

2014-11-17

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **首次**

分析师: 刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080003

分析师: 王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512070002

分析师: 陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

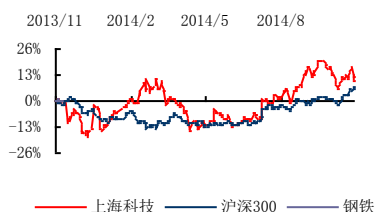
执业证书编号: S0490514080002

联系人: 肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

上海科技 (600608)

现有资产无亮点, 继续期待资产注入重组

报告要点

■ 事件描述

上海科技覆盖报告。

■ 事件评论

现有主营是异型钢管, 业绩连年亏损: 上海宽频科技股份有限公司(简称“上海科技”)于 1992 年 3 月 27 日在上交所上市, 几经股权变更, 截至 2014 年三季度, 公司控股股东是昆明市交通投资有限责任公司(简称“昆明交投”), 目前专营异型钢管, 并且近年来, 公司主营业务经营业绩持续较差, 持续维持微利甚至亏损状况。

重组方案被否, 公司首次转型失败: 由于经营状况持续较差, 公司试图谋求转型。2012 年 12 月 28 日, 公司出台重大资产重组方案, 公司拟出售主要 4 家子公司, 并发行股份购买控股股东持有的昆明基础 100% 股权, 转型进入基础设施建设项目投融资、建设管理及运营等领域。不过, 这一重组方案最终并未获得证监会通过。

现有资产频繁转让, 存在优质资产注入预期: 虽然公司原本的重组方案被证监会否决, 但公司处置现有不良资产的愿望并未改变。自 2013 年起, 公司开始陆续挂牌拍卖旗下资产, 包括控股子公司江苏意源、苏州国芯、上海永鑫。截至目前, 公司原主要资产中, 仅有就是上海异钢尚未做出售计划。在不断出售旗下子公司及参股公司后, 现有盈利能力较差的资产逐渐剥离, 未来仍存在继续注入优质资产的可能, 从而有助于公司实质性转型。同时, 鉴于控股股东昆明交投拥有包括建材、土地开发、物流、交运等多项业务, 不排除控股股东继续注入优质资产的可能, 当然这仍需要进一步继续跟踪。

由于公司原有业务并无看点, 故暂不进行业绩预测, 首次给予“**谨慎推荐**”评级。

主营异型钢管，业绩连年亏损

上海宽频科技股份有限公司（简称“上海科技”）于 1992 年 3 月 27 日在上交所上市，几经股权变更，截至 2014 年三季报，公司控股股东是昆明市交通投资有限责任公司。

表 1：截至 2014 年 3 季报，昆明交投是公司第一大股东

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
昆明市交通投资有限责任公司	39,486,311	12.01	A股流通股
昆明产业开发投资有限责任公司	20,785,371	6.32	A股流通股
交通银行股份有限公司-长信量化先锋股票型证券投资基金	1,666,600	0.51	A股流通股
马冬梅	1,427,100	0.43	A股流通股
陈嘉惠	1,148,207	0.35	A股流通股
杨琴	1,005,000	0.31	A股流通股
董秀兰	954,722	0.29	A股流通股
肖东祥	885,899	0.27	A股流通股
金汉	800,000	0.24	A股流通股
黎金明	800,000	0.24	A股流通股
合 计	68,959,210	20.97	

资料来源：Wind，长江证券研究部

几经变更，截至到 2014 年中期，公司主要产品及服务从早期的移动通信终端、集成电路芯片、网络通讯与计算机产品、异型钢管等，变更为专营异型钢管，并且近年来，公司经营业绩持续较差，维持微利甚至亏损状况。

表 2：截至 2014 年中期，公司主要产品为异型钢管

	2009	2010	2011	2012	2013	2014H	2014Q3
营业收入	3.03	3.23	3.09	2.18	2.22	1.14	1.97
主要产品	2.83	2.85	2.68	2.07	2.06	1.00	-
异型钢管产品	1.91	1.97	2.08	1.96	1.87	1.00	-
通信网络产品	0.11	0.16	0.11	0.09	0.19		-
集成电路产品	0.10	0.11	0.49	0.02	-		-

