编辑 吕银玲 美编 李烝 责校 李爽 电话:64101949 bbtzbs@163.com

10次延期回复问询 *ST园城重组终折戟

多次筹划重组未果的*ST园城(600766),今年7月再度筹划重组要收购浙江元集新材料有限公司(以下简称"元集新材")100%股权事宜,遗憾的是此次重组未能成行。10月12日晚间,由于与交易对方就本次重组的估值等核心条款无法达成一致,*ST园城称拟终止此次重组,这意味着*ST园城通过外延式并购进行业务转型的计划再度告败。值得一提的是,*ST园城的重组事宜也遭到上交所发函追问,但发布10次延期回复公告至今,仍未能给出答复。

*ST园城重组部分进展一览

拟终止收购元集新材

筹划3个月的重组事宜,*ST园城的收购计划还是黄了。

10月12日晚间,*ST园城发布公告称,经交易各方友好协商,拟终止本次重组事项,后续公司将召开董事会对终止事项进行审议,并与交易各方签署相关终止协议。

回溯历史公告,今年7月2日*ST园城的重组预案与投资者见面。方案显示,彼时*ST园城拟以发行股份及支付现金的方式购买丁红晖、雷剑平、章海涛、黄颖、唐红燕、范红霞持有的元集新材共计100%股权,同时向上市公司控股股东、实际控制人徐诚东非公开发行股份募集配套资金。

需要注意的是,*ST园城此次交易发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金互为前提、互为条件,其中任何一项因任何原因终止或不能实施,则本次交易将终止实施。

据了解,标的元集新材主要从事电子基板的研发、生产与销售,主要产品为覆铜板、非金属材料等新型复合材料及相应的配套件。此次交易前,*ST园城主要从事金矿托管业务和煤炭、钢材等商品贸易业务。若交易完成,元集新材将实现曲线上市。

*ST园城表示,此次交易上市公司主动进行业务调整,通过外延式并购开拓具有良好发展前景的电子基材业务,将覆铜板的研发、生产与销售纳入总体战略,有利于上市公司完成业务转型的目标。

但筹划3个月后,*ST园城的重组将终止。"由于公司与交易对方就本次重组的估值等核心条款无法达成一致,尽职调查程序推进缓慢,相关核查工作受到较大影响,后续不确定性增加。基于上述原因,经审慎研究分析,公司及交易对方认为现阶段继续推进本次重组方案时间较长、不确定性较大,双方拟终止筹划本次重大资产重组事项。"*ST园城如是表示。

问询函至今未答复

*ST园城的上述重组事宜也引起交易所的关注,7月19日上交所向*ST园城下发了问询函。

从披露的问询函来看,上交所主要提出10问,其中标的持续盈利能力被重点追问。数据显示,标的资产元集新材2019年和2020年的营业收入分别为25719.28万元和24447.94万元,净利润分别为1475.58万元和1134.17万元。根据新三板挂牌公司的公开资料显示,元集新材2017年营业收入为20162万元,净利润为2593万元。

上交所要求*ST园城结合行业趋势和可比公司情况,说明标的资产营业收入逐年下滑的原因及合理性,说明标的资产净利润逐年持续大幅下滑的原因,标的资产是否具备持续盈利能力;同时结合可比公司说明合理性,本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况。

截至预案披露日,*ST园城控股股东和实际控制人徐诚东直接持有公司股份28.83%,其一致行动人徐诚惠直接持有0.29%股份,两者合计持有上市公司29.12%股份,*ST园城目前市值接近10亿元。上交所指出,上市公司的体量远小于标的资产体量,上市公司控股股东通过配募巩固控制权,*ST园城需充分论证此次交易是否存在规避重组上市认定的情形。

对于上交所提出的疑问,7月27日-9月30日期间,*ST园城已经发布10次延期回复的公告。*ST园城给出的理由为:"鉴于《问询函》涉及的部分事项需要进一步核查与落实,为确保回复内容的准确性和完整性,公司延期回复相关问题"。

至此次重组将终止之时,*ST园城未能进行回复。资深投行人士王骥跃表示,重组终止后,上市公司就不用对前期问询进行回复了。

多次跨界重组告败

伴随着此次重组拟终止,*ST园城的业务转型计划告败。

而从*ST园城近几年的资本运作来看,此次收购计划未果只是失败案例中的一个。

北京商报记者注意到,自进入2020年以来,转型似乎成为*ST园城的首要任务。2020年3月,*ST园城原拟通过发行股份及支付现金的方式购买泉州建设持有的津彤源34%股权、购买曹建山持有的润祥锦华100%股权及张胜利持有的能昭环保100%股权。交易完成后,园城黄金将通过直接和间接方式,合计持有津彤源100%股权,但因重组标的经营业绩未达预期、双方就主要条款未达成一致等原因,该收购计划终止。

