

2016年08月02日

## 溢价超三成，上市公司并购瞄准新三板-墨麟股份被并购点评

■**墨麟股份被A股公司欧龙地产收购：**8月2日，墨麟股份发布收购报告书；欧龙地产将通过发行股份及支付现金的方式购买陈默等17位交易对方合计持有的墨麟股份97.714%股权，同时向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。本次交易完成后，欧龙地产将直接持有墨麟股份97.714%的股权。

■**本次收购定价溢价逾30%：**根据卧龙地产披露的交易预案；其中，经各方协商，标的公司墨麟股份100%股权作价初步确定为450,000.00万元。经差异化定价，标的公司97.714%股权的交易价格初步确定为4,408,543,911.80元，其中2,103,199,766.83元以现金支付，2,305,344,144.97元以非公开发行股份方式支付。而比较本次收购停牌前交易日墨麟股份最新总市值34.19亿（本次收购前墨麟股份采用做市转让方式），收购定价溢价约11亿元，溢价幅度约为31.6%。

■**本次收购创新性地采用了差异化定价：**本次交易采用差异化定价收购，其中，业绩承诺补偿方（陈默、深圳墨非、国墨天下，合计持股比例76.47%）按照450,000.00万元作价计算其各自持有股份的价值；其他股东按照400,000.00万元作价计算其各自持有股份的价值，其与450,000.00万元作价计算的差额部分由业绩承诺补偿方按比例享有。

■**辅以高定价，本次收购配套了较为严苛的业绩承诺条款及限售条款：**业绩承诺补偿义务人（陈默、深圳墨非、国墨天下）承诺墨麟股份2016年度、2017年度、2018年度实现的净利润不低于36,000万元、45,000万元、56,250万元（2015年公司净利润15,544.87万元，扣非后净利润仅-7,573.53万元）；同时，陈默及深圳墨非在本次发行股份及支付现金购买资产项下取得的对价股份自本次发行股份及支付现金购买资产完成日起36个月届满之日或其在《盈利补偿协议》项下业绩补偿义务履行完毕之日（以较晚日为准）前不转让；各方确认，非经卧龙地产同意，陈默、深圳墨非处于锁定期内的股份不得质押、转让。

■**并购风起，新三板优质挂牌标的被追捧：**我们曾在《沙场逐鹿起，弓弩向峰扬》并购策略报告中提到，新三板挂牌企业由于其更优的成长性、更多的集中于新兴产业、及比较非挂牌企业更规范的管理制度，其中的优质标的成为上市公司竞相逐鹿的对象。从2016年1月至今7个月时间内，上市公司发起并购新三板挂牌企业共72起，相当于每3天即有上市公司发起1次新三板并购。其中，根据交易金额规模大小来看，墨麟股份被并购案排名年内交易金额第二位。

■**风险提示：**系统性风险、公司业绩风险、并购推进不达预期等。

## 投资策略事件点评

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005  
zhuhb@essence.com.cn  
021-35082062

李蕙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060002  
lihui@essence.com.cn  
0755-82558362

### 相关报告

新三板日报(新三板与 A 股“联姻”可能连出黑马股)	2016-08-01
新东方网挂牌上市：教育巨头回归，新三板再掀波澜	2016-07-29
新三板日报(A股与新三板公司竞合模式渐变)	2016-07-27
半年报披露拉开帷幕，高增长公司值得关注	2016-07-27
新三板日报(新三板企业挂牌减速 市场反思准入标准)	2016-07-26

## ■ 分析师声明

诸海滨、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034