

中科英华稀土收购迷局大起底

特约记者 赵倩 报道

近日，头戴“稀土光环”的中科英华(600110.SH)股价狂飙，两年前，这一幕也曾西藏发展(000752.SZ)身上上演。在这一幕幕大戏中，配角于资本市场的一举一动都成了这些，而真正的主角却是一座深藏于德昌大山深处的稀土矿。这座稀土矿从9年前号称赴美上市，通过大量发行原始股捞得大量真金白银，到3年前与广晟有色(600259.SH)传出“绯闻”，再到两年前与西藏发展联姻，并造就了2011年的第一牛股，再到现在被停牌。中科英华的名字不断更迭，但是这座稀土矿(德昌大陆槽稀土矿，Ⅲ号矿体)每每与上市公司沾染总能在资本市场掀起滔天巨浪。

喧嚣过后，人们总会惊异地发现，在众多利益群体饱餐之后，只剩下受伤的广大股民在苦苦守候。记者注意到，在这一系列堪称精湛的资本运作背后，总会闪现着德昌大陆槽稀土矿实际控制人刘国辉的身影。今年3月11日，中科英华发布公告称，公司拟以3.65元/股的价格非公开发行不超过7.65亿股A股，募集资金不超过23.725亿元。其中，不超过16.88亿元用于收购德昌厚地稀土矿业有限公司(以下简称厚地稀土)100%股权。

近日，记者在成都、西昌、德昌等多地展开调查，试图拨开围绕厚地稀土的重重迷雾。

估值迷局

德昌大陆槽稀土矿多番转手估值超同区域高储量矿产900倍。

眼花缭乱的资本运作背后，隐藏的真相或许让人心寒。

厚地稀土究竟有何魔力能够在资本市场掀起轩然大波?其拥有的德昌大陆槽稀土矿又为何值16.88亿元?该稀土矿当前又面临哪些重大风险?记者将揭开那些鲜为人知的往事。

前股东西藏发展：项目投资价值或大幅贬值

作为厚地稀土的核心资产，最近几年，德昌大陆槽稀土矿曾与多家上市公司传出“绯闻”。

2010年8月，资本市场曾一度传闻，广晟有色欲兼并志能实业的德昌大陆槽稀土矿，从2010年9月8日起，广晟有色股价便开始飞涨，自9月21日之后的20个交易日，其股价由约40元/股涨至最高101.37元/股。

“其实早在2010年3月，广晟已经派驻了工作组介入德昌大陆槽稀土矿。”2011年，西昌一位接近此次收购事宜的人士向记者说，广晟派驻的高管曾告知，该集团当时决定前期投入几百万元进行技改，提高选矿回收率，但后面才发现，持有德昌大陆槽稀土矿的西昌志能股东变更频繁，债权债务过于复杂，周边环境不佳，使得公司很难有精力投入生产，不到一年时间便打消了并购的念头。对于上述消息，记者未能从广晟集团得到证实。

2011年，刘国辉经朋友介绍，又准备跟西藏发展“联姻”。西藏发展在2011年3月份出资两亿元参与成立厚地稀土，占股26.67%，西昌志能以其拥有的德昌大陆槽稀土矿采矿权价值中的5亿元出资，持有新公司66.7%的股权；德昌志能以现金5000万元出资，持有公司6.66%的股权。

2011年8月，西藏发展推出定增预案，计划继续收购厚地稀土部分股权，使持股比例达到50%，但该公司工作人员今年1月向记者表示，受部分因素影响，增发已停滞，但没有终止。今年2月，西藏发展公告显示，已经出售厚地稀土26.67%股份，接手方是厚地稀土的实际控制人刘国辉。

值得注意的是，西藏发展在此前的公告中曾提示了厚地稀土隐藏的风险。西藏发展曾表示，该公司(厚地稀土)目前尚处于初创阶段，稀土矿的回收率尚

未达到评估报告预计的水平(现有工艺正常生产时综合选矿回收率约40%，评估采用精矿综合回收率为75%)，即便按照计划对现有的稀土矿处理生产线实施技改，最终能否达到评估报告预计的水平具有不确定性。该稀土项目的采矿许可证有效期至2016年，如到期后无法获批续期，则评估报告中预计的采矿权到期后能顺利延续的假设无法成立，该项目的投资价值将大幅度贬值。

