

ST 长信 (600706.SH) 化学制药行业

评级: 持有 下调评级

公司点评

毛峥嵘

分析师 SAC 执业编号: S1130208070237

(8621)61038317

maozhr@gjzq.com.cn

重组预案公布, 曲江文旅整体上市

事件

11月5日, ST长信与华汉实业、曲江文旅签署了附生效条件的《长安信息产业(集团)股份有限公司债务重组及资产出售协议》。其中华汉实业为公司第一大股东, 持股比例为7.75%; 曲江文旅主要经营文化产业项目及景区管理等, 其控股股东为曲江文化集团, 实际控制人为曲江管委会。

上述协议包括三项内容:

曲江文旅承接截至交易基准日华汉实业对长安信息经审计的全部债权; 长安信息向华汉实业出售全部资产与负债; 长安信息拟向曲江文旅非公开发行股份(发行价格为9.93元/股, 数量不超过9600万股)购买其持有的标的资产。

评论

注入曲江主要旅游景区, 公司主业转型文化旅游: 公司若此次成功完成资产重组, 实现增发9600万股, 曲江文旅将持有上市公司52.26%股权, 成为公司第一大股东, 公司主要业务将变更为文化旅游。就目前状况看, 公司各景区经营情况良好, 受世博分流影响, 预计今年净利润为4000万左右, 与上年基本持平。此外, 重组后, 我们看到在大股东旗下还有部分在建的景区项目, 资源整合的机会依然存在。此外, 曲江新区作为陕西省人民政府于1993年批准设立的省级旅游度假区, 正在进行从旅游区向文化产业示范区的转变, 大环境的改善对公司的经营也将产生积极的作用。