而后*ST园城又瞄准白酒生意,筹划收购贵州茅台镇圣窖酒业股份有限公司100%股权,该重组同样黄了。

*ST园城的上述跨界收购均告失败。投融资专家许小恒指出,相对于产业并购,跨界并购的难度更大。并购不熟悉领域的资产,对于价值判断不一定特别准。证券市场评论人布娜新进而表示,跨界并购不只是收购一家公司,如何做好企业整合,实现1+1>2的效应,是个很大的难题。

上交所在下发的重组问询函中,也要求*ST园城补充披露,公司及董事、监事、高级管理人员是否审慎筹划重大事项。针对公司相关问题,北京商报记者致电*ST园城董秘办公室进行采访,但对方电话未有人接听。

北京商报记者 刘凤茹

应收账款激增、业绩不稳 金杨股份冲A困难重重

成立逾20年,无锡市金杨新材料股份有限公司(以下简称"金杨股份")也加入了IPO阵营。深交所官网显示,金杨股份创业板IPO已获受理,公司正式开始冲击A股资本市场,拟募资6.58亿元。北京商报记者发现,闯关A股背后,金杨股份应收账款出现激增,报告期各期资产负债率也高于可比上市公司平均值,偿债能力较低,未来公司业绩能否保持稳定还要打上一个问号。

一季度末应收账款高达3.55亿

报告期各期末,金杨股份应收账款余额较大且逐年增长。

招股书显示,金杨股份主营业务为电池精密结构件及材料的研发、生产与销售,公司成立于1998年,控股股东为杨建林,实控人为杨建林、华月清、杨浩,三人合计实际支配公司表决权比例为82.77%,其中杨建林和华月清系夫妻关系,杨浩为杨建林及华月清之子。

需要指出的是,创业板IPO背后,金杨股份应收账款出现激增。

数据显示,2018-2020年末以及2021年一季度末,金杨股份应收账款余额分别为2.54亿元、2.65亿元、3.32亿元和3.55亿元,占各期营业收入的比例分别为41.74%、48.21%、44.08%和148.13%。

独立经济学家王赤坤对北京商报记者表示,应收账款持续大幅上升存在一定的财务风险,如果公司客户财务状况恶化或无法按期付款,将使得公司面临较大的营运资金压力。

金杨股份也坦言,若未来公司下游客户的财务状况出现不利变化,公司对该等客户的应收账款将有可能进一步发生坏账损失,从而对公司的经营业绩造成不利影响。

北京商报记者注意到,仕净环保、时代装饰等多公司IPO期间,公司应收账款占比较高就曾遭到过追问。

另外,就目前A股市场来看,今年以来也相继有上海电气子公司、国瑞科技等披露过应收账款可能逾期的消息。

资产负债率高企

报告期内,金杨股份资产负债率也远高于可比上市公司平均值。

2018-2020年以及2021年一季度,金杨股份资产负债率分别为57.64%、60.61%、51.81%、52.13%,对应流动比率分别为1.2、1.05、1.22和1.33,速动比率分别为0.82、0.74、0.92和0.98。

不难看出,金杨股份2019年流动比率和速动比率较上期均有所下降,资产负债率较上期有所上升。

对此,金杨股份表示,一方面,受行业政策短期调整影响,公司对下游客户的收入及回款受到一定影响,导致货币资金、应收账款等流动资产规模较上年同期减少4017.98万元;另一方面,公司为满足生产经营需要适度增加银行融资,当期短期借款余额较上年同期增加4200.91万元,导致公司流动负债较上年同期增加2137.99元。

另外,报告期各期,金杨股份资产负债率也远高于可比上市公司平均值。对于可比上市公司,金杨股份选取了科达利、中瑞电子、震裕科技三家,上述公司资产负债率的平均值分别为37.92%、37.02%、43.6%、39.19%,均低于金杨股份资产负债率。

投融资专家许小恒在接受北京商报记者采访时表示,资产负债率是衡量公司财务风险程度的重要指标,该指标超出合理范围越高,财务风险就越大。

针对公司偿债能力低于可比公司平均水平的情况,金杨股份表示,公司目前尚处于业务扩张期,同时公司亦持续投入构建固定资产、在建工程等长期资产,公司的资金需求量也随之增加,且融资渠道较为单一,所需资金主要依靠银行借款予以支持,导致资产负债率较高、流动比率和速动比率较低。

此番闯关创业板,金杨股份拟募资6.58亿元,投向高安全性能量型动力电池专用材料研发制造及新建厂房项目以及补充流动资金。

金杨股份表示,本次发行募集资金到位后,公司的资本实力将显著增强,融资途径亦将多元化,尤其是可以通过资本市场筹集资金,资产负债率将进一步降低,流动比率、速动比率将进一步提高,偿债能力得到加强。