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3：公司近年经营状况不善

	2009	2010	2011	2012	2013	2014-09-30
营业收入	3.03	3.23	3.09	2.18	2.22	1.97
营业利润	-1.22	0.20	-0.59	0.07	-0.05	-0.06
净利润	-2.10	0.24	0.18	0.23	-0.03	-0.06

资料来源：公司资料，长江证券研究部

重组方案被否，公司首次转型失败

由于经营状况持续较差，公司试图谋求转型。2012 年 7 月 6 日，公司公告了《上海宽频科技股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易预案》，重组方案计划出售 7 家子公司股权并发行股份购买昆明基础 100%股权。

但由于实际情况发生了变化，2012 年 12 月 28 日，公司出台了重大资产重组方案。重组方案依然包括重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产两部分，互为前提、同步实施，不过此次公告，公司对本次重组中拟出售资产的范围进行了调整：因债务问题，原方案共 7 家子公司中，上海博大、南京宽频、南京网信的控制权已经丧失，因此，本次重组出售资产只涉及剩下 4 家子公司。

图 1：调整后的重组方案

	资产名称	原重组方案	本次重组方案	是否调整	调整原因	预案作价金额
出售资产	交大创奇 75%股权	出售给史佩欣或其指定的第三方		否	—	—
	江苏意源 76.97%股权	出售给史佩欣或其指定的第三方		否	—	—
	永鑫波纹 70%股权	出售给史佩欣或其指定的第三方		否	—	—
	苏州国芯 41.05%股权	出售给史佩欣或其指定的第三方		否	注 2	—
	上海博大 84.35%股权	出售给史佩欣或其指定的第三方	已被司法拍卖	是	注 1	0.0 万元（注 4）
	南京宽频 99.00%股权	出售给史佩欣或其指定的第三方	已被司法拍卖	是		
	南京网信 45%股权	出售给史佩欣及其指定的第三方	已自行出售	是	注 3	0.0 万元（注 4）
购买资产	昆明基础 100%股权	发行股份购买昆明交投持有昆明基础 100%的股权。		否	—	—

资料来源：公司资料，长江证券研究部

本次资产重组拟出售资产于评估基准日的评估值 0.91 亿元，由史佩欣（上海科技原第一大股东，持股 8.52%，后股权全部拍卖）或其指定的第三方以现金方式支付。

表 4：拟出售资产评估增值 7.84%

企业名称	股权账面值	持股比例	评估方法	被评估企业净资产公允价值	股权评估值	增值比例
交大创奇	0.03	0.75	资产基础法	0.04	0.03	-6.13%
江苏意源	0.35	0.77	资产基础法	0.48	0.37	5.95%
苏州国芯	0.24	0.41	收益法、资产基础法	0.63	0.26	8.02%
永鑫波纹	0.23	0.70	收益法、资产基础法	0.36	0.25	12.56%
合计	0.85			-	0.91	7.84%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

本次交易拟购买资产为昆明基础 100%股权，截至评估基准日，昆明基础总资产账面值为 36.96 亿元，总负债账面值为 29.92 亿元，净资产账面值为 7.04 亿元，收益法评估后的股东全部权益价值为 17.51 亿元，增值率为 148.53%，以上市公司向昆明交投定向发行股份的方式支付。

不过，这一重组方案并未被证监会通过，公司第一次转型失败：2013 年 5 月 14 日，经证监会上市公司并购重组审核委员会审核，此次重大资产出售及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易方案未能获得通过。

现有资产频繁转让，存在优质资产注入预期

虽然公司原本的重组方案被证监会否决，但公司处置现有不良资产的愿望并未改变。

表 5：子公司、参股公司近年经营状况不容乐观

主要产品或服务	注册资本(万元)	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润	持股比例
---------	----------	-----	-----	------	------	-----	------

