

退市“缓刑”4个月倒计时

# 13公司候选首批A股退市名单

□本报记者 李若馨

退市新政留给19家2012年以前暂停上市的A股公司的“缓刑”期仅余最后4个月,对于那些寄望重组解决退市隐患的公司来说,时间则更为紧迫。中国证券报记者统计发现,目前,A股首批退市名单已悄然浮现。两市19家2012年前暂停上市的A股公司中,6家公司恢复上市已几乎确定无障碍,另外13家公司仍在进行生死竞速,其中一些已难逃退市厄运。

业内人士认为,如果暂停上市的公司不能在9月30日前将经股东大会审议通过的重组方案上报证监,则会难以在2012年底前完成资产重组,交易所就难以在年底前作出是否核准恢复上市的决定,成为第一批倒在退市新政下的A股公司将在所难免。

## 高枕无忧型:六公司静候翻身

在众多暂停上市公司中,\*ST北亚(600705)的股东恐怕是心里最踏实的。中航工业已于今年5月完成了对其的重组,公司亦已更名为“中航投资”。公司在其第一季报中就已预计,上半年净利润将出现较大幅度增长,主要是公司2011年年度报告出具了标准无保留意见的审计报告。公司对照新版退市制度,符合股票暂停上市期间申请恢复上市的上市公司应符合的基本条件。据称,公司董事会正进一步完善关于恢复上市的工作方案,尽快向深圳证券交易所提交恢复上市补充材料,推进股票恢复上市的工作进程。

与\*ST北亚情况类似的\*ST嘉瑞(000156),也已经走到了重组的最后一步。8月2日,公司收到证监会的批复文件,核准公司的重组事宜,公司随即发布收购报告书。这意味着两度重组失利的\*ST嘉瑞这一次能顺利被华数传媒借壳上市。

此外,步伐稍慢的\*ST丹化(000498)的重组案也已经在7月18日获得证监会的受理。这意味着山东高速集团持有的山东省路桥集团有限公司100%股权借壳上市之路迈出了重要一步。

与上述公司略有不同,\*ST方向(000757)和\*ST大通(000038)

的恢复上市之路的最后工程重点是过交易所这一关。\*ST方向在其恢复上市进展公告中表示,截至2011年底,公司已全面完成破产重整工作,2011年实现的净利润为4.09亿元,扣非后盈利5549.69万元,大华会计师事务所对公司2011年年度报告出具了标准无保留意见的审计报告。公司对照新版退市制度,符合股票暂停上市期间申请恢复上市的上市公司应符合的基本条件。据称,公司董事会正进一步完善关于恢复上市的工作方案,尽快向深圳证券交易所提交恢复上市补充材料,推进股票恢复上市的工作进程。

据中国证券报记者了解,监管层目前对于暂停上市公司采取两极分化的监管思路,对于能够在规定期限内拿出合理重组方案的公司,将开放绿色通道,避免退市新规误伤已经有能力恢复上市的公司;而对于那些迟迟拿不出方案,或者企图通过打擦边球规避退市新规的上市公司,两交易所将严格审核其恢复上市申请。

## 生死一搏型:九公司命悬重组

作为已暂停上市多年的公司,重组仍然是众多上市公司恢复上市的主要手段。前述19家暂停上市公司中,9家公司正在推进或已经启动重组程序,对于这些公司来说,能否在这最后1个月的时间里拿出重组方案并通过股东大会审议,将直接决定其能否保留上市公司地位。对于这些公司来说,获得公众股东的支持是其恢复上市过程中最关键的环节。

以刚刚确定将在9月7日召开股东大会表决重组方案的\*ST中钨(000657)为例。6月27日,公司端出重组方案,以定增方式收购控股股东湖南有色(2626.HK)旗下的株洲硬质合金集团100%股权和自贡硬质合金有限公司80%股权,资产作价27.3亿元,同时配套募集资金9亿元。长期以来,\*ST中钨与大股东子公司之间的关联交易及“五不分开”问题,制约着其恢复上市的步伐。该重组方案一旦实施,无疑将挽救\*ST中钨于退市边缘。

然而,此方案一出就引起了部分小股东的反弹。有股东认为,新方案与2007年被股东会否决的重组方案在注入资产方面没有太大变化,背靠五矿的资源优势也没能体现在新方案中。实际上,2007年\*ST中钨方案被否,与注入资产并无太大关联,当年机构联手否决\*ST中钨重组案,更多的是在赌湖南有色回归A股。