事件对公司股价偏正面: 按照今年4000万净利润、8733万股本及目前旅游股的估值均值计算, 公司股价在短期内依然具有上涨的空间。

风险提示

重组方案尚需陕西省国资委的最终批准及证监会的核准; 此次注入的资产中包含4A级景区经营管理权, 还需获得国家有关主管部门的审批。

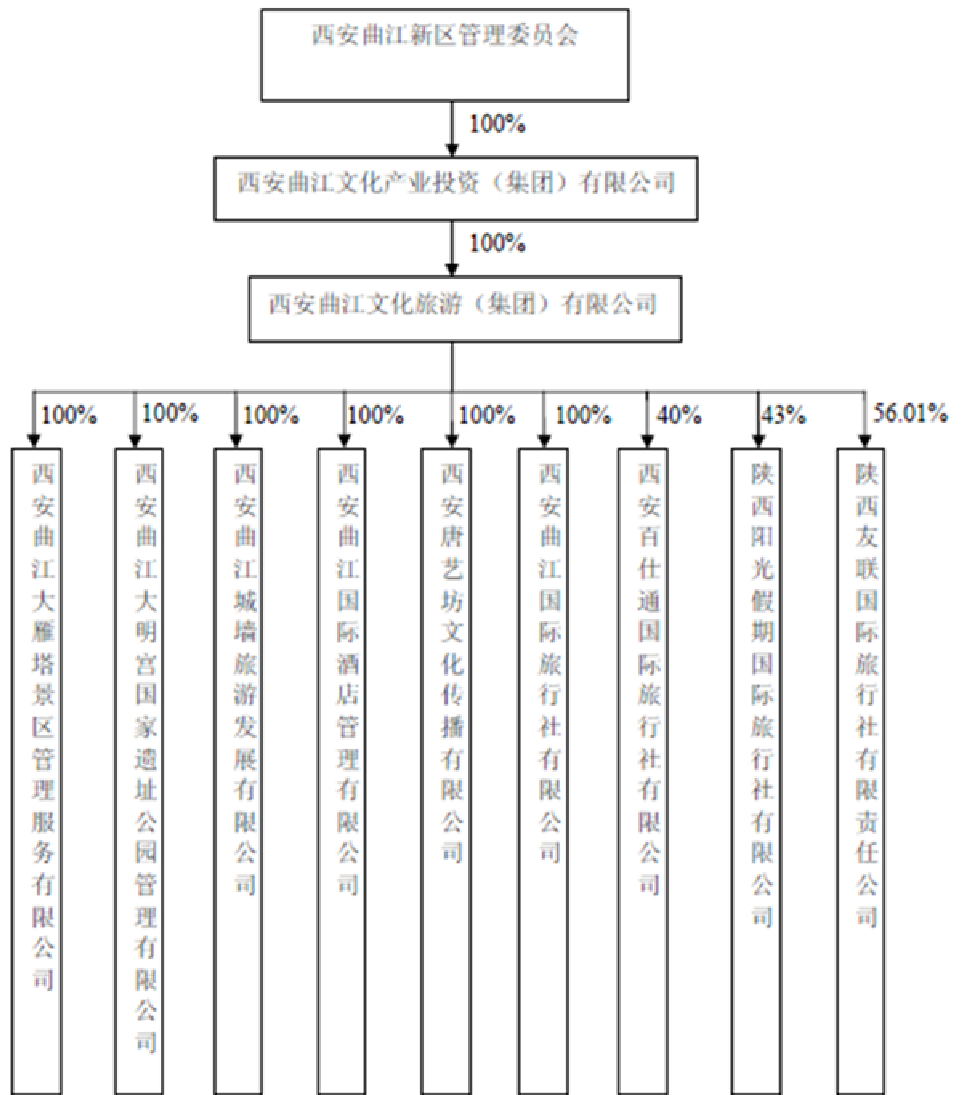
投资建议

按照2010年4000万净利润假设, 以及目前旅游资源类公司的平均估值水平, 我们认为, 此次资产注入后的公司市值将达到16~18亿元。尽管严格来讲, 此市值规模是对应增发后1.83亿的总股本, 对应每股价值仅为8.75~9.85元, 但在上市公司实施重大资产重组过程中, 未来资产注入后的市值预期与重组实施前的股本结构将成为投资重组类公司的主要套利机会所在。据此, 我们首次给予公司“买入”的投资评级, 6~12个月目标价15元。我们将继续关注重组工作的进程, 并根据相关审计、评估结果的公布及时调整盈利预测。

重组预案

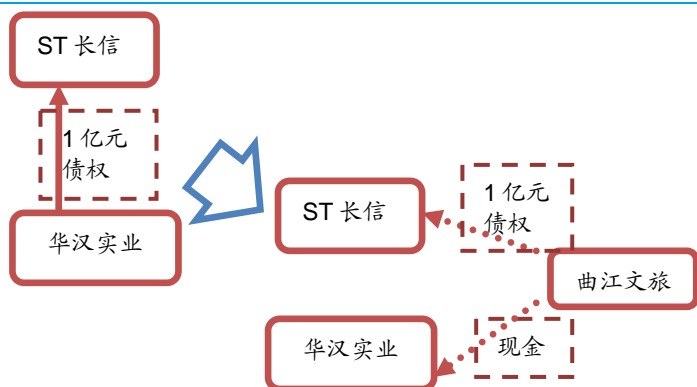
- 11月5日，ST长信与华汉实业、曲江文旅签署了附生效条件的《长安信息产业(集团)股份有限公司债务重组及资产出售协议》。其中华汉实业为公司大股东，持股比例为7.75%；曲江文旅主要经营文化产业项目及景区管理等（见图表1），其控股股东为曲江文化集团，实际控制人为曲江管委会。
- 上述协议涉及三项内容：
 - 曲江文旅承接截至交易基准日华汉实业对长安信息经审计的全部债权（约1亿元）；
 - 长安信息向华汉实业出售全部资产与负债（预计评估价格约为5000万元）；
 - 长安信息拟向曲江文旅非公开发行股份（发行价格为9.93元/股，股份数量不超过9600万股）购买其持有的标的资产。

