

32 家上市公司进军养老地产 争食 4 万亿蛋糕

■ 孙宇婷 贾丽娟

近年来,传统地产开发商、险资纷纷高调宣布进军养老产业,就连中石化、首钢之类企业也跨界进入。据记者统计,近两年时间里,至少有 32 家上市公司宣布进军养老地产项目。

据中国社科院老年研究所测算,目前中国养老市场的商机约 4 万亿元,到 2030 年有望增加至 13 万亿元。

记者通过长达 1 个月时间的走访调查了解到,尽管国内已有部分养老地产项目进入正式运营阶段,但相比海外成熟市场,中国的养老地产可谓“小荷才露尖尖角”。

各路资本纷纷布局养老地产

今年 3 月初,中茵股份公告称,公司与苏州九龙医院有限公司签订了战略合作协议,进军中国高端养老业。双方共同成立苏州中茵九龙养老产业管理有限公司,主要从事养老养生产业投资,为居家社区养老、休闲养生养老、医疗康复护理养老等机构提供专业化管理服务等。

8 月 6 日,上实发展也发布公告称,其参股子公司上海实业养老发展有限公司与上海市崇明县规划和土地管理局签订了《国有建设用地使用权出让合同》,由上海实业养老发展有限公司受让坐落于崇明东滩、总面积为 68 万平方米的土地,价格为 7454 万元。公司称,获得该地块标志着“崇明东滩长者社区一期 CCRC 养老项目”正式启动。

1 天后,亿城投资公告披露,公司与汉盛资本签订了《关于中国养老产业项目投资的框架协议》,双方拟共同在中国投资、运营退休养老相关业务,其中包括持有、开发运营和管理高品质的退休养老社区。投资总额不低于 12 亿元人民币,由双方或其关联方等均等出资。

9 月 2 日,越秀地产宣布联手澳大利亚



养老运营机构 IMG 公司,就“老年社区发展事业”签署战略合作协议,率先在一二线城市试水,首个项目落地广东,填补当地空白。

除了上述几家企业外,其他一些房地产企业,如金陵饭店、凤凰股份、珠江实业、花样年、万科、保利等也有投资养老地产的表述或举动。

不止是房地产企业,一些非房地产业的企业也在布局养老地产。

首钢刚于今年 7 月初完成养老项目的设计和公示。该项目位于原首钢第一耐火材料厂的厂址,占地面积约 467 万平方米,规划设置 4000-6000 张普通床位,以及建设一个设置 800 张床位的养老产业园区,据媒体估算,投资或达数十亿元。

去年 3 月,中石化四川销售公司与成都市郫县政府签订《天府惠泽桃源颐养中心项目投资协议》,进军养老地产。项目总投资 80 亿元,总体规划占地 2000 亩,规划养老床位 1 万张以上。中石化四川销售公司董事长黄久长表示,公司欲将该项目打造成国内最好的养老产业。

除了实业资本,追求长期稳定收益的保险资本,如中国人寿、泰康人寿、中国平安、合众人寿、太平保险等也纷纷布局养老地产。

养老市场商机达 4 万亿

从国务院印发的《社会养老服务体系规划建设规划(2011-2015 年)》(以下简称《规划》)中可以看到,第六次全国人口普查显示,我国 60 岁及以上老年人口已达 1.78 亿人,占总人口的 13.26%,而城乡失能和半失能老年人约 3300 万人,占老年人口总数的 19%,中国已步入老龄化社会。

庞大的人口基数,使得中国的老龄化现象备受瞩目。《规划》显示,我国是世界上唯一一个老年人口超过 1 亿人的国家,且正在以每年 3% 以上的速度快速增长,是同期人口增速的五倍多。预计到 2020 年,老年人口将达到 2.43 亿人,约占总人口的 18%。

在 2013 年末举行的全国民政工作会

议上,民政部部长李立国透露,2013 年全国养老床位数 500 多万张,每千名老年人拥有养老床位约 25 张,而按照国际标准,每千名老人拥有的床位数通常为 40 至 50 张。若以此判断,中国养老床位还空缺接近一半。

《规划》还显示,随着人口老龄化、高龄化的加剧,失能、半失能老年人的数量还将持续增长,照料和护理问题日益突出。据推算,2015 年我国老年人仅仅在护理服务和生活照料方面的潜在市场规模就将超过 4500 亿元,由此催生的养老服务就业岗位潜在需求将超过 500 万个。

