

# 无中生有 抛砖引玉 壮士断腕 以逸待劳 ST公司演绎保壳“三十六计”

□本报记者 王小伟

## 四家公司 退市风险较大

□本报记者 张玉洁

8月5日,川仪股份登陆上交所,盘中大涨44.05%。川仪股份是A股市场首家曾卖壳退市又再度IPO的公司。资料显示,原重庆川仪于1996年在深交所上市,由于连续亏损1999年被“ST”特别处理。同年,壳资源被大股东出售,原公司资产被置换出上市公司,退市15年后再度登陆上交所成功可谓凤凰涅槃。

但对多数ST公司来说,被暂停上市或终止交易是其竭力要避免的情形。每年相关公司都会各显神通,通过多种方式全力保壳,A股“不死鸟”频频出现。Wind数据显示,两市目前有33家公司被实施ST,4家公司已经暂停上市。这4家公司面临的保壳压力较大。

### 多数ST公司成功保壳

今年4月,上交所决定终止“ST长油”上市交易。这使得该公司成为退市新规实施后首家被强制退出A股市场的公司。“ST长油”自2010年、2011年和2012年连续亏损三年,公司股票自2013年5月14日起暂停上市。尽管投资者曾寄希望于“ST长油”大股东中国外运长航集团出手相救,但由于大股东2013年亦出现百亿元巨亏,无力出手救援。由于航运业仍处于低谷,公司2013年亏损9.22亿元,归属于上市公司股东的净资产为-20.97亿元。公司连续4年亏损,达到强制退市标准。按照相关规定,“ST长油”已转入全国中小企业股份转让系统(新三板)交易,同时更名为长油3。

根据Wind数据显示,自从2013年以来,除3家B股之外,沪深两市和新三板共有10家上市公司退市或转板上市,主要类型分别为连续三年亏损(3家)、吸收合并(5家,其中包括两家新三板公司)、转板上市(1家新三板公司)、私有化(1家)。

2013年至今,累计有64家公司被实施ST,但大多数ST公司通过多种方式成功保壳,因为业绩无法改善而退市的仅有3家。除“ST长油”外,“ST炎黄”和“ST创智”由于连续三年亏损从A股退市,目前转到新三板交易。而美的电器、白云山A和方天制药则是由于被集团或收购方吸收合并而退市。

新三板由于其定位和相对较低的进入门槛,退市情况与A股有所不同,更多是转板上市或被作为并购标的被上市公司收购。其中,安控科技已于今年登陆创业板。金豪制药由于被收购提出终止挂牌申请,瑞翼信息被通鼎光电收购而终止挂牌。