报告期业绩波动幅度大

报告期内,金杨股份业绩波动较大一事也是公司难以回避的质疑。

财务数据显示,2018-2020年以及2021年一季度,金杨股份实现营业收入分别约为6.08亿元、5.49亿元、7.54亿元以及2.4亿元;对应实现归属净利润分别约为4086.35万元、-2466.62万元、7048.14万元、2827.58万元;对应实现扣非后归属净利润分别约为2928万元、-2701.81万元、6370.19万元、2743.21万元。

不难看出,报告期内,金杨股份业绩波动较大,其中2019年营收同比下滑,之后2020年营收同比上涨;2019年归属净利润、扣非后归属净利润更是出现亏损,不过,2020年公司净利大幅增长转正。

王赤坤表示,IPO企业报告期业绩大幅波动也是监管层关注的重点,这其中的原因、未来业绩的稳定性等都可能会遭到追问。针对相关问题,北京商报记者向金杨股份董事会办公室发去采访函,不过截至记者发稿,对方并未回复。

值得一提的是,报告期内,东杨新材为金杨股份业绩作出了不小贡献,而该公司是金杨股份在2018年收购的。

回溯历史,2018年10月31日,东杨新材子公司金杨丸三与杨浩签署《股份转让协议》,约定杨浩将其持有的东杨新材60%股份以4743.78万元的价格转让给金杨丸三,之后东杨新材成为金杨股份子公司的控股子公司。

对于上述并购,金杨股份表示,收购完成后能够进一步整合产业,提升公司整体实力,同时增强公司盈利能力。

数据显示,重组前一年度,即2017年,东杨新材、金杨股份利润总额分别为1882.83万元、833.22万元。2020年,东杨新材实现净利润约为3033.3万元。

北京商报记者 马换换

老周侃股 Laozhou talking

什么是可转债转股溢价率

周科竞

有投资者问可转债的转股溢价率是怎么回事,这其实是投资者按照市价买入可转债并转股后的持股成本较直接购买股票的溢价水平,转股溢价率水平反映出可转债内含的认股权证的价值,一般来说,转股溢价率越低,可转债的价格相对越便宜。

例如隆华转债,当前股价8.81元,最新转股价格7.76元,最新转债价格144.51元,这就是说,市场上有一种可以兑换隆华科技股票的代金券,面值100元一张,投资者可以用这个代金券兑换股票,兑换价格就是7.76元,哪怕隆华科技股价上涨到100元,投资者也可以按照7.76元的价格兑换,此外这个兑换券还可以转卖给别人或者到期找隆华科技退钱外加获得相应利息,这就是可转换债券。

那么,投资者想要获得隆华科技股票,就有两个途径,一是直接在二级市场买入,那么每股的获得成本就是8.81元,另一种途径就是通过可转债市场买入隆华转债,100元面值的转债,投资者要支付144.51元,假如投资者支付144510元买入了10万元面值的可转债,可以通过转股获得10万除以7.76等于12886股隆华科技股票,剩余4.64元可转债将会以现金的方式退还给投资者。这里需要注意的是,不管你按什么价格购买的转债,转股都只能使用面值,多花的钱属于投资者之间的交易溢价,不能用来转股。

那么该投资者花费了144505.36元获得了12886股隆华科技股票,折合每股成本11.214元,这一成本价格高出了8.81元这一直接购买股票的价格,这个溢价水平就是转股溢价率,此时隆华转债的转股溢价率就是27.29%,即投资者通过购买可转债转股所需要支付的买股成本要高于直接购买股票27.29%。

在可转债市场上,转股溢价率一般都是正值,因为假如转股溢价率降到0之下,就意味着投资者可以通过买入可转债,然后转股,然后卖出股票进行几乎无风险套利交易,此时巨大的买盘就会把可转债价格推高,从而导致转股溢价率上升,并回到0之上,所以转股溢价率的数值很难低于0,毕竟转股是一个不可逆的操作。于是,二级市场上,转股操作都是不常见的,一般只有在上市公司启动强制赎回条款,或者转债即将到期时才会出现投资者的集中转股,因为此时投资者必须在转股和还本付息之间做出选择,如果此时公司股价在转股价格之上,理性的投资者都会选择转股而非还本付息。

当然,如果转股溢价率太高,可能由两个原因导致,一是公司股价下跌太多,距离转股价太远,虽然此时可转债的价格并不很高,甚至还有可能低于面值,但此时的转股溢价率依然会非常高,因为可转债体现出了债券属性,此时转股溢价率偏高并不异常。

还有就是因为投资者的投机炒作,导致转债价格升高,此时转股溢价率就会上升,此时体现出的就是可转债的炒作风险,此时投资者就要注意可转债价格虚高的风险,此时买入可转债不仅不会有避险的可能,还会承担额外的可转债价值回归的风险。