

# 高科石化易主后首单收购草案落地 拟注入关联资产“剑指”环保水处理

■本报记者 李亚男

在实控人易主为苏州国资不足四个月后，高科石化收购大股东苏州中金融控股集团有限公司（以下简称“吴中金控”）所持有的苏州中晟环境修复股份有限公司（以下简称“中晟环境”）股权的交易方案落地。

7月1日，高科石化对外发布《重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》，公司拟以现金交易方式购买大股东吴中金控所持中晟环境70%股份，交易金额为6.31亿元。本次交易完成后，中晟环境将纳入上市公司合并报表范围。

高科石化所处行业为润滑油行业，2018年至2020年3月底，公司净利润不足中晟环境净利润三成，此次跨界环保水处理行业，是否意在借大股东资产提振公司业绩？

高科石化董事会秘书刘君南在接受《证券日报》记者采访时表示：“本次通过收购标的公司股份，上市公司将进入环保行业，实现双轮驱动发展，从而进一步提升上市公司综合竞争力。同时，通过本次交易注入盈利良好的优质资产，将明显提升上市公司的整体业绩，上市公司转型发展将实现突破，持续经营能力将得到有效提升，为广大中小股东的利益提供更为多元化、更为可靠的业绩保障。”

## 所收购关联资产 溢价近4倍

中晟环境是一家以环保水处理

业务为主的环境综合治理服务企业，主要业务包括污水处理设施运营、环境工程EPC、土壤修复及环境咨询服务等。2016年，中晟环境在新三板挂牌，2019年即终止挂牌。

财务数据显示，2018年、2019年和2020年一季度，中晟环境分别实现营业收入3.18亿元、4.86亿元和6415.73万元，实现净利润分别为7734.10万元、1.07亿元和1887.59万元。

与中晟环境相比，高科石化在2018年和2019年实现归属于上市公司股东的净利润分别为1813.08万元和1617.32万元，盈利水平较低，仅占中晟环境同期净利润的23.44%和14.95%。2020年一季度，高科石化的净利润为亏损510.5万元。

刘君南在接受《证券日报》记者采访时表示，“公司选择中晟环境作为并购标的，主要是由于近年来标的公司主营业务规模持续扩大，盈利能力不断提升，呈现良好的发展势头。”

本次评估结果采用的是收益法，截至评估基准日2019年12月31日，中晟环境净资产账面值为1.85亿元，评估后的股东全部权益价值为9.01亿元，评估增值7.16亿元，增值率386.03%。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示，“对比近年来企业并购重组的平均估值溢价率数据来看，此次并购的评估增值率虽然高于平均值，但仍在合理范围内。不过，高估值需要业绩承诺作为支撑，如果并购后的业绩不理想，不但不会给股东带来收益，还可



能出现标的亏损、商誉减值等风险，拖累上市公司的业绩。”

根据本次交易设置的业绩承诺，吴中金控承诺，中晟环境2020年至2022年经审计的扣除非经常性损益前后孰低的归母净利润数额分别不低于0.9亿元、1亿元、1.1亿元，且业绩承诺期累计实现净利润总额不低于3亿元。若未完成业绩承诺，将以现金方式承担补偿责任。

## 现金资产 不足收购对价十分之一

高科石化自2016年登陆资本市场后，仅过了四年多的时间，公司原

控股股东及实控人许汉祥就选择“让位”于苏州国资，并迅速注入大股东旗下的关联资产。

2019年2月份，许汉祥筹划转让9.42%公司股份给苏州吴中区天凯汇达股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“天凯汇达”），2019年3月份完成股份过户手续。今年3月中旬，许汉祥又转让7.06%的股份给苏州市吴中区人民政府下属公司吴中金控。吴中金控与天凯汇达因同受吴中区人民政府控制构成一致行动人，合计持股比例升至16.48%。当月，许汉祥还与吴中金控签署了《关于放弃行使表决权的协议》，放弃名下12.93%的公司股权

# 恒大降负债赢得战略先手 上半年销售3488.4亿元 回款率近九成

■本报记者 谢岚

恒大又下了一手漂亮的先手棋。7月1日，来自恒大的最新数据显示，今年上半年，公司的合约销售金额及销售回款金额均刷新历史同期最高纪录。其中，上半年合约销售金额达3488.4亿元，同比增长约23.8%；累计合约销售面积约3863.2万平方米，同比增长约47.5%；累计销售回款3120亿元，同比增长约66.5%。

