

紫光股份收购合理性存疑

◎ 记者 吴鸣洲

去年9月叫停收购新华三,如今,紫光股份再次重启收购。

近日,紫光股份发布公告称,在综合考虑前期协议履行义务、自身货币资金情况、可融资渠道等因素下,公司将收购控股子公司新华三少数股东30%股权,上述交易作价为21.43亿美元,对应约151.77亿元人民币。

对比前次收购方案,本次收购新华三少数股东股权的比例由49%调整至30%,且公司终止了2023年度向特定对象发行A股股票的事项,将利用自有资金和银行贷款快速完成收购。

新华三表示,本次收购交易完成后,紫光股份对新华三的持股比例将由51%增加至81%,上市公司每股收益将明显增厚。

调整方案

据悉,新华三是紫光股份持股51%的重要控股子公司,在中国以太网交换机、企业网交换机、园区交换机、企业网路由器等市场位居第一梯队。

自2022年起,紫光股份就开始谋划收购事项,如今有了最新进展。

此前在2022年12月,新华三股东HPE实体宣布,计划向紫光股份子公司紫光国际出售所持新华三49%股权。

2023年5月26日,紫光股份披露重大资产重组具体方案,由紫光国际向HPE实体合计支付35亿美元购买新华三49%股权,按当时汇率折合人民币约247亿元。与此同时,紫光股份拟通过定向增发方式筹集不超过120亿元资金用于上述股权收购交易。

但四个月过去,公司选择终止此次重大重组。

公司解释称,根据紫光国际与H3C Holdings Limited和Izar Holding Co签署的《卖出期权行权股份购买协议》的约定,获得中国证监会就向特定对象发行股份的注册是本次交易交割先决条件之一,结合公司自身货币资金情况和融资安排等因素,为顺利推进向特定对象发行股票及本次交易的实施,经慎重评估,公司决定先完成向特定对象发行股票的工作,再推进重大资产重组相关事项。因此,目前公司先终止重大资产重组相关事项;待完成向特定对象发行股票后,公司再推进本次交易的重大资产重组相关事项。

根据最新披露的公告,公司决定终止2023年度向特定对象发行A股股票的事项,并且将收购控股子公司新华三少数股东股权的比例由49%调整至30%。调整后的方案将使公司能够利用自有资金和银行贷款快速完成对新华三股权的大比例收购。

此外,根据约定,本次收购新华三30%股权交割完成后,公司将放弃剩余新华三19%股权的优先购买权,HPE开曼有权随时将剩余新华三19%股权出售给满足特定条件的第三方。因此,公司无法根据上述约定确定性地获得剩余的新华三19%股权,公司也不存在于新华三30%股权收购交易交割后的15个月内购买剩余新华三19%股权的义务。

紫光股份表示,本次交易将妥善解决新华三少数股东卖出期权行权事宜。对此两次收购,新华三的整体估值并未发生变化,但收购比例却明显下滑。这是因为公司资金的限制还是其他原因?

记者发现,公司目前持有的新华三51%股权就是收购来的。

2016年5月,紫光股份通过紫光国际完成对新华三51%股权的收购。



张力摄

根据紫光股份与交易参与方HPE开曼、新华三签署的《股东协议》,2019年5月1日至2022年4月30日期间,HPE开曼或届时持有新华三股权的HPE实体可向紫光国际发出通知,向紫光国际或公司出售其持有的新华三全部或部分股权,即卖出期权。后续经协商,交易双方同意延长卖出期权行权期限至2022年12月31日。

业绩无承诺

除了协议的原因,公司收购新华三剩余股权,也是因为新华三贡献了主要公司的业绩。

业绩方面,2020年至2023年,新华三实现的营业收入分别为367.99亿元、

443.51亿元、498.0亿元、519.39亿元,净利润分别为27.7亿元、34.34亿元、37.31亿元、34.1亿元。整体呈现增长趋势,但2023年净利润同比下滑8.6%。

与此同时,紫光股份的营业收入分别为597.05亿元、676.38亿元、740.58亿元、773.08亿元,净利润分别为32.43亿元、37.92亿元、37.42亿元、36.85亿元。

以2023年为例,新华三实现的收入占公司的比重近70%,净利润占公司的比重超过92%。

本次评估选取收益法评估结果为最终评估结果,即于评估基准日2023年12月31日,新华三100%股权全部权益价值为516.83亿元,合并口径净资产增值率为443.74%。

需要指出的是,虽然本次收购采用收益法进行评估,但却没有设置业绩承诺。

根据公司的预测,2024年至2028年,新华三预计实现的营业收入分别为573.17亿元、674.57亿元、801.96亿元、910.71亿元、100.55亿元,预计净利润分别为38.03亿元、45.73亿元、55.48亿元、63.74亿元、69.23亿元。

