

记者 | 曹恩惠

1月15日盘后，煤炭企业开滦能源化工股份有限公司（下称开滦股份，600997.SH）宣布终止收购内蒙古开滦投资有限公司（下称开滦投资）100%股权。但开滦股份未受并购终止的影响，反而延续近日股价上涨的势头。截至1月16日午盘，该公司股价报收6.01元/股，涨逾1%。

在某投资者交流平台，开滦股份终止收购开滦投资引得部分投资者叫好。时间回溯至2018年11月20日，当开滦股份宣布计划收购开滦投资100%股权后，此后四个交易日，开滦股份股价持续下跌，这意味着资本市场并不看好这种并购案。

实际上，单从交易作价来看，开滦投资并没有出现较高溢价。按照资产基础法进行评估，开滦投资35.47亿元的交易价格，较33.17亿元的股权权益价值，其增值率不过31.48%。

然而，开滦股份计划采用现金支付的方式进行交易，且开滦投资又为控股股东开滦集团旗下子公司，因而这样的交易方式一经公布，便引来部分投资者的质疑。同样关注的，还有上交所。交易案公布后次日，上交所分别就收购背景及必要性、标的资产项目投建情况、收购是否会影响公司日常资金运用、标的资产评估情况等方面发函问询。

尽管这则交易案采用分期支付的方式，但逾35亿元交易额对上市公司开滦股份而言，也会影响其日常经营资金需求。截至2018年第三季度，开滦股份货币资金余额为39.49亿元。按照首期支付交易款50%的方案，开滦股份的货币资金余额将会大大缩减。

此外，标的公司开滦投资目前在建项目的实施存在不确定性，这无疑会影响到收购所带来的收益预期。

根据收购方案，开滦投资控制着三家子公司，并参股一家公司，主要从事煤炭等方面的投资。开滦股份回复上交所问询函的内容显示，开滦投资通过控股子公司和参股公司，分别控制和参与串草圪旦煤矿项目、红树梁煤矿项目、乙二醇项目和科右中电厂发电项目。这其中，四个项目中仅有串草圪旦煤矿项目已经投产运营，其余项目还处于在建过程，并且后续还需要大量资金。

根据统计，红树梁煤矿项目、乙二醇项目、科右中电厂发电项目后续累计投入的资

金需求为118.70亿元。因而，收购完成后，开滦股份将主导上述项目后续资金的融资工作，而融资中由于绝大部分资金来源为借款，因此或将增加开滦股份的债务。

值得一提的是，开滦股份公布上述交易后，原计划在去年12月底就该提请股东大会审议，但随后这次会议一度被延期至本月18日。不过，虽然叫停了交易，但开滦股份表示，“待时机成熟再履行相应的审议程序”，这意味着这项收购案后续还有可能会被再度提出。