今年年初，恒大提出“高增长、控规模、降负债”的新战略，并率先开启轰轰烈烈的网上卖房“神操作”。对此，当时市场上还曾颇有争议，但半年后公布的逆势突进的销售和回款数据，再度证明了这家国内龙头房企的超前战略眼光。

“我们内部的奋斗目标是今年实现8000亿元的销售，2022年销售额突破1万亿元，净负债率降至40%的行业低水平。”恒大董事局主席许家印在2019年年报发布会上直言，2020年极其重要，但“我们非常有决心，也非常有信心。”

## 全年销售目标 已完成四成多

“网上2月13日开卖，第一天就实现1万多套的销售。2月18日线上和线下相结合卖楼的时候，我们就在销售现场，通过各种高要求的

防疫措施，进行线下签合同、交款。”许家印回忆称。

当时正是国内疫情发展最严重的时期，各行各业大面积停工停产，很多房企也被迫按下暂停键。按照国家统计局的数据，2020年开年两个月，全国商品房的销售面积同比断崖式下降四成。

危机的另一面是机遇，但却非常考验企业决策者预判形势的眼光和做出抉择的魄力。面对线下楼市突如其来的“冰河期”，恒大果断切换战场。2月13日，恒率先开启线上卖房的全新营销模式，通过其线上平台恒房通，为购房者提供网上VR看房、网上选房、网上购房等一站式服务，同时祭出最低价购房、抵扣优惠、无理由退房、推荐赚佣等一系列大招。

网上卖房的崛起补位，带动了恒大销售金额的逆势高速增长。“特别是二、三月份，网上卖房的全面实施对恒大的销售起到巨大推动作用。”恒大总裁夏海钧对《证券日报》记者表示。

2020年实现8000亿元销售金额的目标，目前恒大已经完成超过四成。随着疫情逐步淡去，按照其往年的销售节奏，这一目标的实现应该是大概率事件。

## 回款率近9成 构筑财务“护城河”

房企只有获得回款，才是真正

的销售成功。尤其是在市场下行、融资收紧的背景下，销售回款和回款率更是反映房企现金流安全的重要指标，考验企业的运营能力。

“越是市场不好的时候，越能展现恒大的功底。”许家印曾经说过，在恒大2020年创出新高的销售回款纪录上也得到了成功验证。

“2月13日我们开始网上销售，2月18日实施线下销售，仅用了十多天时间，就实现400多亿元的销售，接近200亿元的回款。3月份以后，我们实现600多亿元的销售，660多亿元的销售回款，这在历史上是没有的。”许家印表示。

按照3488.4亿元的销售金额和3120亿元的回款金额计算，2020年上半年恒大的回款率达89.44%，将近9成。若按照今年8000亿元的销售目标计算，如果能保持九成的回款率，今年恒大回款金额将超过7200亿元。对于恒大而言，这相当于构建了一道现金流更充裕的财务“护城河”。

高销售金额和高回款率带来的充裕现金流，有力地保障了恒大新战略目标的实现，就是降低负债率。许家印算了笔账：“2018年、2019年，恒大销售回款每年维持在4500亿元左右。如果今年实现销售

8000亿元，按照回款7000亿元计算的话，就会增加2500亿元的销售回款。同时，恒大今年减少土地储备3000万平方米，等于减少600亿元的资金支出。这样一增一减，就一定能实现今年有息负债下降1500亿元的目标。”

2019年年报显示，截至2019年年末，恒大资产负债率为77.9%，如果其有息负债能够按计划以每年1500亿元的节奏下降，到2022年恒大有望将资产负债率降至40%的业内中低水平。

## 庞大土地储备 是战略调整的底气

从“天马行空”的网上卖房，到步步为营地实现“高增长、控规模、降负债”，恒大的战略节奏踩点之“快、准、狠”令市场各方感叹。

2018年，恒大开启新一轮战略调整，从“三高—低”转向“低负债、低杠杆、低成本、高周转”的“三低—高”，并在此基础上，于2020年进一步升级为“高增长、控规模、降负债”的发展战略。