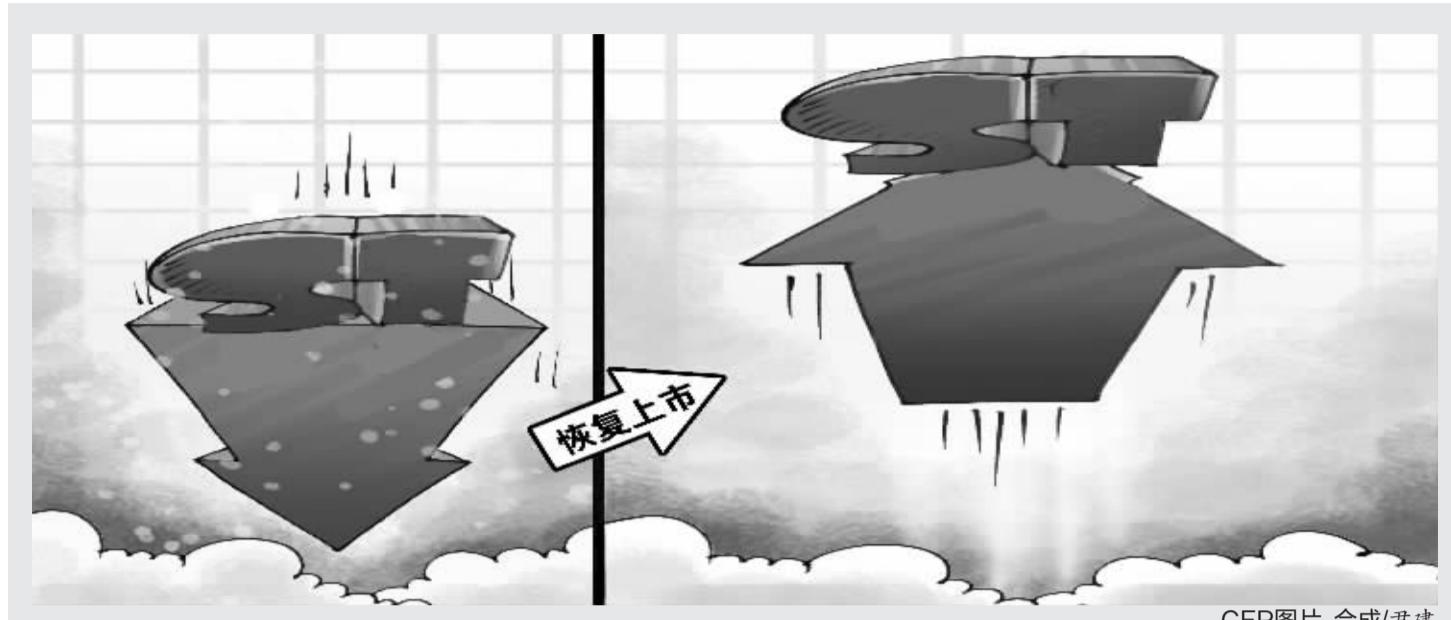
### 4家公司主营业务堪忧

Wind数据显示,截至8月5日,两市有“ST国恒”、“ST超日”、“ST二重”以及“ST凤凰”四家上市公司处于暂停上市状态。如果今年继续亏损有可能被交易所强制退市。

根据相关规定,ST公司恢复上市时,其净利润、净资产、营业收入、审计意见等多项指标都需全面符合恢复上市要求。监管部门发布的完善退市制度征求意见稿提出,新增退市公司重新上市的有关规定,基本与IPO趋同,重新上市条件较为严格,上市公司一旦退市,要想重新回到沪深两市难度就增加不少。对这些暂停上市的公司来说,2014年保壳是第一要务。

财务数据显示,这4家公司2014年一季度均为亏损状态。其中“ST超日”情况最为复杂,公司面临债券违约、资不抵债,还触及净资产为负的退市条件。尽管“ST二重”、“ST超日”和“ST凤凰”在2013年曾力图避免暂停上市的命运,但由于行业低迷和公司内部治理方面等原因,业绩仍然没有好转。

业内人士表示,这些公司短期内主营业务出现逆转的可能性很小,拟通过资本运作实现公司恢复上市是更加可行的选项。“ST二重”和“ST凤凰”作为国资控股企业,保壳能否成功主要取决于控股股东的态度。“ST超日”作为民营企业,债务重组和资产注入已经成为公司的必然选择,相关规划正在进行中。而“ST国恒”在第一大股东变更后,将寄希望于剥离亏损严重的子公司,出售相应的股权以及盘活资产来避免其退市的命运。



CFP图片 合成/尹建

被暂停上市的两只ST股票6日恢复上市。其中,\*ST金泰由从事医药业务转型为黄金珠宝贸易及云计算业务,股票恢复上市后在风险警示板交易,恢复上市首日的股票简称为“\*ST金泰”;\*ST锌业可谓“双喜临门”,不仅2013年净利润因债务重整而高达41.78亿元,而且交易所还撤销了股票交易退市风险警示,公司股票简称变更为“锌业股份”。

\*ST金泰与锌业股份成为2014年首批恢复上市的股票。数据显示,在目前A股、B股市场上40余家ST公司中,半数以上公司今年中期业绩依然堪忧。业内人士认为,退市风险较大的部分ST公司或在下半年纷纷使出保壳自救“三十六计”。