上海异型钢管有限公司	异型钢管	6,000	13,002.13	6,448.72	7,462.25	-132.58	-133.59	100%
上海异型钢管制品有限公司	异型钢管、型材	800	2,052.29	34.83	276.67	-85.16	-85.16	100%
上海永鑫波纹管有限公司	波纹管	USD243	9,158.68	3,173.77	4,109.00	-297.54	-297.54	70%
苏州国芯科技有限公司	微电子技术产品	9,500	6,891.74	3,954.92	2,111.43	-685.66	-481.53	41.05%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

现有资产近期频繁转让

自 2013 年起，公司开始陆续挂牌拍卖旗下资产，截至目前，公司原主要资产中，仅有就是上海异钢尚未做出售计划。

表 6：出售公司评估概况

	净资产账面价值	评估值	评估增值	增值率	净资产评估价值	转让价格
江苏意源	3558.28	4317.82	759.54	21.35%	3323.42	4980
苏州国芯	4,535.32	4,725.17	189.85	4.19%	1,939.68	1940
上海永鑫	3,471.31	3,853.77	382.46	11.02%	2,697.64	-

资料来源：公司资料，长江证券研究部

4980 万元挂牌转让江苏意源 76.97%股权

江苏意源科技有限公司是专业从事信息安全产品开发、生产、销售的高科技企业。主要产品和服务有：统一认证与授权管理系统、加密 SD 卡、智能密码钥匙、加密 U 盘、安全隔离与信息交换系统、安全桌面系统、电子签章系统。

2013 年 12 月 20 日，公司与云南摩玛签署《产权交易合同》，公司将持有的江苏意源 76.97%股权以 4980 万元转让给云南摩玛。

表 7：子公司江苏意源股权结构

江苏意源股东名称	出资比例
上海科技	76.97%
黄裕娟	3.29%
郑芷	8.55%
姜建功	6.58%
上海意源软件有限公司	4.61%

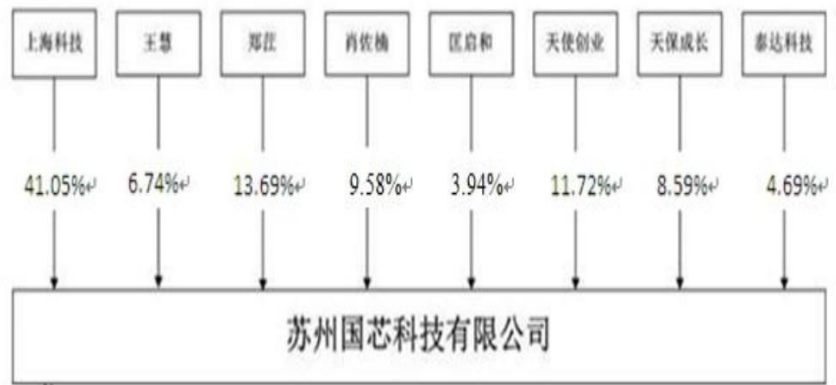
资料来源：公司资料，长江证券研究部

1940 万元出售苏州国芯 41.05%股权

苏州国芯科技有限公司是中国信息产业部与摩托罗拉公司在中国合作的结晶，公司投入主要的研发力量开展了自主研发 CPU 的进程，具有自主知识产权的 C*Core 系列 32 位 CPU 核。

2014 年 5 月 24 日，公司将所持苏州国芯科技有限公司（以下简称“苏州国芯”）41.05%股权公开挂牌转让。在挂牌期间征集到一个意向受让方为宁波保税区嘉信麒越股权投资管理有限公司（下称“嘉信麒越”），转让价格为 1940 万元，并于 2014 年 7 月 24 日签署《产权交易合同》。