新战略的背后，是基于对时势的洞察与预判：“房住不炒”将成为长期国策，房地产的金融属性越来越弱，今后将更多承担居住功能，行业“去杠杆”大潮已然到来。

对应的表决权；并且，许汉祥将在上述股份解除限售后，将之转让给吴中金控或吴中金控指定的第三方。

当时，吴中金控方面曾表示，未来12个月内暂无对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或促使上市公司拟购买或置换资产的重组计划。12个月的期限刚过，高科石化就在4月9日发布公告称，筹划收购吴中金控持有的中晟环境部分股权。

在刘君南看来，环保水处理的建设及运营市场均将进入高速发展期，产业整合逐步展开，水处理市场化改革将进一步推进，市场需求将进一步提升。“本次重组有利于增强上市公司的盈利能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报。”刘君南表示。

据了解，本次交易方式为现金交易，交易价格为6.31亿元。但截至今年一季度末，上市公司的现金及现金等价物余额仅为4325万元。

对此，盘和林分析称，“上市公司一季度末现金及现金等价物余额不足交易价格的十分之一，同时近年来净利润每年仅几千万，与6.31亿元的交易对价相差甚远，加上2020年一季度又出现较大亏损，可以看出，凭借上市公司自身能力基本无法支付如此高额的收购对价。不过，苏州市吴中区人民政府已在年初取得高科石化的控制权，交易对手方吴中金控也是其实际控制的企业，应该会有国资筹划资金注入，因此交易对价的支付问题应该不会不大。”

对于如今已是“超级航母”的恒大而言，敢于果断调头，不仅需要勇气，更需要底气。在过去20年的中国地产黄金时代，恒大花大力气完成了庞大的优质土地储备，截至2019年末，恒大土地储备共计2.93亿平方米，其中一二线城市土地储备占比67%，三线城市占比33%，土地原值达5273亿元，这也是恒大实现销售高增长目标的“根本”。

另外，在产品定位上，恒大多年来一直贯彻“民生地产”理念，坚持高性价比，96%的产品面向刚需人群。事实上，今年疫情期间恒大销售金额逆势大增，除了得益于营销模式的突破外，恒大为买房人“上车”提供的低门槛和性价比优势正好迎合了刚性的需求。

今年大展身手的“恒房通”，实际上已经上线“备战”3年多。夏海钧总结称，“拥抱互联网，拥抱新经济，恒大走到了最前面。”对于接下去的战略转型新航程，许家印在频频强调恒大“下了大决心”的同时，也多次乐观表态“非常有信心”。

“我们是房地产调控的模范生。”夏海钧表示，“沿着国家房地产的‘三个稳定’，房住不炒的政策继续贯彻执行，沿着‘高增长、控规模’大的战略去发展，恒大未来会非常的美好。”

# 中概股赴港二次上市 为新经济股估值修复升温

■本报记者 施露

随着京东、网易等科技公司先后启动二次赴港上市，不仅点燃了港股中的科技股炒作热情，也带动了港股中内地新经济企业的股价上涨，掀起一波估值修复行情。

2020年7月2日，内地赴港上市的新经济企业代表阅文集团股价报收55.65港元/股，盘中最大涨幅超过7%。这也是阅文集团2017年11月8日在港股上市后，自2018年9月份以来股价首次重回发行价55港元/股之上。

同为内地新经济企业代表的汇付天下，自2018年6月份登陆港股后一直表现不佳，但在今年6月19日，该股收盘大涨52.17%，报收2.8港元/股。在所有的内地新经济企业中，表现最佳的是平安好医生，今年以来累计涨幅已超100%，成为新经济代表中最耀眼的一颗明星。今年以来，平安好医生从3月19日盘中最低的56港元/股，于6月26日最高涨至124.80港元/股，涨幅达122.86%。

香港汇生国际融资有限公司CEO黄立冲对《证券日报》记者分析称：“新经济已经迎来触底反弹。港股经历了3月份的低潮后，最近一段时间不仅有外资进来，还有大量内地资金抄底，使得香港股市的资金量有所恢复。”

## 新经济板块迎来估值修复

2017年至2018年期间，很多内地新经济企业代表密集赴港上市，但股价表现不及预期，在今年上半年终于迎来一波爆发期。

当时赴港上市的新经济企业均为各细分行业的龙头企业，如移动医疗第一股平安好医生，在线阅读第一股阅文集团，互联网保险第一股众安在线等。

最近半年，受疫情刺激，互联网+细分行业龙头类新经济企业的股价开始触底反弹。以阅文集团为例，自4月27日新管理团队亮相以来，至7月2日，阅文集团的股价累计涨幅已达85%，超过同期大部分新经济企业的股价涨幅，成为港股市场备受关注的一只明星股。