图表1：曲江文旅公司结构图



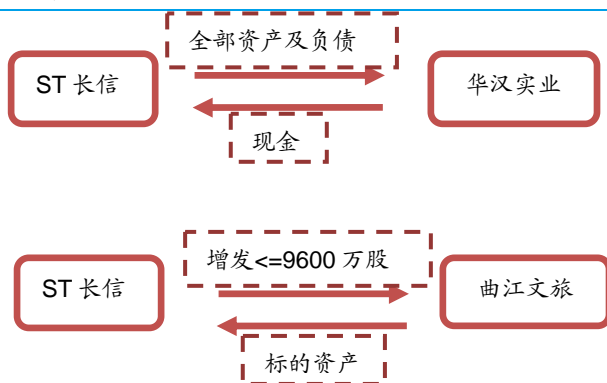
来源：公司公告，国金证券研究所

图表2: 债务重组图

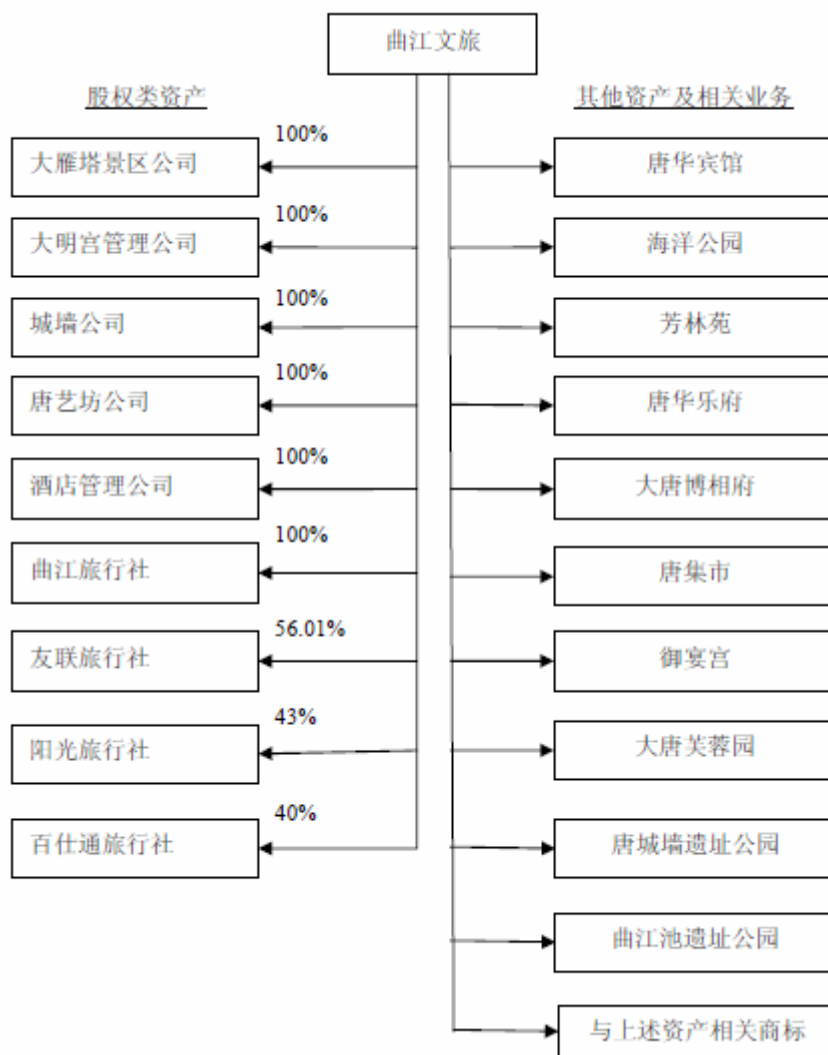


来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 资产交易图



图表4: 曲江文旅的标的资产



来源: 国金证券研究所

重组后公司情况

- 公司若此次成功完成资产重组, 实现增发 9600 万股, 曲江文旅将持有上市公司 52.26% 股权, 成为公司第一大股东, 公司主要业务将变更为文化旅游。

图表5: 标的资产中的景区情况

景区名称	景点星级	备注	景区特色	公司营收来源	票价
大雁塔景区	4A		著名的古代建筑, 被视为古都西安的象征。相传为玄奘大师译经和藏经之处, 在中国佛教史上具有十分突出的地位。	景区的运营管理、租赁收入、物业管理收入和绿化工程收入等	50元。登塔费30元
大明宫遗址公园		2010年10月1日正式开园	是长安城三大宫殿群中规模最大又十分豪华壮丽的宫殿群。		60元
城墙公司	4A	2010年1月13日成立	西安古城墙包括护城河、吊桥、闸楼等一系列军事设施, 构成严密完整的军事防御体系。游览西安古城墙, 对形象具体地了解古代战争、城市建设及建筑艺术都很有意义。		免费
唐大慈恩寺遗址公园	4A		是大雁塔文化休闲景区中相对独立且主题特色鲜明的开放式园林, 坐落在唐代大慈恩寺遗址上, 且现在与大慈恩寺紧邻, 具备得天独厚的历史价值、景观特色和宗教意义。	公园的日常管理, 主要包括: 安全保卫、市容保洁卫生; 市政公用设施的使用维护和管理; 参观、接待、运营管理。	免费