## 无中生有: 债务重组扮靓业绩

6日恢复上市的\*ST金泰和锌业股份都有债务重组的影子。其中,\*ST金泰2013年底与深圳市中南联合实业有限公司签署了《债务重组协议》,中南联合享有华夏贸易约4740万元债权,中南联合拟在华夏贸易现金偿还2700万元后,豁免剩余债务。通过债务腾挪,此前一直处于资不抵债又无融资能力的\*ST金泰在2013年度成功扭亏。

锌业股份的债务重组收益更是堪称“无中生有”的典范。法院于2013年12月31日裁定公司重整计划执行完毕,使得锌业股份获得的重整收益高达40.5亿元。根据年报,2013年公司总共实现归属于上市公司股东的净利润41.7亿元。这意味着,虽然锌业股份净利润同比大增219%,但利润贡献均来自于债务重组收益。

将巨额债务以及劣质资产清理后,固

有资产能够维持正常运营的,上市公司常会通过开源节流压缩成本的方式努力恢复原有业务的盈利能力。以锌业股份为例,2014年一季度实现营业收入为9.52亿元,归属于母公司所有者的净利润为1670.23万元。公司在解释业绩增长的原因时表示,强化公司内部管理,努力开源节流、降本增效,是导致主营业务利润增加的重要因素。

业内人士认为,在债务人发生财务困难的情况下,债权人通常会选择按照其与债务人达成的协议或法院的裁定作出让步。该人士介绍说,最典型的莫过于目前仍处于停牌状态的“ST贤成”。“公司因为被大股东疯狂举债而拖垮,最终相关债权人的清偿率只有3%,但重整草案中对于债权人的条款均获得了通过,公司在2013年确权的8亿多元债务,上市公司仅需承担3000万元的有限责任。这创下了中国

上市公司清偿率之最。”

实际上,几乎所有债务负担沉重的ST上市公司都进行了或者正在进行着债务重组。因为中国第一单债务违约而“闻名”的\*ST超日目前已经被交易所暂停上市,公司已经进入破产重整程序。截至8月初,已经有2076家债权人向管理人进行了债权申报,申报金额合计超过21.7亿元。

上海东方剑桥律师事务所律师吴立骏对中国证券报记者表示,将于8月18日召开的\*ST超日第一次债权人会议将有一大看点,届时包括银行、11超日债持有人在内的一众债权人将到场。虽然\*ST超日目前尚未公布清偿率,但吴立骏表示,因为有9亿元应收账款担保,11超日债的清偿率为100%。因为有抵押存在,银行等债权人享有优先权,清偿比例应该较高,但普通债权人的偿付比例可能较低。

## 抛砖引玉: 注资刮骨改头换面

一些民营企业通常采用先“抛砖”再“引玉”的方式对原有资产和业务进行置换。“ST金泰”为恢复上市谋划业务转型,先是确定了黄金珠宝贸易的转型方向,公司于2013年8月在香港成立全资子公司,开展黄金珠宝贸易业务;随后在恢复上市当日,公司定增预案出炉,拟募资16亿补充流动资金并投资云计算产业。

还有的公司则在“资债两清”后着手考虑引进重组方。近日传出协鑫集团及其

他几家光伏企业已开始与\*ST超日接洽谈判的消息。业界普遍认为,作为竞购者之一的协鑫集团收购超日的意图主要是想借壳上市。而“ST贤成”也在退市边缘抓着救命稻草,公司拟出售经营性资产,同时发行股份购买青海春天药用资源科技利用有限公司股东所持股权。这也意味着,“ST贤成”的经营资产将由煤炭行业变身为稀缺的冬虫夏草保健医药这个“朝阳产业”。