西藏发展称，如评估报告所言，“经多年经营建设，矿山现已具备一定的采选规模，有七个采矿点，根据资料，剥离量达48万立方米。2008年生产原矿约5万吨，2009年因经济原因未生产，2010年因稀土价格上涨，生产原矿量为8.6万吨，但由于多种原因，自建矿起从未连续正常生产。”

近日，记者多次试图联系西藏发展董秘及证券事务代表，但未获得正面回应。

值得注意的是，2010年6月8日~10日，在北京召开的题为“中国稀土资源的高效清洁提取与循环利用”学术讨论会上，北京有色金属研究总院稀土材料国家工程研究中心教授级高工黄小卫指出，随着我国稀土产业的快速增长，开采方式粗放、资源利用率低、环境污染等问题日益凸显，其中特别提到四川德昌稀土矿选矿回收率不到30%。中科英华公告显示，2012年，厚地稀土出现亏损，当年度营业收入降为-171.54万元。

估值疑云：其估值超同区域几百倍

来自《四川省2011年锑矿、稀土矿开采总量控制指标》和《四川凉山州国土资源局关于2012年度矿山稀土氧化物开采总量控制指标分解公告》信息显示，西昌志能实业有限责任公司的德昌大陆槽稀土矿2011年和2012年开采指标为2880吨和2300吨，和中科英华定增预案中披露的5000吨和8000吨相差甚远。

一则转让公告或许可以直观对比出厚地稀土的价值。

国土资源部网站2013年3月18日一则名为《冕里稀土选矿厂(羊房稀土矿)采矿权转让公示》显示，与厚地稀土同在四川省凉山州的冕里稀土选矿厂(羊房稀土矿)(有效期限：2010年12月23日至2016年11月23日)，今年3月份的出售价格仅为185万元。

冕里稀土选矿厂(羊房稀土矿)也是轻稀土矿，矿区面积0.114平方公里。2012年9月20日四川省国土资源厅完成占用矿产资源储量登记书备案，登记号：2513433122156号，保有资源储量为：基础储量(122b)矿石量464.1万吨，REO(稀土元素氧化物)111013吨；推断的内蕴经济储量(333)矿石量73.5万吨，REO18421吨；(122b)+(333)合计矿石量537.6万吨，REO129434吨；矿体平均品位REO2.39%。

而厚地稀土旗下德昌县大陆槽稀土矿矿区面积为0.3163平方公里；有效期限自2010年12月30日至2016年10月30日。

根据四川省国土资源厅2007年12月出具的川国土资储备字[2007]115号文件，截至2007年9月底，西昌志能德昌县大陆槽稀土矿保有以下资源储量：矿山已累计查明(122b)+(333)矿石量186.1万吨，REO为99526吨。矿山已累计开采用储量(122b)矿石量33.3万吨，REO为17970吨；控制的经济基础储量(122b)矿石量75.0万吨，REO为39551吨，平均品位5.27%；推断的内蕴经济资源量(333)矿石量77.8万吨，REO为42005吨，平均品位5.15%；(122b)+(333)矿石量152.8万吨，REO为81556吨。