可以看出,公司预计新华三在之后的五年内,收入和净利润均持续增长。

预测合理吗

然而,记者对比新华三在2021年至2023年和预测期内的一些具体数值后,发现存在一些冲突和疑点。

2021年至2023年,新华三的收入增长率分别为20.5%、12.3%、4.3%,收入增速持续下降。但公司预测的未来收入增速走势却与现实相反。新华三不仅预测未来收入增速远超2023年,且2024年至2026年的收入增速持续上涨。

具体来看,2024年至2028年,新华三预测的收入增长率分别为10.4%、17.7%、18.9%、13.6%、10.4%。细分业务来看,预测2024年至2028年,新华三的三个业务收入均保持稳定增长。

但实际在2023年,新华三的交换机、路由器、无线业务同比均有不同程度地下滑。

那么,上述收入预测是否合理?

此外,公司还预测,新华三的销售费用率、研发费用率、管理费用和财务费用均将持续下滑。例如,2024年至2028年,新华三的销售费用率分别为7.3%、6.7%、6.3%、6.2%、6.0%,研发费用率分别为9.3%、8.6%、8.1%、7.9%、7.8%。

这意味着,新华三未来将严格控制自身的费用,持续压缩期间费用率,释放利润空间。然而,这一操作的难度是否较大?预测是否过于理想化?

另一方面,本次交易作价为21.43亿美元,对应约151.77亿元人民币。

截至2024年一季度末,紫光股份账面上的货币资金为131.84亿元,并不能覆盖上述交易的金额。

对此,公告也指出,本次交易的资金来源为上市公司自有资金及银行贷款,上市公司目前拟向银行申请不超过100亿元人民币或等值的美元贷款。若上市公司未能及时筹措到足额资金,则存在因交易款项不能及时、足额支付到位而导致本次交易失败的风险。

截至2024年一季度末,紫光股份的资产负债率为51.84%。如增加100亿元的贷款,公司的资产负债率将显著升高。

金苑种业陷“玉米之争”

◎ 记者 余诗婕

粮食,对中国人来说是永恒的课题。见面一句“吃了吗”,道出了千百年来粮食对亿万华人的重要意义。

近日,一家专注于现代农业技术、专业化生产和推广的现代生物育种企业——河南金苑种业股份有限公司(下称“金苑种业”)进入了第三轮问询。本次IPO拟募资3.22亿元,主要用于商业化育种工程技术研究中心建设项目、张掖年产1.2万吨全程自动化玉米种子加工储运中心建设项目、新乡年产1.2万吨玉米种子精加工生产基地项目以及流动资金的补充。

记者发现,报告期内金苑种业与恒基利马格兰存在“玉米之争”,诉讼已进入二审阶段。此外,公司业绩持续性也被北交所重点关注。

遭遇诉讼

从股权结构来看,金诚同创持有公司约50.45%股份,为金苑种业控股股东。康广华和焦学俭分别直接持有公司约14.06%的股份,并通过金诚同创间接控制公司约50.45%的股份,合计控制公司约78.58%的股份。此外,康广华担任公司董事长,焦学俭担任公司副董事长兼总经理,二人签署了《一致行动协议》,作为一致行动人行使股东和董事权利,承担股东和董事义务。

因此,康广华、焦学俭为金苑种业的实际控制人。

然而,IPO关键期,金苑种业却遭遇诉讼。

根据金苑种业此前公告,金苑种业

于2023年10月12日收到兰州市中级人民法院应诉通知书。

恒基利马格兰认为金苑种业的“郑品玉491”“金苑玉304”“郑原玉887”“金苑玉171”“郑品玉597”“金苑玉181”“郑原玉777”均系用“NP01154”组配后审定的品种,未经许可擅自以“NP01154”为亲本生产上述7个品种的玉米种子并对外销售,侵权品种生产面积总计多达3万亩以上。

恒基利马格兰由甘肃恒基种业有限责任公司与法国利马格兰集团联合组建,后者是一家全球布局的种业巨头。

恒基利马格兰诉上述品种2023年生产的以及以前年度库存玉米种子不得销售,移交原告或在原告的监督下作灭活处理,库存及新生产的侵权亲本种子交由原告处理;请求判令被告赔偿原告经济损失1.6亿元。

甘肃省兰州市中级人民法院一审认为,根据农业行业标准《玉米品种鉴定技术规范SSR标记法》(NY/T1432-2014)第11.1条规定,当样品间差异位点数≥2时,判定为不同品种。金苑公司提交的证据能够证明其公司被诉侵权玉米种子使用的亲本与“NP01154”存在5个差异位点,为不同品种。判令驳回恒基公司的诉讼请求。

金苑种业表示,本次诉讼涉及品种均非公司主要销售品种,销售占比很小(累计约2%),目前不会对公司经营状况产生重大不利影响,对金苑种业本部分银行账户使用造成不利影响,截至28日,尚有共计1.69亿元银行资金被冻结,公司生产经营一切正常。