也有上市公司目前虽然已经“抛砖”,但“引玉”并不成功。以\*ST天威为例,在多晶硅投资热潮高涨的时期,\*ST天威砸下巨资投建和参股多个多晶硅厂,2008年后多晶硅行业一落千丈,\*ST天威的业绩也深受拖累,最终不得不撤资,集中力量发展输变电设备主业。由于\*ST天威为中国兵器集团旗下上市公司平台,一直存在资产注入预期,但目前为止尚无相关动作。

## 壮士断腕: 变卖家当只自救

有些亏损不太严重的ST类公司则利用亏损资产剥离等方式谋求自救。以\*ST三鑫为例,因特种玻璃价格大幅下降,公司2012、2013年分别巨亏1.3亿元和5.5亿元,盈利能力持续下滑。在这种情况下,公司除了对巨亏4亿元的海南中航特玻子公司进行债务重组之外,日前又做出决定,拟将所持广东中航特玻51%的股权转让给公司大股东中航通飞。本次股权转让完成后,公司2014年度合并报表范围将发生变化,广东中航特玻将不再纳入公司合并报表范围。

公司内部人士透露,伴随着特玻行业

好转,公司蚌埠三鑫子公司已实现扭亏,海南子公司的债务重整也已完毕,公司上半年的市场订单较为稳定,实现了产销平衡。公司预计,上半年亏损在4000万-5500万元之间,较去年同期的1.14亿亏损额大幅减少。

\*ST远洋此前成功变身中国远洋也与“变卖家当”的成功操作有关。2013年,中国远洋因连续两年亏损步入“ST行列”,变卖资产成为公司当年主要扭亏手段,先后将旗下中远物流、中远集装箱等相关股权出售,共计获得179.2亿现金。

不过,“变卖家当”也并非毫无风险。以

## 以逸待劳: 获取补贴熬过难关

财政部补贴也是ST公司度过难关的一大利器。2013年11月中旬,南宁市政府一纸2.9亿元财政补贴决定,让“ST南化”成为资本市场年度获得补贴金额最大的企业之一。据“ST南化”三季报显示,2013年前三季度公司亏损1.96亿元,而在这笔补贴没有任何代价的化解退市风险。

专家表示,近10年来A股上市公司的退市比例不足1%,而纳斯达克及英国股票市场的退市比率分别达6%、12%。长期以来,正是由于上市公司壳价值的扭曲,退市案例较为稀少。让那些已经没有实质

业绩,同时产能过剩的企业退出资本市场,对整个经济转型、产业升级具有极其重要的意义。

Wind数据显示,从2014年中期业绩预告来看,40余家ST类上市公司中,除了“ST三维”、“ST凤凰”等14家公司业绩预喜之外,包括“ST天业”、“ST传媒”等20余家公司续亏或首亏。下半年保壳“三十六计”仍将不断演绎,且在第四季度有望达到高潮。

## 部分\*ST公司中报业绩预告情况

证券代码	证券简称	中报预告类型	中报业绩预告摘要	所属行业
002217.SZ	*ST合泰	预增	净利润约7500万元至9000万元	化工
000403.SZ	*ST生化	预增	净利润约8800万元至9800万元	医药生物
002015.SZ	*ST震客	续亏	净利润约-18000万元至-15000万元	化工
002164.SZ	*ST东力	首亏	净利润约-600万元至-300万元	机械设备
600689.SH	*ST三毛	首亏	净利润约-1500万元	纺织服装
002134.SZ	*ST普林	扭亏	净利润约1400万元至1800万元	电子
002234.SZ	*ST民和	扭亏	净利润约800万元至1500万元	农林牧渔
000520.SZ	*ST凤凰	扭亏	净利润约18000万元至19500万元	交通运输

数据来源:Wind 制表:王小伟

## \*ST金泰

### 保壳之后仍须直面业绩隐忧

□本报记者 张玉洁

上交所7月30日下发《关于同意山东金泰集团股份有限公司股票恢复上市申请的通知》,\*ST金泰的股票将于8月6日在上交所恢复上市。按照相关规定,公司股票恢复上市后在风险警示板交易,开盘参考价为暂停上市前最后交易日的收盘价8.50元/股。