从上述数据来看，德昌大陆槽稀土矿的多项指标还小于冕里稀土选矿厂(羊房稀土矿)。

然而，大陆槽稀土矿的转让价格达到16.88亿元，竟是冕里稀土选矿厂(羊房稀土矿)转让价格185万元的912倍。这巨大差价简直是令人匪夷所思。

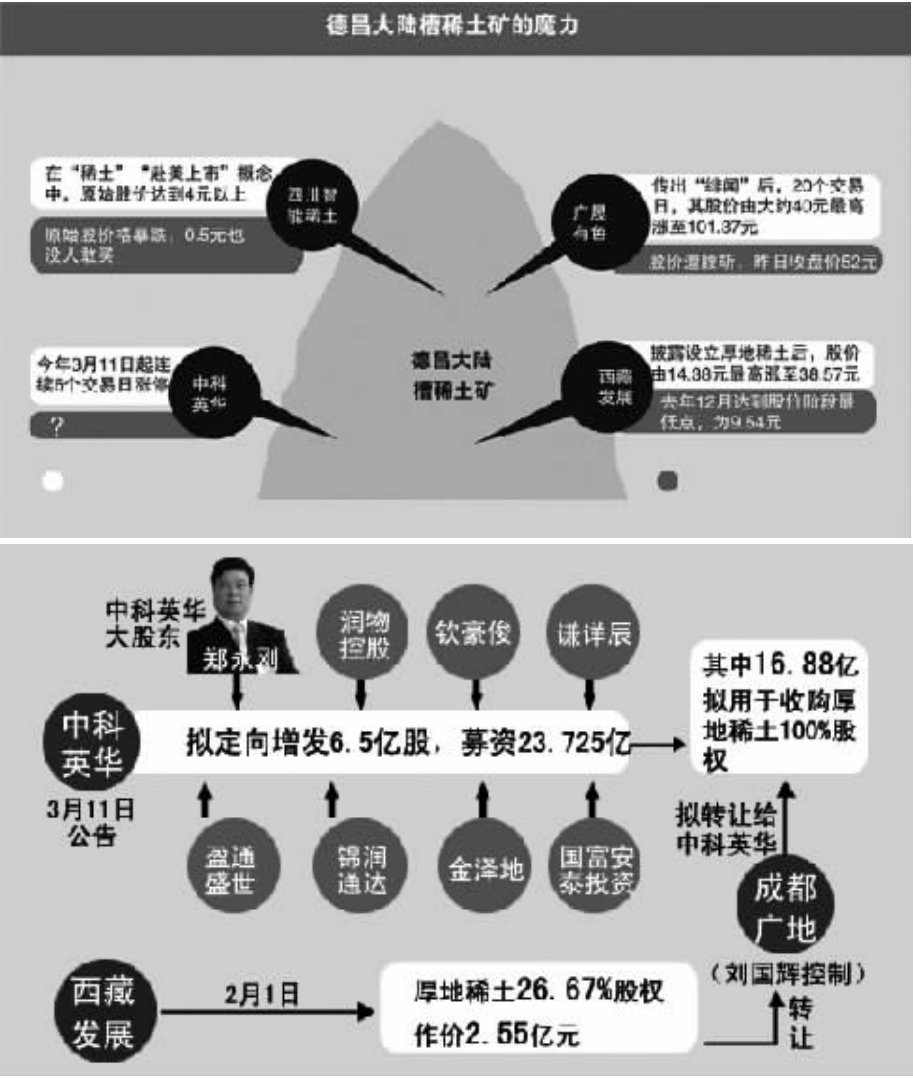
是大陆槽稀土矿被高估还是稀土选矿厂(羊房稀土矿)遭贱卖?或许只有参与者才清楚。

中科英华董事会办公室向记者表示，16.88亿元是公司与转让方成都广地根据目前已经了解到的资产状况商定的价格上限。目前，评估和审计都还没有结果，新增储量报备工作也在进行中，最终交易价格的确定基础是本次评估机构出具的评估报告。

原始股变现难题悬而未解

德昌大陆槽稀土矿的问题不止于此。“我们买了四川智能稀土的原始股，现在仍变现无门。”近日，北京的一位投资者又像两年前一样向记者哭诉。

这事儿还得从多年以前讲起，事件的



主角就是现在厚地稀土的实际控制人刘国辉。

公开信息显示，刘国辉从事稀土行业已经多年，早在2005年前后，他就曾着力推动两家四川企业在美国上市，其中一家公司就是四川智能稀土。值得注意的细节是，此次以刘国辉为实际控制人的德昌志能和西昌志能两家公司，“志能”和“智能”发音极为接近。

四川智能稀土的网站显示，“公司在四川省凉山彝族自治州德昌县自主投资勘测，拥有储量居世界同类稀土矿前列的德昌大陆槽氟碳铈轻稀土矿山一座。”而目前厚地稀土的资产就是德昌大陆槽稀土矿的部分采矿权。

此前，在“稀土”和“赴美上市”这两个概念的刺激下，许多投资者纷纷购买四川智能稀土的原始股，其价格一度被炒到每股4元以上。

曾信心满满的四川智能稀土，时至今日也未能成功在美国上市。四川智能稀土从2007年开始慢慢淡出人们的视野，公司网站在2007年以后也再没有更新过。

两年时间过去了，近日，数位四川智能稀土的原始股股东向记者表示，他们至今也没收到刘国辉回购股票的消息。

中科英华豪赌入局

你方唱罢，我登台。这次出场的是资本大鳄郑永刚。厚地稀土却愈来愈像一个画上资本符号的局——没有华丽的财报，也没有明显的预期，能看到的只是令人眼花缭乱的股权出让和估值加码。

