

岭南股份受累股价下跌 高溢价收购拉动业务扩张

本报记者 余燕明 卢志坤 北京报道

日前,国内知名的园林施工上市公司——岭南生态文旅股份有限公司(002717.SZ,下称“岭南股份”)发布了2018年度业绩预告,当期公司营业收入较上年同期增长了81%至86.6亿元,归属于上市公司股东的净利润增长了51%至7.7亿元。

凭借高溢价收购新业务公司,员工持股计划亏损清算

岭南股份没有解释是否将向第一期员工持股计划的亏损部分进行补偿。不过,该公司最近接受投资机构调研时称,“按照资管新规,该配资结构的信托计划无法续期。”

2019年1月22日、24日和25日这三天时间里,通过大宗交易的方式,岭南股份第一期员工持股计划出售了所持该公司的全部1269万股股票,成交总价约为1亿元。

出售完毕这些股票时,是岭南股份第一期员工持股计划设立以来的第16个月,原本这一信托计划约定的存续期限为18个月,即2019年3月11日到期。

岭南股份第一期员工持股计划是亏损清算。按照上述大宗交易股票数量及成交总价,该信托计划清算平均价格约为7.99元/股。

2017年9月中旬,岭南股份第一期员工持股计划通过分两次受让控股股东尹洪卫所持公司股份的大宗交易方式,增持了公司约552万股股票,持股成本约为25.63元/股。

由于岭南股份在2018年4月下旬实施了权益分派(派发现金红利及资本公积转增股本),因此除权除息后的持股成本约为10.95元/股,持股数量增至1269万股。

按照岭南股份第一期员工持股计划对公司的持股成本,以及清空全部股票的平均成交价格计算,若不计融资成本及信托计划费用,该信托计划出售全部股票亏损金额约为4000万元。

过去四年(2015年~2018年)以来,尽管岭南股份营业收入平均年复合增长率接近68%,归属于上市公司股东的净利润平均年复合增长率超过60%,但公司股价仍然在2019年1月底跌入了低谷。

最近一个月时间,岭南股份在二级市场的股价有所复苏,从每股7元左右涨至每股9元上下,涨幅约28%。

但受累于股价持续下跌,岭南

股份在2017年9月中旬推出的第一期员工持股计划,16个月后,即2019年1月下旬亏损清算。

岭南股份的股价低迷带来的影响还不止于此。近期,岭南股份发行的一笔可转换公司债券已经进入转股期,但持续在低位徘徊的股价,触发了约定的转股价格向下修正条款。

同时,公司股价在2019年1月底跌入低谷时,岭南股份控股股东

尹洪卫为此前办理的股票质押式回购交易向融资机构新增了补充质押,以平抑股票质押融资的平仓风险。

岭南股份三年前非公开发行的第一批股份在2019年2月下旬解禁上市,因此,如今保持公司股价平稳向上至关重要。过去一段时间以来,为了提振股价,岭南股份已经先后实施了高送转、管理层增持等诸多措施。

业绩增长难止股价颓势

为了提振股价,岭南股份已经实施了诸多措施,包括2017年度分红方案实施的“高送转”。

提振股价,对岭南股份而言,至关重要。

股价下跌除了引致上述员工持股计划亏损清算、控股股东补充质押以外,更大的压力在于,2019年2月下旬,岭南股份超过1.7亿股(除权后)非公开发行股份解禁上市流通。

新增1.7亿股非限售流通股股份,相当于目前岭南股份已发行总股本的16.6%。在二级市场,大批限售股份解禁,通常意味着股价将面临更大的下行压力。

到2019年10月底,岭南股份还有一批约1800万股(除权后)非公开发行股份将解禁上市,约占公司当前总股本的1.75%。

刚刚在2019年2月下旬解禁上市的非公开发行股份,三年前投资者认购这些股份的发行价格为14.17元/股,除息除权后的持股成本相当于6元/股,若按照解禁上市时8元/股价格水平,过去三年间持有岭南股份这些限售股票的年复合收益率仅为10%。

即将在2019年10月底解禁上市的非公开发行股份,三年前投资者认购这些股份的发行价格则高达28.8元/股,除息除权后的持股成本相当于12.39元/股,岭南股份当前股价显著低于当初持股成本。

为了提振股价,岭南股份已经实施了诸多措施,包括2017年度分红方案实施的“高送转”,以及2018年中期推出的管理层对公司股票的增持方案。

2018年3月下旬,岭南股份在公司2017年度分红方案里实施了“高送转”,向全部股东每10股派发现金红利1.75元,同时进行资本公积金转增股本,每10股转增13股。在此期间,岭南股份的股价持续上涨至2018年4月份。

