

# 五年三度重组未果 园城黄金转型屡败

作为山东烟台首家上市公司,园城黄金(600766,烟台华联其前身)已不复从前。上市24年时间,伴随着业务从百货商业、地产到如今的托管金矿业务一系列变化,烟台华联的证券简称也是一变再变。在2012年向托管金矿业务转型后的园城黄金,并不满足于于此。园城黄金自2015年以来,多次筹划重组进行业务转型,先后试水收购矿山、环保领域的资产,但均折戟。如今跨界并购贵州茅台镇圣窖酒业有限公司(以下简称“圣窖酒”)亦同样告吹。急于转型背后,揭示这位A股老成员当下的窘境。对于扣非后净利润连亏的园城黄金来说,未来在哪里?

## 营业收入 园城黄金近两年及一期经营情况

扣非后净利润 -234.94万元	归属净利润 -234.94万元	营业收入 1207.9万元	2018年
扣非后净利润 -216.22万元	归属净利润 1003.49万元	营业收入 2681.66万元	2019年
扣非后净利润 -130.08万元	归属净利润 -173.44万元	营业收入 1937.32万元	2020年 1-9月

## 押宝圣窖酒黄了

重组能否成行是市场对园城黄金收购圣窖酒抛出的疑问。结果也是显然的,园城黄金跨界“饮酒”的生意黄了。

11月4日晚间,园城黄金发布公告称,公司决定终止收购圣窖酒100%股权。对于终止的原因,园城黄金表示,由于本次交易公司与标的方无法就标的公司估值达成一致意见,决定终止本次重大资产重组事项。

据了解,园城黄金原拟以发行A股普通股及支付现金相结合的方式购买刘见、刘良跃持有的圣窖酒100%股权,同时园城黄金向控股股东、实际控制人徐诚东非公开发行股票募集配套资金。

圣窖酒专注于酱香型白酒的研发、生产和销售,是茅台镇重点酿酒、储酒企业之一。圣窖酒产品主要定位于中高端酱香型白酒,形成了以“圣窖”系列为主的原浆酒、成品酒、坛装酒、定制酒四大类产品线布局。

“交易完成后,圣窖酒将成为公司全资子公司,公司业务将拓展至白酒酿造及销售板块。凭借着圣窖酒的产品及资源优势,上市公司资产规模、盈利能力等方面有望显著增长。”园城黄金曾在公告中如是表示。从表述中

也可以看出园城黄金对此次收购寄予厚望。

牛牛金融研究总监刘迪寰认为,白酒标的受青睐主要因为疫情等不确定性影响下,防御性板块可提供一定的安全垫作用。整体来看,白酒企业一般现金流较好,能在一定程度上起到分散风险的作用。

重组预期下,自10月15日复牌后至11月4日期间,园城黄金股价区间涨幅为12.03%。

在中国食品产业分析师朱丹蓬看来,从运营端来看,想把白酒做起来不容易,园城黄金会面临非常大的挑战。一位白酒行业人士认为,像园城黄金这种跨界做白酒的案例并不罕见,但失败者不少。

正如前述人士所言,园城黄金的重组最终黄了。

重组失败,也给了园城黄金股价当头一棒。交易行情显示,11月5日园城黄金股价以跌停价开盘。打开跌停板后,园城黄金股价处于低位运行。截至11月5日收盘,园城黄金收于7.46元/股,跌幅为7.9%。

## 转型频频折戟

从园城黄金近几年的资本运作来看,收购圣窖酒未果只是失败案例中的一个。

园城黄金前身为烟台华联,于1996年登陆上交所。据Wind数据统计,园城黄金系山东烟台首家上市公司。在A股上市24年的时间,该股早已变了模样。从最初的烟台华联到烟台发展到园城股份再到现在的园城黄金,其主营业务也经历了从百货商业、地产到煤炭等一系列变化。

2012年以来,园城黄金主业向黄金采选行业转型,以参股、合作开采、经营托管、外购原料并委托加工等方式从事黄金矿产行业的经营。然而,转型为黄金采选业务的园城黄金,也只是表面风光,当时其营业收入主要来自托管金矿产生的托管费收益。这样的情形,是园城黄金想要转型的内因。

2015年以来,园城黄金着手推进收购资

产事宜。据此前公告,公司以非公开发行股份购买资产的方式向烟台晟城置业有限公司等交易对方购买其持有的烟台园城黄金矿业有限公司在内的黄金矿业资产。园城黄金意在通过收购黄金矿业资产达到拥有自有矿山和选厂的目的,从而实现业务转型。遗憾的是,此次收购并未成功。

进入2020年,转型似乎成为园城黄金的迫切任务。今年3月,园城黄金披露重组预案显示,上市公司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。

园城黄金表示,通过外延式并购开拓具有良好发展前景的危废处置及利用等环保业务,有利于完成上市公司的业务转型和升级的目标。4个月后,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,园