今年1月底，还没等西藏发展宣布与厚地稀土正式作别，中科英华就迫不及待地抛出了稀土收购框架协议。记者注意到，中科英华的股权结构极为分散。

耐人寻味的是，自公司发布定向增发购买稀土的相关公告后，3月11日起，中科英华连续六个涨停，股价从3块多涨至日前(3月27日)收盘价6.54元，相关利益方可谓大获丰收。在调查中，记者还发现，在此次的8家定增对象中，有5家均为今年初成立。

是“稀土梦想”，还是联手的资本大戏?对此，中科英华向记者表示，公司考量认购人是有标准的：一是认购人了解并认可收购事项；二是认购人对公司长期看好。而对记者提出的定增对象新创立问题，其表示，这是市场惯用的一种手法。

评估审计尚无结果

今年3月11日，中科英华发布公告称，公司拟以3.65元/股的价格非公开发行不超过6.5亿股A股，募集资金不超过23.725亿元。其中，不超过16.88亿元用于收购德昌厚地稀土矿业有限公司100%股权。

中科英华此次定增，郑永刚将认购1.6亿股，认购金额为5.84亿元，远超其他投资者。而截至中科英华预案签署日，郑永刚直接持有中科股份8571.33万股，占总股本的7.45%，为第一大股东。

郑永刚为杉杉控股有限公司董事局主席，同时为杉杉股份(600884.SH)和中科英

华两家上市公司大股东。

记者注意到，中科英华的股权结构极为分散，不过，在中科英华众多股东名册中，并不乏利益关联者。其中，仅前十大股东中，能够构成实质一致行动人的股东或不在少数。记者注意到，除了部分增发入股的战略股东外，如第五、第七大股东郑学明和陈光华作为杉杉股份高管，与实际控制人、杉杉集团董事长郑永刚有着直接密切的关系。而第二、八、十股东则因中科英华前董事长陈元为实际控制人也显现出利益关系。

公开报道显示，郑永刚曾通过中科英华投资各类公司，包括通过中科英华推动网游公司久游网欲上市，还曾与二股东润物控股的实际控制人陈远推动中科英华投资组建中融人寿保险股份有限公司等，以及抢进澳大利亚矿业。

一份和交易对手刘国辉联合做出的业绩承诺书，可以看出郑永刚对此次收购的决心。

上述业绩承诺书显示，厚地稀土2013年度起连续三年实现的经审计扣除非经常性损益后的对中科英华合并报表影响的净利润分别不低于6000万元、1.2亿元和1.8亿元。若未能达到承诺，郑永刚将以现金补偿承诺净利润数与实际盈利之间的差额的55%，成都广地和刘国辉将以现金补偿承诺差额的45%。

值得注意的是，厚地稀土2012年净利润仅为-171.54万元。

中科英华董事会办公室向记者表示，16.88亿元是公司成都广地根据目前已经了解到的资产状况商定的价格上限。评估和审计都还没有结果，新增储量报备工作也在进行中，最终交易价格的确定基础仍是本次评估机构出具的评估报告。

当前稀土市场尤其是轻稀土市场严重过剩，此外，随着国家政策的调整，国土资源部要求各省对稀土资源的开采实现严格的控制。在这种情况下，大陆槽稀土矿的开采指标规模增长的可能性不大。一些业内人士也对厚地稀土能否完成业绩目标表示了担忧。

“根据公司的了解，目前成都广地正在积极敦促厚地稀土扩大生产能力，为取得承诺的2013年的全年开采总量控制指标做好充分准备。”中科英华表示。

定向增发认购者入伙神速

中科英华的本次发行对象为郑永刚、润物控股有限公司、上海钦豪郡投资合伙企业(有限合伙)(以下简称钦豪郡)、上海谦祥辰投资合伙企业(有限合伙)(以下简称谦祥辰)、上海盈通盛世投资中心(有限合伙)(以下简称盈通盛世)、上海锦润通达投资中心(有限合伙)(以下简称锦润通达)、贵州金泽地绿色产品开发有限责任公司(以下简称金泽地)、北京国福安泰投资合伙企业(有限合伙)等8名特定投资者。

记者调查发现，这些定增对象之间似乎存在着某种关联。

中科英华此次8名定增对象中，有5家公司均为2013年年初创立，这让人不禁怀疑，这5家公司是为了中科英华此次稀土收购案而突击成立的公司。

记者查询相关资料发现，钦豪郡和谦祥辰分别注册于2013年1月6日和5日，注册地同为上海浦东新区浦东大道2123号，分别注册在相邻的3E-1929室和1928室，此次均拟认购中科英华2.55亿元和1288万元执行事务合伙人均为上海鸿缘投资管理有限公司，代表人均均为罗佳。

凑巧的是，盈通盛世、锦润通达的注册时间竟为同一天，注册地亦是在同一栋楼里相邻的两个房间。

这些定增对象是拥有同一个“稀土梦想”，还是与郑永刚携手联袂演出一场资本大戏?