据中国社科院老年研究所测算,目前中国养老市场的商机约 4 万亿元人民币,到 2030 年有望增加至 13 万亿元。

不过,记者通过对国内养老地产先行企业、业内人士的采访中了解到,养老地产的前景虽然诱人,但要从中获得利并非易事。从实践来看,养老地产不是一个高收益、高回报的行业,反而蕴藏着巨大的风险,这与市场的预期大相径庭。

上市公司热衷并购:“PE+ 上市公司”模式火热

■ 张莉 报道

A 股并购重组浪潮持续汹涌。其中,跨行业并购、买壳上市、新兴领域定增正在成为此轮并购热潮的重要特征。在二级市场,上市公司一旦涉及并购重组概念,无论重组最终是否顺利完成,几乎均会出现连番上涨。

在此轮并购热潮中,PE 机构频频现身上市公司定增预案中,“PE+ 上市公司”模式迅速流行,并购新成 PE 机构除 IPO 之外的重要退出通道。在业内人士看来,PE 机构正在成为当下 A 股并购重组潮流的重要力量,不少 PE 机构热衷通过一二级市场联动,直接参与上市公司定增计划、推动并购重组项目以谋求收益,这也折射出当下 PE 盈利模式转型的格局。

上市公司热衷并购

今年以来,在经济转型升级、政策利好等各方因素的共同刺激下,上市公司并购重组案例激增,目前近 200 家上市公司先后筹划重组停牌。普华永道日前发布的数据显示,2014 年上半年中国内地并购市

场交易总金额为 1830 亿美元,环比增长 19%,创近三年新高,其中有 30 宗并购交易单笔交易金额超过 10 亿美元。

根据目前并购重组方案,多数上市公司并购主要是同属一个行业以提高规模、市场份额为目的的横向并购;同时,向上下游延伸产业链,以实现生产经营一体化、覆盖全产业链的纵向并购也屡见不鲜。从并购案例的行业分布来看,上市公司并购行业仍然集中在传媒、信息技术、生物医药等新兴行业。中信建投证券研究显示,信息技术、医疗保健、房地产并购交易数量位居前三甲。其中,信息技术行业完成的交易数量大约占整个市场的 18%。

调查显示,目前上市公司热衷于通过并购重组进行市值管理,利用一二级市场联动进行资本运作。5 月 9 日,《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确提出,鼓励上市公司建立市值管理制度。基于此背景下,今年多数上市公司倾向于选择生物医药、TMT、清洁技术、互联网等二级市场概念较热的项目进行并购。

调查称,上市公司股东会选择先增持股权,再通过并购推动股价上涨。而传统行业上市公司,面对产能过剩和激烈的市场

竞争,也选择通过并购新兴行业来实现跨界转型,从而实现业绩和市值的增长。

不过业内人士也认为,有些上市公司的主营业务业绩增长潜力不够,或者传统过剩产能消化不足,急于通过并购重组来对主营业务进行转型,或者寻找大股东资金的战略入局,以找到合适的资产标的,实现跨界并购。一些跨界收购案例往往集中在市场热点,比如影视、互联网等,但若行业间差异过大,这类跨界并购可能后续会出现整合不顺利、利润大幅度下滑的问题。

“PE+ 上市公司”模式火热

值得注意的是,在全民并购时代,凭借独特的资源优势及对新兴行业专业的判断,PE 机构逐渐成为此轮并购热潮中的中坚力量,不少上市公司定增项目也频频闪现 PE 身影,或者直接通过与 PE 机构合作,成立并购产业基金,以推动上市公司并购相关的资本运作。

目前由于 IPO 发行数量有限,曾将大笔资金押注拟上市公司的 PE/VC 机构不得不面临投资回报大幅下降的生存困

境,有些机构选择通过介入上市公司的并购项目来实现退出通道的多元化。据私募机构人士分析,参与上市公司重组的模式主要是通过入股公司项目,推动其与上市公司的重组来最终实现二级市场的退出。由于并购重组的审核条件相对 IPO 简单,审核周期也较为简短,整体收益回报由于缺乏上市渠道而连续下滑时,并购成为一种相对有吸引力的投资退出方式。

与此同时,由硅谷天堂首创的“PE+ 上市公司”的并购方式也在资本圈中日益火热,成为时下 PE 和上市公司陆续复制的模式,相关的案例层出不穷,比如恒泰艾普近日披露与元石资本签署框架协议,成立规模 20 亿元的并购基金;乐普医疗、凤凰传媒等数家 A 股公司先后发出消息,计划与 PE 机构联合设立并购基金。尽管 PE 机构积极践行一二级市场热情不减,但在业内人士看来,“PE+ 上市公司”本身仍属于新生事物,并购追逐热点题材估值过高,存在一定的泡沫风险;与此同时,PE 与上市公司推动并购过程中涉及市值管理的目标,若没有很好的隔离清晰界限,难免存在内幕交易嫌疑。