大摩、花旗、中信建投等机构近期纷纷发布研报，看好阅文集团换帅，认为公司进行战略升级为一个长期利好，给予该股“买入评级”。花旗认为，腾讯团队控制业务运营后，可促进阅文及腾讯在知识产权孵化方面有更深层次的合作，改善与腾讯庞大用户量的连接，利用腾讯的技术及定位能力引入新的创新业务模式，帮助新管理层推动阅文战略升级，称“最大的行业正版数字阅读和文学IP培育平台”将转向“更强的文学内容生态”。

另一家新经济企业代表汇付天下也表现不俗，在6月19日单日大涨超过50%，表现惊艳。摩根大通发布研报称，尽管近期该股收益存在波动，仍然看好汇付在SaaS业务上的转型，相信未来将可依托SaaS合作方的渠道资源来增加客户数量，并通过提供更多的非支付类增值服务来提高用户转化率。维持对该股的“增持”评级，目标价为7港元。

互联网保险第一股众安在线，今年上半年股价累计涨幅近38%。国信证券最新发布的研报指出，预计众安在线保险业务盈利在望，同时科技输出业务持续扩张，参考国际同业Guidewire的成长轨迹，前景不可小觑。众安在线的PB为2.4倍，处于低估值区间。

国信证券在研报中指出，鉴于我国保险行业的整体估值较低，再考虑到经济回暖及利率上行在望，众安科技运营实力强劲，持续构建竞争壁垒。同时，大力推进自有渠道扩张，使得整体费用率在显著下降，维持对保险行业的“超配”评级。

## 新经济企业获境外投资者认可

内地赴港上市的新经济企业，大部分是互联网相关行业公司，在2018年密集赴港上市后，在港股表现不佳，多数处于破发境地，终于在今年上半年迎来一波集体上涨。

对此，前海深港创新金融研究院研究员刘顺在接受《证券日报》记者采访时表示：“大型中概股的回归，带动了相关互联网公司的表现，这个行业本来也是社会发展的趋势。”

老虎证券投研团队负责人告诉《证券日报》记者：“最近全球新经济科技股的暴涨，主要原因是各国央行都推出了全面量化宽松的货币政策。当全球金融市场流动性泛滥时，新经济科技股则成为这些资金追逐的对象，尤其是小盘股比较容易遭遇爆炒。”

“疫情不仅让企业加速数字化转型，也改变了人们的工作及生活方式，并引发整个社会经济结构的巨大变化。这不仅会进一步推动新的科学技术发展，也将显现出科技股的新价值。但流动性泛滥引发的问题及风险也不可忽视。”老虎证券投研团队负责人补充认为。

普华永道企业客户主管合伙人黄伟帮在接受《证券日报》记者采访时表示：“近段时间，港股投资者对新经济企业特别有兴趣，上半年上市的企业，上市第一天价格高于招股价的占港股新上市企业比例的79%，由此能看出比较受投资者欢迎。6月底，更多新经济企业的股价持续上升，有些公司的收市价格比招股价高出100%。”

普华永道中国市场监管合伙人梁伟坚对《证券日报》记者分析认为：“香港股市原来以投资老（传统产业）股票为主，疫情发生后，当前是相当认可新经济企业的，现在内地很多这类企业在香港上市，国际投资者很认同。”

“全世界的央行在放水，在这种狂欢时刻，超额流动性的泛滥必然带动房产或股市中至少一个市场价格的大幅上涨，细分行业龙头必然会受到关注。”远川研究所一位不愿具名的分析师对《证券日报》记者表示。

# 搭上茅台顺风车 习酒上半年营收超50亿元

■本报见习记者 王君

都说背靠大树好乘凉，这点在习酒身上体现得淋漓尽致。在茅台这棵大树的荫蔽下，习酒驶入了发展快车道。

习酒公司近日对外发布的一封致经销商和全体营销人员的感谢信称：公司提前取得了“时间过半，任务过半”的阶段性胜利。

按照习酒公司提出的“2020年百亿元”目标来计算，今年上半年已完成50亿元的营收额。但在骄人业绩的背后，酱酒热潮能否持续、茅台能否延续强势，都将关系到习酒未来的发展。