一审过后,恒基公司对结果表示不服,向最高法提起上诉。



图虫创意图

二审中,恒基公司提交了另地行政部门委托的检测报告及测试报告,检测结果为40个位点的差异位点为0,测试结果为比较位点“D7、D10、phi022、phi027、phi061”的差异位点为0,其中待测样品来源于农业部植物新品种保护办公室植物新品种保藏中心的“YZ320”标准样品。

庭审中,双方当事人结合证人证言,围绕本案的争议焦点充分阐述了自己的观点并进行了激烈的辩论。

目前,这场“玉米之争”的最终判决结果还未公布。

下滑风险

金苑种业是一家专注于运用现代生物技术、大数据信息化技术等现代农业技术,培育玉米、小麦等主要农作物新品

种,并将培育成果进行专业化生产和推广的企业。

根据《2022年中国农作物种业发展报告》,2021年金苑种业玉米种子伟科702推广面积位列全国第九,伟科702属于个别比较优秀的品种。按照种子生命周期划分,一般存续至第9年—13年的品种属于成熟期,成熟期一般存续4年左右,个别优秀品种会延长成熟期,特别优秀的如郑单958成熟期可长达10年以上。

金苑种业伟科702推出于2010年,目前处于成熟期后期,2022年收入大幅下滑,主要原因是2021年南方锈病对伟科702影响较大。伟科702种植表现不佳,导致2022年种植农户复购意愿较低,但伟科702具有较强的耐盐碱性,仍受到河北、山东等地区青睐。

从财务数据来看,2020年至2023

年1月—3月(下称“报告期”),金苑种业的营业收入分别为2.48亿元、2.88亿元、3.00亿元以及0.37亿元;净利润分别为0.52亿元、0.59亿元、0.66亿元以及0.17亿元;毛利率分别为35.99%、39.64%、37.38%以及38.77%。

值得注意的是,在金苑种业公布的2023年年报中,公司出现增收不增利的情况。

2023年,公司营业收入3.61亿元,较上年同期增长20.35%;净利润4721.56万元,同比减少27.41%。2023年净利润同比下降主要系计入非经常性损益的投资收益下降所致。

金苑种业2023年毛利率比上年同期减少了6.17%,主要是小麦种子和粮食贸易销售收入增加,提高了收入占比,而小麦种子和粮食贸易毛利率低于玉米种子毛利率所致。

需要关注的是,农作物的生长受外界影响较大。

2021年,玉米南方锈病给我国黄淮海区域玉米作物的种植带来了很大的损失,金苑种业在河北省、山东省、河南省的销售收入及占比逐年下降,湖北省因地理位置等原因受影响较小。2023年5月下旬,北方冬麦区出现大范围持续降雨天气,河南地区发生“烂场雨”,导致局部麦田倒伏或被淹、部分成熟小麦发芽霉变。2023年7月下旬,华北、东北区域出现大范围持续降雨天气,部分区域发生洪涝灾害。

另外,北交所也在问询函中重点关注了金苑种业是否存在业绩下滑风险。

据悉,每个农作物种子品种都具有生命周期(商业推广周期),随着成熟品

种进入衰退期及新品种的推出,成熟品种的销量和利润率会下降。而玉米种子品种一般要经历区试审定期、示范推广期、增长期、成熟期和衰退期等五个阶段。

2023年前期,金苑种业玉米种子收入增长的东北地区收入及占比下降,主要原因为Z658品种当期种植表现不如竞品,全年收入增长主要来自于粮食贸易和授权经营小麦种子收入,玉米种子销售未明显增长。与此同时,金苑种业玉米种子毛利率下降至40.72%,较2022年降低3.9个百分点,而玉米种子销售均价下降,与我国市场零售价变动趋势相反。

北交所也在问询函中对Z658品种等在吉林省、内蒙古自治区等东北地区的销售是否会持续下滑提出了质疑。

此外,问询函中还提到,2023年末,金苑种业预收款合计1937.86万元,预定数量131.66万公斤,分别同比下降26.81%、33.23%。主要原因有两点,一是玉米种子集中销售的第四季度玉米粮价持续下跌,导致经销商资金回笼困难;二是公司计划2024年制种的伟科702及郑原玉432基本为抗南方锈病版,在手订单以消化相关品种原始版为主。

按2022年末预收款/2023年销售收入比例计算,预计金苑种业2024年玉米和小麦种子销售收入为2.26亿元,相比2023年减少0.82亿元。而金苑种业对经销商客户采取先款后货的销售政策,每年6月至7月集中预收小麦种子款,8月至10月份集中预收玉米种子款,每年并非集中收取预收款时期。

当粮食库存消化完后,粮食贸易商收入是否具有持续性还要打上问号。