折旧新政为企业减负 A 股公司首年可减税 2333 亿

■ 施浩 报道

24 日,国务院常务会议在减轻企业负担、促进制造业转型升级的方向上再出实质性举措。会议要求,加快落实完善固定资产加速折旧政策,努力用先进技术和装备武装“中国制造”,推出附加值更高、市场竞争力更强的产品,并提出将根据实施情况,适时扩大政策适用的行业范围。

本次出台的固定资产加速折旧政策包含三个方面,一是对所有行业企业 2014 年 1 月 1 日后新购进用于研发的仪器、设备,单位价值不超过 100 万元的,允许一次性计入当期成本费用在税前扣除;超过 100 万元的,可按 60%比例缩短折旧年限,或采取双倍余额递减等方法加速折旧。二是对所有行业企业持有的单位价值不超过 5000 元的固定资产,允许一次性计入当期成本费用在税前扣除。三是对生物药

品制造业,专用设备制造业,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业,计算机、通信和其他电子设备制造业,仪器仪表制造业,信息传输、软件和信息技术服务业等行业企业 2014 年 1 月 1 日后新购进的固定资产,允许按规定年限的 60%缩短折旧年限,或采取双倍余额递减等加速折旧方法,促进扩大高技术产品进口。

“这是含金量很高的三条举措,将对企业起到实质性‘减负’的效果,并助推企业主动进行技术设备的更新换代。”中信证券首席经济学家诸建芳说。针对这三项措施可能会影响企业当期报表的担忧,诸建芳说:“从报表上看,调整之后,企业当期成本增加,可能会影响利润,但是由于政府从企业拿走的税收减少了,对企业构成实质性利好,市场会十分看好。”

根据上海证券交易所的测算,按照国务院最新的固定资产折旧加速政策,A 股

所有上市公司第一年预计总共节省的税收可以高达 2333 亿元,这将是 2013 年所有上市公司经营活动现金流总额的 7.8%。

业内人士介绍,以 100 万元以下新购设备费用化为例,在新政前,企业新购进用于研发的仪器、设备等均作为固定资产入账并按年提取折旧费用,如电子仪器设备的折旧年限一般为 3 至 8 年,残值率为 3%至 5%,方法上主要采用直线折旧法,相应的年折旧率约 11%至 33%。本次新政实施后,企业新购的仪器、设备等将未来 3 至 8 年的折旧费用加上残值一并提前至当期费用化处理,从而大幅提高了企业在当期可在所得税前抵扣的期间费用,从而相应地降低了企业的实际税负。

据了解,目前,我国制造业企业在折旧上一股采用直线法,即将固定资产的计提金额均衡地分摊到固定资产预计使用寿命内的一种方法,采用这种方法计算的

每期折旧额均相等。而双倍余额递减法是用直线法折旧率的两倍作为固定的折旧率乘以逐年递减的固定资产期初净值,得出各年应提折旧额的方法。与直线法相比,折旧速度的提高缩短了折旧年限,企业在折旧期间内的年折旧费用相应提高,从而减少了所得税开支。

本次加速折旧政策对于正处于升级换代之中的制造业企业可谓正逢其时,事实上,这也正是国务院常务会议推进该政策的初衷。会议指出,顺应新技术革命潮流,推动中国经济向中高端水平迈进,必须更大力度推进企业技术改造。要用既利当前、更惠长远的改革办法,完善现行固定资产加速折旧政策,通过减轻税负,加快企业设备更新、科技研发创新,扩大制造业投资,促进大众创业,这对于传统产业“破茧化蝶”,增强经济发展后劲和活力,实现提质增效升级和持续稳定增长,具有重要意义。

A 股屡现土豪式定增 溢价收购成常态

■ 李雪峰 报道

日前百润股份拟定增 3.18 亿股募资 5563 亿元收购鸡尾酒资产,与绝大多数上市公司的增发不同的是,百润股份此番募资额约为公司停牌期间总市值的两倍,构成超大规模的资产重组。

事实上,百润股份并非再融资远超公司市值的上市公司孤例。记者注意到,在今年发布定增预案的 642 家公司中,共有 41 家公司增发募资额超过公司增发预案披露前的总市值 150%。其中华东科技、美锦能源、红阳能源等 5 家公司募资额甚至约为公司市值的 3 倍之多。