对此，中科英华向记者表示，公司考量认购人是有标准的，主要基于两点：一是认购人了解并认可此次收购事项，二是认购人对公司长期看好，因为按照规定，认购股份有三年的锁定期，才可上市流通。其表示，对于记者提到的定增对象新创立的问题，是市场惯常的一种做法。比如，市场上，对于上市公司某个项目看好的人很多，但按规定，非公开发行对象只能是10人以内。因此，会出现采用有限合伙的方式成立公司来参与项目。

稀土局只是一个局？

这座深藏于大山深处的稀土矿就像是一个局，在精心设计好的棋局中游走。

2004年左右，被精心策划包装过的稀土矿，号称赴美上市，通过大量发行原始股捞得不少真金白银，但至今还有许多投资者手握原始股，变现无门。

此后数年间，控股这座稀土矿的公司也是几经更迭，股权变化令人眼花缭乱。

在与广晟有色短暂传出“绯闻”后，2011年，刘国辉选择了与西藏发展“联姻”。

不过，有知情人士向记者表示，在选择西藏发展之前，这座稀土矿差点被“装入了江苏的一家药企。

值得注意的是，自此头戴稀土光环的西藏发展的股价开始一路狂飙。从2011年2月18日开始，西藏发展股价从8.69元一路飙升到8月份的38.59元，成为当年第一牛股。

然而，令投资者不解的是，就在西藏发展的股价一路高歌猛进之时，该公司的大股东二股东却疯狂减持、精准套现。两年后，西藏发展毅然“抛弃”了厚地稀土。

今年2月1日，西藏发展与成都广地签定《关于终止项目投资合作的协议》，将其持有的厚地稀土26.67%股权返还给成都广地(刘国辉为实际控制人)，后者将为此支付资金约2.55亿元；此后不久，厚地稀土另一股东西藏天峰金辉投资有限公司也将其余23.33%股权转让。

通过此次股权转让，以西藏发展为首的前期运作资金顺利溢价退出，而此前西藏发展的前两大股东早已通过高位精准减持套现。对刘国辉而言，他所掌控的厚地稀土在中科英华那里获得了更高的价码。

抛出稀土概念后，在大盘节节下挫的情况下，中科英华却强劲拉出六个涨停，堪称股市奇闻。

一系列堪称精湛的资本运作大戏，不得不让人怀疑厚地稀土已成为了资本玩家用来谋利的工具。

中科英华如此选择的背后

对此，中科英华方面表示，从战略上来看，作为新材料行业的企业，如果能够掌握上游资源，将对公司在新材料的研发和生产方面大有裨益。因此，早在2007年，公司就提出向上游资源拓展的发展战略，这些年，公司一直在寻找合适的资源。但是，2007、2008年之后，矿产资源价格进入上涨周期，进入的成本越来越高，公司一直没有找到合适的收购标的。这两年，资源价格回落，为公司拓展上游资源创造了条件，公司把握好了现在这个低价并购的机会。

在经历了2011年价格疯狂上涨之后，稀土的价格接连暴跌，应用市场亦出现了持续的低迷和萎缩。

“从2011年下半年开始，有大量资本涌入抛光粉行业。”包头佳鑫纳米材料有限公司总工程师宁宁在上述稀土研讨会上表示，目前我国稀土抛光粉生产企业产能已经近6万吨，估计实际投产的也有4万吨。以这个产能对照2万吨的消费市场，可以看出产能的无序扩张和应用市场的狭窄带来的尴尬局面。

记者了解到，从2011年下半年开始，由于抛光粉价格居高不下和市场需求减弱，使用厂家尽可能少用、惜用，甚至开始寻求替代品，稀土价格开始持续下滑。

与此同时，荧光粉市场也不容乐观。科恒实业股份有限公司销售总监左海波表示，2012年以来，荧光粉销量低迷，价格回落，产能已经严重过剩，厂家利润大幅下滑，很多企业处于亏损状态。