此次计划注入的可以说是湖南有色旗下最赚钱的资产。湖南有色2011年年报显示,硬质合金板块全年营业额为76.99亿元,同比增长28.34%,占公司整体营业额的31.37%;毛利为13.61亿元,同比增长44.48%,占公司整体毛利的54.14%。更值得一提的是,注入资产中的株洲钻石切削刀具股份有限公司及深圳市金洲精工科技股份有限公司都曾有过独立上市计划,最终独立上市折戟也并非业绩原因,而是受阻于湖南有色的整体H股上市。

另据了解,\*ST中钨此次增发的配套募集资金将全部投入于株洲硬质合金的株洲钻石,用于重点发展切削工具版块。由于这一板块的毛利率较高(在50%左右),公司计划在“十二五”期间将数控刀片产能规模

从目前的5000万片达到2亿片。目前新区征地工作已经完成,并开工建设,新建产能预计明年就能陆续投产。该业务板块也成为五矿集团在未来重点发展和扶持的项目。

也正因如此,这一令\*ST中钨A股股东不甚满意的注入资产,却令湖南有色H股股东难以割舍。虽然注入完成后,湖南有色对\*ST中钨的持股比例将提升至72.6%,但相比此前对株硬和自硬100%及80%的持股依然有所稀释。基于此,香港联交所曾先后6次发函要求湖南有色解释此方案对H股股东不会造成损失。

至于股东所更为关心的矿山资源注入问题,\*ST中钨同样受制于其拥有上市公司身份的大股东。湖南有色所拥有的钨矿资产一旦注入到\*ST中钨,首先要经由H股股东审议通过,而湖南有色集团乃至五矿层面所拥有的相关矿山资源,根据湖南有色上市时的承诺,也将优先向H股上市公司注入。这意味着,无论是\*ST中钨哪一个层级的控制方的矿山资产注入行为,均要先过湖南有色H股股东这一关。从这个角度来看,\*ST中钨出具新重组方案的腾挪空间实在是相当有限。未来如何安置优势资产,盘活这两级资本平台,将是对五矿巨大的考验。对于已经进入退市倒计时的\*ST中钨来说,恐怕已经等不及了。

与\*ST中钨一样,\*ST聚友(000693)也卡在股东关。资产重组、股改同步推进的S\*ST聚友在小股东否决股改方案后,交出的新方案并无太大调整,唯一变化是大股东聚友投资承诺其所持的非流通股股份获得上市流通权之日起锁定两年,且减持价不低于18元。

很多时候不是大股东诚意不足,而是能力有限。”有投行人士表示,在严厉的退市制度之下,暂停上市的壳资源价值暴跌,手中可供腾挪的筹码并不多,这也直接造成了暂停上市公司屡屡以老方案闯关股东关。坊间传言,还未拿出新重组方案、控制方董事长就出面向股东喊话的\*ST创智(000787),最终的重组方案也很难做大的调整,尤其是注入资产方面,几乎已确定不会出现变化。

2012年前暂停上市A股公司财务状况一览									
类型	证券代码	证券名称	最新每股净资产(元)	2011年营业收入(万元)	2012年中期净利润(万元)	2011年全年净利润(万元)	2012年中期扣非后净利润(万元)	2011年全年扣非后净利润(万元)	2012年中期业绩预告
高枕无忧型	600705.SH	S*ST北亚	3.2220	5,202.5159		440.2661		105.6712	预增
	000156.SZ	*ST嘉瑞	-1.1900	103,767.1536	2,900.9752	10,449.0985	147.4061	1,521.9094	
	000757.SZ	*ST方向	0.0700	64,532.4321	1,846.7922	40,908.8594	1,546.0203	5,549.6893	
	000681.SZ	*ST远东	0.7100	1,884.9467	291.8896	562.9285	291.8896	-1,298.1098	
	000498.SZ	*ST丹化	0.0210			46.7183		-223.2817	续亏
	000038.SZ	*ST大通	1.5560	9,903.9894	-479.6967	209.1183	-465.7238	201.9859	
生死一搏型	000657.SZ	*ST中钨	1.4600	144,880.2291	-781.5068	462.2151	-1,211.6327	438.6262	
	000693.SZ	S*ST聚友	-0.8200	3,680.9987	-3,038.4052	-6,065.8460	-3,150.7877	-6,020.3975	
	600556.SH	*ST北生	-0.1065	210.6278		1,774.2121		-260.2362	
	000831.SZ	*ST关铝	-0.2300	429,509.0179	-16,923.1355	632.6689	-17,991.0896	119.1527	
	000787.SZ	*ST创智	0.2265			178.4752		-435.6992	续亏
	000672.SZ	*ST铜城	0.1042	2,027.8110	-290.1773	312.1152	-311.7832	-572.3397	
	000688.SZ	*ST朝华	-0.1849	1,405.7842	-251.1651	188.5584	-251.1651	-620.0916	
	000622.SZ	S*ST恒立	-1.2950	12,076.8328		-3,435.0561		-3,243.8849	续亏
临危自救型	000670.SZ	S*ST天发	0.7645	5,568.3009		214.8049		240.0083	
	000805.SZ	*ST炎黄	0.0300		2,669.3485	1,956.2014	-166.9343	-248.4595	
	000403.SZ	S*ST生化	1.0200	46,106.8440		4,070.6460		6,300.9381	
	000820.SZ	*ST金城	-2.4900	22,447.6654		3,250.3430		-13,385.0908	扭亏
破产重组型	600817.SH	*ST宏盛	-13.6300	1,665.4885		744.6906		-1,490.4982	