蛇吞象式增发

截至 9 月 24 日,A 股共有 642 家公司发布了增发预案,拟累计融资 8508.23 亿元,相当于当日创业板总市值的 39%。

数据显示,大部分公司增发募资额较低,尤其是收购资产所涉及到的配套现金募资规模更小。例如兴源过滤 9 月初拟收购一项作价 361 亿元的环保资产,配套现金募资仅为 2000 万元,相比公司近 50 亿元的市值微乎其微。

此外,华测检测、特锐德、海伦哲等公司配套现金募资规模也均不足 1 亿元,仅相当于公司增发预案披露前市值的 1%。上述 642 家公司中,有 69.94%的公司拟募资额不超过公司停牌期间总市值的 30%,约 27.88%的公司拟募资额不超过公司市值的 10%。

不过另有部分公司融资额巨大,不少甚至超过公司总市值。一旦增发及资产收购工作完成,这部分公司的主营业务、市值、净资产等将发生重大变化。

例如,百润股份 7 月 22 日停牌时的市值约为 2845 亿元,公司于 9 月 12 日公布以 17.47 元/股的价格增发 3.18 亿股,从而募资 5563 亿元全资收购上海巴克斯酒业。若以市值作为收购依据,前述募资额足可收购两家百润股份。

华东科技今年 1 月份拟增发募资 105 亿元,用于投建总投资额为 291.5 亿元的第 8.5 代薄膜晶体管液晶显示器件项目。彼时华东科技市值仅为 1896 亿元,此次拟募资额约为公司总市值的 5.54 倍。增发预案披露后,华东科技市值一度攀升至 30.44 亿元,但仍不足上述募资额的 30%。

此外,红阳能源 7 月份拟募资 60.35 亿元收购大股东沈煤集团旗下的煤电资产,该项资产作价 60 亿元。为了配合完成此次资产收购,红阳能源还计划另行募资配套资金 20.12 亿元,偿还银行贷款及补充流动资金。

以红阳能源停牌前的 1 月 28 日收盘价计算,公司彼时市值约为 1498 亿元,仅为所收购煤电资产价格的 25%,甚至还不如 20.12 亿元的配套现金募资规模。

高金食品、成飞集成、松辽汽车、森森股份等公司今年披露增发预案时,增发募资额也在其市值的两倍以上,而金丰投资则以不到 30 亿元的市值募资 6454 亿元,拟置入绿地集团 100%股权,构成借壳。

记者注意到,上述以数倍于市值增发募资的公司多系小市值公司,这些公司股价往往长期低迷。数据显示,在 41 家增发募资额超过公司停牌期间的总市值的公司中,只有 ST 仪化停牌期间的市值超过百亿元,ST 宜纸、天伦置业、西藏珠峰等公司增发预案披露前的市值均在 10 亿元左右,近乎壳资源。

溢价收购成常态

在上述 41 家增发募资额超过公司增发预案披露前总市值的公司中,近半数公司收购资产作价超过 30 亿元,且多为溢价收购,部分资产溢价率甚至高达 22 倍。

以百润股份为例,该公司所收购资产上海巴克斯酒业账面净资产为 246 亿元,按照 566.65 亿元的最终评估值,巴克斯酒业增值率高达 2207.21%,百润股份将资产评估值较高列入了特别风险提示。

高金食品 4 月份拟与 4A 广告公司印纪传媒展开资产置换,决定增发 5367 亿元置入后者全部股权。有意思的是,高金食品置出资产账面价值为 3.76 亿元,评估增值率仅为 71.57%,而拟置入资产账面价值为 6.29 亿元,评估值高达 60.12 亿元,增值率达 856.45%。

上述两公司增发拟收购资产评估值均远高于账面净资产,所不同的是,巴克斯酒业系百润股份控股股东刘晓东旗下公司,故百润股份收购该项资产并不构成借壳行为,而高金食品的资产置换将构成借壳。

据了解,在实务中对标的资产进行评估时,账面净资产往往仅被作为参照标准,对最终评估值不会形成实质性影响。

“很多公司净资产无法代表公司未来的经营情况,尤其是新兴产业公司,这与上市公司市值普遍高于净资产是一个道理。”深圳一位从事评估工作的注册会计师告诉记者,目前 A 股百亿市值的公司中有不少净资产不足 10 亿元。

正因为资产评估高溢价盛行,客观上造成上市公司增发募资额水涨船高,从而出现 41 家公司今年以来拟募资额大幅超过公司市值。不过上述会计师同时提到,资产评估不能略高,否则会造成证券化冲动,易滋生利益输送,如上市公司高溢价收购大股东资产等。