图 2：子公司苏州国芯股权结构



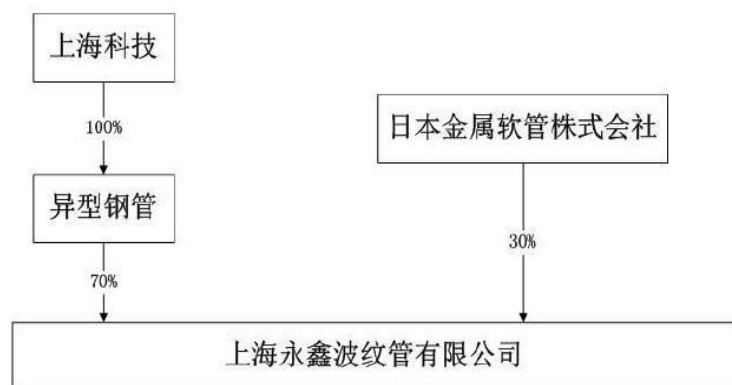
资料来源：公司资料，长江证券研究部

挂牌出售上海永鑫 70%股权

上海永鑫是由上海异型钢管有限公司和日本金属软管株式会社合资创建的。公司主要生产金属波纹管、波形膨胀节、金属软管等产品。

2014 年 5 月 24 日，公司将全资子公司上海异钢所持上海永鑫 70%股权公开挂牌转让，截至目前，并未公告确认买家。

图 3：孙公司上海永鑫股权结构



资料来源：公司资料，长江证券研究部

未来存在注入优良资产预期

在不断出售旗下子公司及参股公司后，现有盈利能力较差的资产逐渐剥离，未来注入优质资产预期强烈，从而有助于公司实质性转型。

同时，鉴于控股股东昆明交投拥有包括建材、土地开发、物流、交运等多项业务，不排除控股股东直接注入优质资产的可能。

表 8：昆明市交通投资有限责任公司业务

业务板块	简介
高速公路	公路资产包括两条高速公路，分别为昆明市东绕城高速公路和高海高速公路，路产合计里程55.71公里，规模较小。在线项目有黄马高速公路和呈澄高速公路，建成通车后公司路产里程将达到126.43公里。目前东绕城高速公路和高海高速公路每年可以获得一定财政补贴。

公路管养维护	公路维护管养业务有公司子公司昆明绕城高速公路负责运营。昆明市交通运输局委托昆明绕城对全市14条公路资产进行管理、运营及养护，每年按照资产总额100.58亿元的3%向昆明绕城支付维修、管养费用。
加油站特许经营	加油站特许经营权，昆明市将250座加油（汽）站的特许经营权注入到昆明发展投资集团公司，包括有公司投资建设的道路沿线101座加油（汽）站的特许经营权。此外，公司还将通过新建高速公路，进一步提升相关公路资产周边的加油（汽）站特许经营权收入。
铁路投资建设	专门负责昆明市境内铁路建设征地拆迁项目资金的筹集，并经营和管理投资所形成的相关资产和股权。截至2013年末，昆交投已开始建设的项目包括昆明铁路枢纽扩能改造工程、昆明铁路枢纽东南环线工程和云桂铁路征地拆迁及昆明新南站建设等，投资总额171.01亿元，累计完成投资77.88亿元，项目基本在2013~2016年完工，近几年仍存在一定资金压力。
商贸物流	物流产业板块拥有下属长坡物流、南亚陆港、空港冷链、金马粮食、良田粮食、港鑫实业和交投建材7家子公司，负责昆明长坡泛亚国际物流园区、南亚国际陆港物流园区、空港冷链物流园区、金马粮食物流园区4大物流园区及建材供销业务。物流产业板块2013年共完成投资2.97亿元，实现收入7亿元，利润2680万元。
土地一级开发	昆交投的土地开发业务包括土地一级开发和土地综合开发两项业务。截至2013年末，昆明市政府为昆交投配置了供给11.93万亩的土地一级开发收益权，预计开发成本882.22亿元。2013年，昆交投共完成实物收储4.36亿元，随着已开发土地的陆续出让，昆交投的土地业务收入将继续增加。

资料来源：公司资料，长江证券研究部

首次给予“谨慎推荐”评级

公司现有业务经营状况较差，持续维持微利甚至亏损状况，目前已出售现有资产中的绝大部分，未来有优质资产注入预期，其中不排除控股股东昆明交投置入旗下优质的可能。

由于公司原有业务并无看点，故暂不进行业绩预测，首次给予“**谨慎推荐**”评级

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。