城黄金宣告重组终止。

园城黄金今年筹划的两起并购均属于跨界。证券市场评论人布娜新指出,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。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。”刘迪寰如是说。

## 盈利困局如何破

并购重组接连失败,对于扣非后净利润连亏的园城黄金来说,如何破解盈利的难题是当下亟待解决的问题。

2016年,园城黄金迎来新的实控人徐诚东。徐诚东入主后,纵观近几年的业绩,园城黄金业绩并未有改观。数据显示,2016年园城黄金实现的营收、归属净利润双降。2017年,园城黄金的归属净利润由2016年的314.59万元降至263.77万元。2018年,园城黄金再度出现增收不增利,当期实现的营业收入约1207.9万元,同比增长8.78%;对应的归属净利润则亏损234.94万元,同比由盈转亏。2019年,虽说园城黄金的归属净利润扭亏为盈,不过当期的扣非后净利润却为负值。

另外,2018年、2019年、2020年1-9月,园城黄金的扣非后净利润均为负值。

在投融资专家许小恒看来,就目前情况来看,园城黄金想要依靠当下业务扭转业绩颓势难度不小,不排除后续有继续并购的可能。

公司后续是否还会有其他并购、转型计划?带着该问题,北京商报记者采访到园城黄金证券部相关人士,该人士表示:“目前没有办法回答这个问题,如果后续有计划,公司会进行披露的。”

园城黄金今年以来也颇现人事动荡。园城黄金前董秘刘喜春、总会计师徐家芳均因个人原因相继辞去相关职务。

作为掌舵者,徐诚东未来如何挽救园城黄金的颓势,着实需要花一番心思。

北京商报记者 刘凤茹

## 倡议员工增持自己却减持 哈尔斯实控人收关注函

北京商报讯(记者 董亮 马换换)11月4日,哈尔斯(002615)披露了一则关于实际控制人减持股份的预披露公告,因个人资金安排,公司实控人、董事长吕强计划减持公司股份数量合计不超过1800万股,减持比例合计不超过公司总股本4.38%。由于吕强在今年5月刚刚倡议公司员工进行增持,在上述预减持公告发布后,便引发了市场极大关注。11月5日,深交所向哈尔斯下发关注函,要求说明吕强减持计划的合理性等问题。

时间回到今年5月9日,当天哈尔斯发布公告称,基于对公司未来业绩及公司股票长期投资价值的信心,实控人吕强倡议公司及境内主要全资子公司、控股子公司全体员工积极买入公司股票。并且吕强承诺,在5月13日-28日期间买入公司股票不低于1000股,全额连续持有18个月以上,且持有期间连续在公司履职的,此次

投资收益归员工个人所有,若产生亏损,由吕强予以补偿。

之后根据哈尔斯披露的进展情况显示,在5月13日-28日期间,公司共有237名员工增持了公司股票,累计增持股票数量153.95万股,增持均价为4.59元/股,增持总金额为706.87万元。

深交所要求哈尔斯补充说明吕强上述减持计划是否违反倡议公告中的增持计划及意向,减持公告中称本次拟减持计划与吕强此前已披露的意向、承诺一致的依据与合理性。

另外值得一提的是,在倡议员工增持之前,哈尔斯还在4月发布了一份回购方案,拟在股东大会通过回购方案的12个月内回购公司股份,其中公司实控人等表示在回购期间无明确的增持计划。

如今,吕强抛出的减持方案无疑也跟前无明确的增持计划”意向不符。并且截

至2020年10月31日,哈尔斯尚未实施回购公司股份。

对此,深交所也要求哈尔斯说明尚未回购公司股份的原因。

需要指出的是,在哈尔斯前期接连抛出回购方案、倡议员工增持的情况下,公司股价曾迎来一波大涨。经统计,在4月28日-9月7日这90个交易日区间,哈尔斯股价累计涨幅达45.47%,之后公司股价有所回落,截至11月5日收盘,公司最新股价5.65元/股。

纵观公司近年来业绩表现,已在2017-2019年连续三年净利下滑。另外,今年前三季度哈尔斯实现归属净利润约为-1391万元,若公司全年不能扭亏,公司也将迎来上市回首亏。

针对相关问题,北京商报记者多次致电哈尔斯董秘办公室进行采访,但对方电话始终处于“正在通话中”。

## 再甩卖一家子公司 通化金马持续“瘦身”

北京商报讯(记者 董亮 马换换)在业绩持续亏损的压力之下,通化金马(000766)开始接连出售资产。继今年7月出售全资孙公司策展医药100%股权之后,通化金马11月5日晚间披露公告称,公司将所持拉萨雍康药材有限公司(以下简称“拉萨雍康”)100%股权转让给德昶泰医药,本次股权转让涉及的资金总额为510万元。本次股权转让完成后,拉萨雍康将不再纳入公司合并报表范围。

