱团股通策医疗近期出现持续大跌,由此可见,抱团股并非没有风险,尤其是那些估值不算便宜的抱团股,可能已经有很强的泡沫,在大盘调整的过程中,泡沫可能随时破灭。

再好的股票,股价也不能涨到天上去,例如通策医疗,虽然它2020年前三季度的每股收益高达1.23元,但是它的股价也到了300元附近,动态市盈率高达176倍,每股净资产只有不到7元,所以不管从市盈率还是市净率的角度看,通策医疗的股价都有些偏高了。当然,如果未来它的业绩和成长性都没问题的话,随着时间的推移,高企的股价也会在业绩不断增长的支持下显得不那么贵,但是在此时此刻,用抱团方式催高的股价就显得那样高处不胜寒,毕竟还有很多股价低廉、业绩尚可的二线蓝筹股值得大资金挖掘,那么这些抱团股也就出现了比价劣势。

类似的风险可以出现在任何一只抱团股身上,毕竟能够被大资金抱团炒作的股票,已经没有哪一只还能用便宜来评价,那么对于这些高价抱团股,投资者最佳的应对策略还是观望、敬而远之。

再看通策医疗,在2017年的时候股价最低只有22.5元,如果再往前推到2005年,股价最低只有1.56元,这就是说,在过去三年乃至15年的时间里,通策医疗的股价涨幅分别达到了10多倍及200倍,这样巨大的涨幅甚至不输给贵州茅台,贵州茅台的最大涨幅也不过100倍。

这就是说,投资者如果现在在追高买入抱团股,无异于在过过去的价值投资者接盘,帮助他们高价获利出逃,这些价值投资者和投机者不同,投机者在看到股价调整到位的时候还会重新买入炒作下一轮行情,但是价值投资者一旦退场,将会是一只股票的最大悲哀,因为他们一旦选择了其他股票买入并持有,除非那只新的股票也能够高位出逃,否则他们很难重新买回已经卖出的股票,或许在很多年的时间里,这些抱团股都会受到上方套牢盘的压制而无法重新走强。

对于正在持有这些抱团股的投资者,本栏建议还是应该逢高减持,毕竟市盈率更低的好公司不在少数,投资者如果真的想要践行价值投资,大可寻找估值更低的二线蓝筹股参与,巴菲特说过,用黄金的价格买黄金赚不到什么钱,要用铜的价格买黄金才能赚很多钱。

当然,选择非抱团股也不是什么股票都适合买入,业绩和成长性依然是永恒的主题,那些垃圾股就算再便宜也不值得投资者买入,虽然说万物皆有价值,如果垃圾股的股价只有1分钱,也是有价值的,但是现在的垃圾股,一旦股价低于1元,就会面临退市的风险,所以囤垃圾股等重组,目前已经不再可行。

投资者在选择新的价值股的时候,还是要找那些好公司买入,这里面就需要很强的财务功底,如果自认没有这个水平,买入公募基金也是不错的选择。