但从2018年5月份开始,岭南

股份的股价掉头向下,并持续下跌至2018年6月中旬。至此,该公司推出了管理层增持公司股票计划,之后的一个月时间,岭南股份的股价开始了一波复苏上扬。

至2019年初,岭南股份通过管理层二级市场增持、核心员工限制性股票增发方式,累计增持了公司逾2000万股股票,增持金额约1.42亿元。

岭南股份之所以拥有一大批等待解禁上市的限售股份,归因于2015年~2018年期间公司非公开发行股份及募集资金高溢价收购新业务公司。

2015年、2016年及2017年,岭南股份完成收购了上海恒润数字科技股份有限公司、德马吉国际展览有限公司、北京市新港永豪水务工程有限公司等主要3家新业务公司,收购溢价率分别为522%、1483%、254%,累计形成账面商誉余额接近11亿元,上市公司借此拓展了文化旅游、展览营销、水务水环境治理业务。

2015年~2018年度,岭南股份营业收入按年增幅分别为74%、36%、86%、81%,归属于上市公司股东净利润按年增幅分别为44%、55%、95%、51%。

根据岭南股份最近一期披露的营业收入结构,文旅业务占比接近20%,水务水环境治理业务超过40%,这意味着岭南股份通过高溢价收购3家标的公司所涉业务板块,为上市公司贡献了约六成营业收入。

不过,岭南股份通过高溢价收购新业务公司实现的业绩增长,至今仍未修复该公司市盈率水平。

“作为上市公司,当然希望股价能涨起来。但是二级市场的股价变化,因素比较复杂。”岭南股份一位人士在电话中告诉《中国经营报》记者。



自贡东盐都大道绿化

当初岭南股份第一期员工持股计划为了持有这些股票,付出的总成本为1.4亿元。根据第一期员工持股计划草案,该信托计划募集管理资金总规模为2亿元,其中,岭南股份包括高管、核心骨干在内的员工募资8000万元,全额认购信托计划的劣后级份额;同时向其他机构投资者募集1.2亿元优先级资金。因此,这一信托计划的优先级份额和劣后级份额的杠杆比例为1.5:1。

岭南股份第一期员工持股计划持有公司股票期间,公司股价下跌了27%。但对于劣后级份额而言,通过设置杠杆比例的份额分级,实际放大了劣后级份额的亏损,至该信托计划清算时,岭南股份员工出资全额认购的劣后级份额的亏损面,远高于在此期间公司股票价格27%的跌幅。

岭南股份没有解释是否将向第一期员工持股计划的亏损部分进行补偿。不过,该公司最近接受投资机构调研时称,“按照资管新规,该配资结构的信托计划无法续期。”

股价下行,岭南股份所受影响不止于此。

2018年8月中旬,为了筹集资金,岭南股份发行了一笔规模6.6亿元可转换公司债券,并约定发行后满6个月即可进入转股期,2019年2月20日,这笔可转债正式进入转股期。

该笔可转债原设定转股价格为10.63元/股。不过,这笔可转债约定,债券存续期间,公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时,即9.57元/股,将触发转股价格向下

修正条款。

2018年下半年至今,岭南股份连续近70个交易日,公司股票收盘价均低于9.57元/股。目前,岭南股份已经按照可转债约定的程序,向股东大会提交审议向下修正可转债转股价格的议案。

此外,在2019年1月底岭南股份的股价跌入过去四年以来的低谷时,该公司控股股东尹洪卫向金融机构增加了多笔股票质押式回购交易的补充质押。

2016年~2018年期间,尹洪卫向东莞证券办理了多笔股票质押融资,由于股价下跌,他在2019年1月底为其中的6笔股票质押融资向东莞证券补充质押了共计1397万股股票。按照当时每股约7元的价格,尹洪卫补充质押股票市值接近1亿元。

市场规模竞速 合景泰富等中小房企融资成本高企

本报记者 许永红 广州报道

发债动作频频,融资总量攀升,近期房企再度掀起发债热潮。而在这一轮融资热潮中,中小房企的尴尬处境与竞争压力也逐渐显露出来。

统计数据显示,2019年1月融资总额呈现上升态势,环比增长91.8%。尽管2月融资总额骤然下滑,但受访证券人士指出,目前房企融资整体处于放开状态,2

房企境内外发债总量大增

据克而瑞统计数据,在2019年1月份,房企的境内外发债总量大幅增加,环比上升91.8%至1095.79亿元。其中,境外债发行占比最大为67.6%,发行规模为740.4亿元,环比增加了141.9%。公司债发行规模则有所下降,相比上个月创两年来新高的220.2亿元,1月公司债发行额为178.4亿元,环比减少了19%。

需要注意的是,房企发债总额在2019年1月虽然上升,但融资成本仍处于高位。1月房企平均发债成本为6.98%,环比下降0.17个百分点。而境外债融资成本维持高位,达到7.86%,环比增加了0.32个百分点,使得整体的融资成本依然处于最近几年来的较高水平,企业融资成本压力仍在。

不过,房企融资总额近期上扬的情况很快发生了转变。2019年2月,同策研究院监测的40家典型上市房企完成融资总额共计552.88亿元,环比1月的881.01亿元大幅下降37.25%。

40家典型上市房企中,2月债权融资额为51.94亿元,占房企融资总额的99.83%,环比下降37.31%。具体来看,发行公司债363.25亿元,

月融资总额下滑是受到春节因素影响。

需要注意的是,市场集中度不断走高的形势下,中小房企承受竞争高压。近来,中小房企的融资动作同样来势不小,但对比大型房企,金额、成本等方面处于劣势地位。受访业内人士分析,中小房企的业务稳定性、盈利能力、资产质量都要差一些,融资压力相对较大,融资额度受到限制,融资成本也比较高。