## 习酒营收两年翻一倍

数据显示，习酒2017年营收额为35.78亿元，2019年营收达到79.8亿元，两年实现业绩翻倍。2020年以来，突如其来的疫情对很多行业带来重创，白酒业也很难独善其身，习酒却能交出一份亮眼的“中考”成

绩单，原因何在？

先来看习酒近两年的变化。作为贵州茅台（集团）旗下公司，习酒在茅台“大哥”的带动下，近年来在全国市场不断渗透，从区域品牌向全国品牌迈进，习酒在省外市场占比已超过60%。

同时，习酒也进行了产品结构调整，砍掉低端产品，推出“君品”习酒高端产品，产品体系形成了金钻习酒、习酒窖藏系列和君品习酒三大产品线，覆盖次高端、中高端和高端。其中，习酒窖藏系列为习酒的支柱产品，也是习酒营收超过40亿元的大单品。

走中高端路线成为习酒的战略定位，这一点在习酒董事长钟方达那里早就给出了答案。钟方达表示，“习酒将通过品质的提升、品牌的提升以及扩大培育消费群体等方式，坚持走中高端发展路线，在保证市场健康的条件下实现百亿元销售目标。”

对于习酒取得的成绩，白酒营销专家蔡学飞在接受《证券日报》记

者采访时表示，习酒业绩的增长一方面得益于酱香型白酒市场自2016年迎来品类大爆发；另一方面得益于茅台的助力令习酒在全国市场布局完整；此外，习酒近期采取的多产品挤压战略也取得了一定市场效果。

另一位白酒营销专家铁犁认为，在这份成绩的背后，习酒增加了全国的经销商、零售商、团购商数量。另外，加入习酒销售团队的人除了看好茅台、看好习酒外，也看好钟方达。

铁犁对《证券日报》记者表示，从2019年酒企业绩数据来看，习酒窖藏1988已成为习酒大单品，并超过郎酒红花郎和青花郎的单品营收，成为酱香酒行业的第二大单品。

## 酱香型白酒热能持续多久

2020年以来突发的新冠肺炎疫情，给很多行业带来重创，特别是餐饮业和旅游业、白酒行业也未能幸免。这从白酒类上市公司今年一季

度业绩数据中就可看出，剔除ST皇台之外，除了贵州茅台、五粮液、山西汾酒、顺鑫农业几家A股上市公司保持业绩增长外，其他14家白酒类上市公司营收均出现同比下滑，其中有8家公司营收下滑幅度超过30%。

“2月份白酒销售几乎为零；3、4月份除了茅台、五粮液等高端酒外，中高价酒的销售下降50%；1-6月份，至少有两个月白酒销售为零。但疫情对每家公司终端的影响情况又不尽一样。”铁犁对《证券日报》记者表示，零售端销售出现下降，企业的社会渠道库存肯定会出现上升。

习酒的社会库存是否保持在合理水平？未来能否延续高增长？

对此，蔡学飞表示，考虑到目前中国酒类消费升级的趋势，习酒业绩高增长的背后也面临品牌与渠道的多重压力，或将制约习酒进一步

发展。2011年，郎酒董事长汪俊林首次宣布郎酒营收突破100亿元。2012年，郎酒实现营收110亿元，连

续两年跻身百亿元俱乐部。但随后白酒大潮退去，郎酒经过了6年时间才重回百亿元俱乐部。

今天的习酒，恰逢酱酒热潮，又有茅台品牌的加持，挤入百亿元俱乐部似乎没什么悬念。蔡学飞评价称，无论从品牌影响力还是销售规模和利润，习酒都已取得瞩目成绩，隐隐有与郎酒争夺酱香第二品牌的趋势。

但也有不愿具名的业内人士提出了自己的隐忧，持续6年强势的茅台带动了酱酒的强势，但这种强势能带酱酒走多远？一旦茅台进行调整，习酒会不会跟随其调整？到那时，习酒的动销还能否保持良性？

“酱香型白酒品类还会持续走强3至5年。”蔡学飞认为：“习酒是一家拥有品牌与品质概念的酱香型酒企，整体发展前景比较看好。习酒最大的瓶颈是，伴随酱香品类不断扩容，如何利用自身产区优势做强差异化品质概念，完成习酒高端品牌形象的打造。”