制表/李若馨



IC图片

## 临危自救型:炎黄生化救赎待考

重组翻身并非暂停上市公司恢复上市的唯一途径,一些“轻度病患”也在试图依靠自救方式保留上市公司地位。

\*ST炎黄(000805)就是这样的例子。从润丰地产到南方报业,再到鲁地投资,\*ST炎黄的重组可谓是屡败屡战。这家总股本仅6364万股的小盘净壳公司,原本应该是重组市场的香饽饽,如今却成为退市新政下的退市高危个股。这一自救方案随之带来的好处还有\*ST炎黄每股净资产由一季度的-0.39元一举提升至0.03元。

公司不久前发布公告,通过清理历史遗留往来,转销无需支付的应付账款、其他应付款和预收账款共2590.78万元,并全部计入营业外收入,并通过债务重组获得347.27万元收益,令公司上半年实现扭亏,完成净利润2669万元。这一自救方案随之带来的好处还有\*ST炎黄每股净资产由一季度的-0.39元一举提升至0.03元。

值得一提的是,在2012年前暂停上市的公司中有两家公司仍未走完破产重整流程,这两家公司在未来4个月将面临的恐怕是司法程序与退市的生死竞速。早在2011年6月22日,锦州永利投资有限公司就曾向锦州中院提出对\*ST金城(000820)进行重整的申请,直至2012年5月22日才被法院裁定进行重整。时至今日,\*ST金城的相关土地资产不仅一再

从一些暂停上市公司的恢复上市公告中不难看出,虽然会计师事务所对公司中报出具了“缓刑期”,但恢复上市条件则需参照退市新规。根据交易所的规定,恢复上市应符合8项条件:最近一个会计年度净利润扣除非经常性损益后的净利润为正值;最近一个会计年度期末净资产为正值;最近一个会计年度营业收入不低于1000万元;最近一个会计年度的财务会计报告未被出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告;具备持续经营能力;具备完善的公司治理结构和内部控制制度且运作规范。财务会计报告无虚假记载;不存在交易所《股票上市规则》规定的其他暂停上市情形;交易所认为需要具备的其他条件。

对应到\*ST炎黄,公司虽然在中报期已经将净资产和净利润调为正值,但营业收入、扣非

后盈利等都尚未能满足新规中的恢复上市条件。正因如此,会计师事务所对公司中报出具了带强调事项段的无保留意见,认为\*ST炎黄今后能否持续经营,将主要取决于公司主营业务是否能够有效开拓以及新设控股子公司的生产经营是否能够达到预期目标,或者后续资产重组方案能否获得有关部门的批准并得以有效实施,否则炎黄物流公司的持续经营能力仍将存在重大不确定性。

7月16日,\*ST炎黄刚刚投资设立了控股子公司江苏丰晟新材料有限公司,涉足新材料领域,试图实现主营业务转型。在重组时间紧迫的当下,这部分业务下半年将如何为上市公司贡献利润,将直接左右\*ST炎黄能否恢复上市。

实际上,\*ST炎黄此举早有先例。6月21日,放弃光伏资产借壳后的\*ST远东(000681)

宣布,收购深圳艾特凡斯智能科技有限公司51%股权。公司在其三季报预告中表示,前三季度能够实现扭亏盈利约800万元,盖因艾特凡斯在7月17日完成工商变更登记手续,成为公司第三季度的利润的主要来源。