大唐芙蓉园	4A	其中《梦回大唐》需要购买演出门票。2007年, 大唐芙蓉园共接待游客190余万人, 其中下午5时以后入园的游客占到41%。09年大唐芙蓉园的游客数是153.5万人	全方位展示盛唐风貌的大型皇家园林式文化主题公园; 园区各景点每天上演丰富多彩的文化节目, 诸如世界非物质文化遗产《东仓鼓乐》; 新一代全球最大水幕电影《齐天大圣》; 大型梦幻诗乐舞剧《梦回大唐》等	管理酬金来源于大唐芙蓉园的门票收益, 由基本酬金与分成酬金构成	90元, 《梦回大唐》另加150元; 套票优惠价150元
曲江池遗址公园			是集历史文化保护、生态园林、山水景观、休闲旅游、民俗传承、艺术展示为一体的开放式城市生态文化公园。北接大唐芙蓉园, 南至秦二世陵遗址, 占地面积1500亩。	公园的运营管理, 并且可以在景区内经营进行经营性活动, 曲江文旅将按比例分享该经营性收入。	免费

来源: 国金证券研究所

- 就目前状况看, 公司各景区经营情况良好, 受世博分流影响, 预计今年净利润为 4000 万左右, 与上年基本持平
- 此外, 重组后, 我们看到在大股东旗下还有部分在建的景区项目, 资源整合的机会依然存在。
- 最后, 曲江新区作为陕西省人民政府于 1993 年批准设立的省级旅游度假区, 正在进行从旅游区向文化产业示范区的转变, 大环境的改善对公司的经营也将产生积极的作用。

风险提示

- 重组方案尚需陕西省国资委的最终批准及证监会的核准; 此次注入的资产中包含 4A 级景区经营管理权, 还需获得国家有关主管部门的审批。

投资建议

- 按照 2010 年 4000 万净利润假设, 以及目前旅游资源类公司的平均估值水平, 我们认为, 此次资产注入后的公司市值将达到 16~18 亿元。尽管严格来讲, 此市值规模是对应增发后 1.83 亿的总股本, 对应每股价值仅为 8.75~9.85 元, 但在上市公司实施重大资产重组过程中, 未来资产注入后的市值预期与重组实施前的股本结构将成为投资重组类公司的主要套利机会所在。据此, 我们首次给予公司“买入”的投资评级, 6~12 个月目标价 15 元。我们将继续关注重组工作的进程, 并根据相关审计、评估结果的公布及时调整盈利预测。

投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室