公告显示,此次的出售标的拉萨雍康成立于2007年1月24日,经营范围包括中成药、化学药制剂、抗生素制剂、生化药品、中药材、中药饮片等的销售。2019年拉萨雍康实现营业收入约为139.88万元,对应实现净利润约为36.91万元。进入2020年,拉萨雍康开始出现亏损,在今年前三季度公司实现营业收入约为102.22万元,对应实现净利润约为-1.48万元。

对于此次出售资产的目的,通化金马也坦言,本次出售全资子公司股权,将进一步深化公司战略实施、整合资源、优化资产结构、提升资产质量,有助于进一步改善公司经营和财务状况,增强公司持续经营和健康发展的能力。

需要指出的是,这已经不是通化金马今年以来首次出售资产,7月24日公司就曾披露称,出售全资孙公司策展医药100%股权,接盘方为盘锦众益化工有限公司,转让价款为2000万元。

而策展医药也系通化金马的包袱资产,公司在2019年以及2020年上半年实现净利润分别约为-229.09万元、-79万元。

在通化金马接连出售资产的背后,公司业绩颓势明显。财务数据显示,2019年通化金马实现归属净利润约为-20.4亿元,同比下滑717.15%;对应实现扣非后归属净利润约为-20.8亿元,同比大幅下降1116.54%。根据通化

金马最新披露的2020年三季报显示,公司在今年前三季度实现营业收入约为7.71亿元,同比下降45.11%;对应实现归属净利润约为-1.58亿元,同比下降200.06%;对应实现扣非后归属净利润约为-1.89亿元,同比下跌242.43%。

不难看出,通化金马2020年的全年业绩至关重要,若公司当年不能扭亏,也将在2020年年报披露后被实施退市风险警示处理。针对相关问题,北京商报记者致电通化金马董秘办公室进行采访,不过电话未有人接听。

业绩颓势下,通化金马今年以来的股价表现也不理想,近期更是下跌明显,其中在9月10日-11月5日这35个交易日之间,公司区间累计跌幅达三成,而同期大盘上涨8.03%。另外,在11月2日盘中,通化金马创下了3.5元/股的年内新低,截至11月5日收盘,公司最新股价3.78元/股。

## 老周侃股 Laozhou talking

### 为何上市公司跨界并购争议多

周科竟

上市公司跨界并购产生诸多后遗症,部分收购标的在业绩承诺期一过就出现业绩暴跌,导致上市公司巨额商誉计提,对投资者伤害巨大。本栏认为,监管层可以考虑禁止上市公司跨界收购,支持在行业领域内的并购,但对于跨界的并购一律禁止。如果所处行业真的无法靠自己的能力实现业绩好转,就该优胜劣汰,对于那些希望被并购的企业而言,如果真的是优质资产,IPO又快又好,没必要降低身价被收购。

跨界并购已经引发了太多公司爆雷,很多被收购公司都是想趁着行业景气或者概念被投资者认可的时候,借机高价卖出公司,原股东实现胜利大逃亡,上市公司则希望借助收购资产的利润美化自己的财务数据。

业绩承诺期看似是保护了中小投资者的利益,新购买资产能够在三年左右的时间里保持盈利状态,万一达不到业绩承诺,还有原股东的补偿,但是从实际运行看,原股东可以通过一些方式保证业绩承诺恰好完成,例如通过合作伙伴增加利润。

即使真的完不成业绩承诺,利润补偿也远远达不到卖出资产的溢价,一般来说,三年的业绩承诺累加到一起也不会达到出售资产的价格,这就是说,原股东年年补都乐意。

但是从上市公司端来看,买入的资产不可能只要求三年的盈利,而是需要一个类似于现金奶牛这样的优质资产或者是高速发展的成长

资产,但是能够卖给上市公司的资产,往往都是价格奇高、收入和利润处于巅峰时期的资产。一般来说,这样处于波峰的资产也是原股东更愿意卖出的资产,所以投资者可以发现,上市公司跨界并购的成功率非常低。

而且,投资者无法确定上市公司在购买资产的过程中,其高管或者实际控制人有没有进行利益寻租,即上市公司支付的超高溢价,投资者无法确定是全部支付给了原股东,还是上市公司高管或实际控制人在里面也有很高的利益。所以这里面不排除存在公司高管或者实际控制人通过跨界并购侵害其他投资者利益行为的可能。因此,本栏认为禁止上市公司跨界并购利大于弊。

当然,对主业有帮助的并购还是应该支持的,例如上市公司通过吸收合并竞争对手扩大自己的市场份额,或者通过并购上游企业保证原材料的供应,又或者是并购下游企业保证产品的销售,这些都是依托主业的并购行为。相比之下,上市公司在一个完全陌生的领域中跨界并购,很难达到1+1>2的效果。

另外,本栏认为跨界并购对于上市公司的伤害不可能通过多年摊销商誉损失来消除,只要购买来的资产盈利能力下降,那么不管财务报表如何记账,这个损失都是上市公司实实在在要承受的,分多年摊销只是一种自欺欺人的做法,股价该有的下跌还依然会有,投资者的损失并不会因此而减轻。