此外,正在抓紧解决债务问题的S\*ST生化(000403)也是自救型公司的代表。虽然公司2011年年报已经达到了退市新规所要求的几项恢复上市财务指标,但上市公司此前的一批法院诉讼及或有债务成为其恢复上市的重大阻碍。可喜的是,作为大股东的振兴集团正在解决这一恢复上市隐患。最新的清障进展是,宜春市国有资产运营有限责任公司出具了《债务履行承诺函》,愿意承担2007年底受让上市公司持有的宜工业务时所涉及的未履行债务。

从目前的状况来看,公司企图通过司法途径绕开监管的做法,似乎并没能获得监管层的认同。7月份,\*ST宏盛突然在其重整及恢复上市进展公告中披露,为了实现彻底解决公司持续经营能力问题,公司与赣州稀土矿业有限公司就重组意向正在进行洽谈。有市场人士认为,这或许意味着\*ST宏盛已经放弃了两步走的保壳思路,重新回归破产重整结合资产重组的主流保壳轨道。

### ■ 记者观察

## 暂停上市公司 股东陷囚徒困境

□本报记者 李若馨

暂停上市公司如今已经站在退市门槛,对于其中不少公司来说,恢复上市最关键的一关是获得公众股东的支持。显然,这一关并不是那么好过的。

以S\*ST聚友(000693)为例,小股东们虽然放行了公司几经周折确定的重组方案,却联手否决了与重组方案配套推进的股改方案。这是小股东对重组及股改更优对价赤裸裸地索取。”一位长期从事重组事宜的市场人士表示,逼一遍上市公司,看会不会拿出更好的方案,是很多中小股东惯常的博弈思路。

刚刚结束了一轮股东拜访的一位上市公司董事长,对于如何向股东推销方案感到十分挠头。“我发现小股东根本不关心我们注入资产的基本面,只关心有没有迎合二级市场炒作的资产能够加码注入。”在该董事长看来,公司暂停上市前以高价杀入的投资者本就是一群赌徒,而在挽救上市公司这条路上,甚至需要他迎合着投资者的心理需求,学着画饼,学着忽悠,与赌徒携手闯过退市生死关。在这个过程中,实实在在的方案被视为鸡肋,镜花水月的方案反而被追捧,劣币逐良币再次上演。

中国证券报记者曾现场参加一家暂停上市公司的股东大会。当大股东耐心解释解决公司恢复上市障碍进展时,有小股东主动发言支招,启发公司管理层在解决恢复上市障碍后,包装一下大股东手中的土地及煤炭资产,以帮助复牌后二级市场的故事炒作。

与其复牌后跌破成本,不如赌一把否决,看大股东和我们这些散户谁的损失更大!”临近退市大限,仍有公众股东放出如此豪言。然而,大股东乃至上市公司究竟损失几何,恐怕还需要中小股东好好掂量。

以一家尚未端出重组方案的暂停上市公司为例,其大股东当初的买壳成本只有几千万,且上市公司中还拥有仍在运转的实业和土地资产。接近大股东人士透露,对于保壳,大股东的压力并不大,即便是最终退市,上市公司现有资产也价值2-3亿元,对于大股东来说投资回报已经相当可观了。

当中国证券报记者问及另一家已暂停上市的公司高管“退市是否会给公司的经营甚或拟注入资产的经营造成不利影响”时,该高管坦言:拟注入资产盈利状况良好,当地银行都排队为公司提供贷款,上市与否并不影响公司的融资能力,经营自然也不会受到影响。

围绕“最终的退市谁将受伤最深”这一命题,未来一个月众多小股东将作出是否押上全部筹码的决定。而上市公司在这场心理博弈战中也不是全无对策。比如,这一轮暂停上市公司的重组方案多为“新瓶装陈酒”,一方面是因为真正有调整空间的重组方案本就不多,另一方面也是一种进无可退的心理暗示。更有部分公司有意推迟方案出炉的时间,从时间的维度缩小公众股东的博弈空间。

监管层一直重视保护中小投资者利益。在退市新政出台前,有专家认为应给予退市公司股东一定的补偿。如今首批退市公司呼之欲出,退市公司中小股东将面临投资损失已成定案。人们不禁想问:那些大胆建仓濒临退市的ST公司的投资者的利益真的需要保护么?那些赌重组的“冤鹭”投资者难道有资格享受到所谓的投资损失补偿?对于这样一类投资者来说,是否已经到了为博高收益支付高代价的时候了?