占比65.7%,环比上月的512.62亿元下降29.14%;中期票据53.52亿元,占比9.68%,环比下降22.09%;境内银行贷款融资额度44.74亿元,占比8.09%,环比下降幅度达47.76%。

需要注意的是,房企不断加大融资力度的背后,是将要到来的偿债高峰。事实上,偿债是不少房企近期融资的主要目的。中信建投相关研究报告显示,存续房地产债到期偿还高峰在2021年,但若考虑回售条款,2019年房地产债偿还压力最大。未来5年里,房地产债到期偿还金额呈现走高态势,2021年则是最高峰,2019~2023年分别有3711.93亿元、4026.04亿元、7479.55亿元、2518.99亿元和2846.26亿元到期。

对于房企融资环境,国泰君安国际研究员刘斐凡告诉《中国经营报》记者:“目前房企融资整体处于放开状态,融资难度并不大,符合要求通常都能获得融资。二月融资总量下滑,是因为有春节这个因素干扰。”

当下,房企融资形势并不明朗,近期举行的2019年人民银行金融市场工作会议明确提到,加强房地产金融审慎管理,落实房地产市场平稳健康发展长效机制。

融资能力分化

在这一轮融资热潮中,中小房企的发债动作亦是频繁不断,但相比头部房企而言,融资压力较为明显。

刘斐凡指出,对比大型房企,中小房企的业务稳定性、盈利能力、资产质量都要差一些,因此会影响到自身的融资能力。

近期,力高集团发行2020年到期的2.5亿美元优先票据,用于为若干现有债务再融资以及其他一般公司用途,而年利率则为13.5%,远高于行业平均水平。在较早前的2018年11月,力高集团发行2020年到期的2亿美元优先票据,年利率也是高达11%。

明发集团近年海外发债利率同样是居高不下。2019年1月,明发集团发行2亿美元于2020年到期的债券,用于为若干现有债务的再融资及一般企业用途,年利率高达15%。另外,明发集团近年几笔海外融资年利率也达11%。

除此之外,多家中小房企也

市场规模之坎

在行业集中度不断上升的背景下,规模较小的劣势开始凸显。为获取更多发展空间,中小房企阵营近年掀起了一场规模竞速赛。

据克而瑞统计数据,在过去的2018年,千亿销售规模房企已多达30家。而TOP200各梯队房企规模持续增长,销售金额集中度同比均有较大幅度的提升。其中,TOP10房企集中度达26.9%,TOP20房企集中度则达到37.5%。另外,TOP50和TOP100房企的集中度上升幅度较大,分

别较2017年提升9.3个和11.3个百分点至55.1%和66.7%。

官方信息显示,合景泰富集团2018年累计完成总销售额655亿元,同比增长72%,此前集团高层已表态争取尽快达到千亿规模。尚未上市的融侨集团及卓越集团也在2018年初提出了三年实现千亿的计划。第三方研究机构克而瑞的数据统计显示,融侨集团和卓越集团在2018年的销售流量金额分别为553亿元、753亿元。

克而瑞认为,千亿房企的数

量在2018年达到30家之后,未来

规模的扩容进程将放缓,“而对于目前尚在成长和高速发展中的房企而言,业绩规模仍将处于企业战略的重要位置。”

中国银河证券研报指出,行业集中度提升逻辑不变,龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势,获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在2019年中期企稳回暖,对冲三四线市场下跌风险。中小房企将加速退出市场。

张宏伟认为,在未来,市场集

度受到限制,融资成本也会相对较高。

“整体来看,中小房企融资压力是非常大的,通过各种各样的形式在资本市场进行融资,以解决自身的资金压力。”张宏伟称,现在房企发债成本,基本上平均都是7%到8%的成本,加上通道费用就接近10%,而中小房企的融资成本通常会更高一些。

此外,资深地产专家刘忠岭向记者指出,对比大房企,中小房企首先在企业经营和信用等级存在较大差距,所以在上市融资或通过已上市主体再融资方面存在很大限制。

“房地产信托融资方面,对于中小房企来说,也是门槛较高。所以,中小房企的主要融资渠道仍然是银行贷款。而在银行贷款方面,中小房企由于企业经营和信用等级较低,可抵押资产量较小,所以总的融资量受到较大限制,并且通常融资利率比大房企至少要高几个点以上。”刘忠岭表示。

度还会提升,中小房企若没有一定市场地位,在拿地、融资等方面将会处于不利位置。

值得关注的是,对于当下房企融资收缩、头部房企率先裁人、降价打折的局面,张宏伟在相关报告坦言,头部房企的率先调整可能引起行业的重新洗牌,行业预期悲观的情况下,部分中小房企可能进一步陷入资金困境,未来半年到一年,头部房企在行业下行调整周期中会迎来比较好的并购机会,尽管这并非主观造成。