\*ST金泰恢复上市首日即公布了另一项全新领域的投资计划。公司8月5日晚发布公告称,因业务发展需要,拟出资人民币1亿元在北京市设立全资子公司,该子公司从事大数据和云服务业务。从医药到黄金珠宝贸易再到大数据和云服务,\*ST金泰主营业务规划方向越发多元。业内人士认为,\*ST金泰此前一系列动作“精准”保壳意图明显,但未来业绩能否实现稳定增长、如何定位公司主业仍是各方争议和关注的焦点。

### 多方腾挪成功保壳

\*ST金泰原本主业属医药行业,公司主营药品的研发、房地产中介服务。因2010年、2011年、2012年连续三年亏损,\*ST金泰自2013年5月14日起暂停上市。2012年公司财务报表显示,公司净利润为-1677万元,归属于母公司所有者权益为-2.8亿元。

公司在2013年力图找到业绩增长点,曾经于6月取得了药械经营许可证,但其相关业务并未开展。公司于2013年8月在香港成立了全资子公司金泰集团国际有限公司,开展黄金珠宝贸易业务,这为公司后来主业大转身埋下了伏笔。

公司也曾经尝试通过资本运作解决债务问题。2013年3月,公司拟向宝润丽杰定增3.17亿股,募集资金15亿元,其中2.7亿元将用于偿还公司的关联方借款和其他主要债务,剩余部分用于补充公司及子公司流动资金,募集资金投向公司现有医药业务。

据了解,宝润丽杰是\*ST金泰公司实际控制人黄俊钦(黄光裕之兄)控制的资产。不过,该保壳计划前后酝酿8个月,却在最后关头中止。而2013年前三季度,\*ST金泰继续亏损1248万元,这使得公司直接进入退市倒计时。

正当市场都以为\*ST金泰保壳堪忧之际,公司于11月29日突然发布重大合同公告,公司与国君珠宝签署了购销合同,将从后者购进价值4031万美元(约2.4亿元人民币)的黄金镶嵌软玉首饰对外销售。公司称,此合同的履行有利于公司增加主营业务收入,对公司2013年度的净利润将产生正面影响。资料显示,国君珠宝是一家集黄金、铂金、K金等珠宝首饰加工、销售出口企业。

随后2013年12月10日,金泰国际与新加坡客户签订黄金首饰买卖合同,金泰国际将向其销售黄金镶嵌软玉首饰,价值4232.9万美元。8天后,双方再签买卖合同,价值4531.4万美元。

债务豁免方面,公司收到了大股东的大红包。2013年底,其全资孙公司华夏贸易有限公司于2013年12月31日收到了\*ST金泰股东及关联方发出的《豁免债务函》。总计6笔债务豁免,预计总共将增加\*ST金泰2013年期末净资产2.7亿元。这些给予债务豁免的债主中,新恒基控股集团等均为\*ST金泰实际控制人控制的企业。

此外,华夏贸易有限公司还于12月31日收到深圳市中南联合实业有限公司出具的《豁免债务函》,其剩余债务2000万元被全部豁免。

上述债务豁免预计约2.9亿元,与其2012年净资产-2.92亿元相吻合。在多方努力下,2013年公司财务数据显示,公司报告期内实现营业收入5.38亿元,净利润2682.80万元,扣非后净利润580.09万元,期末净资产为1705.93万元,满足恢复上市条件。

### 后续业绩增长存疑

尽管\*ST金泰顺利恢复上市,但珠宝贸易变为主业、只有单一客户和供应商一直是各方关注和质疑的焦点。金泰国际目前只有一家采购商,是新加坡SUPERIOR GOLD-SILVER AND JEWELLERY PTE LTD。资料显示,该家公司成立于2013年8月12日,仅比金泰国际成立时间晚4天。公司注册资本仅为10万新加坡元,约合50万元人民币。

上交所曾对公司单一客户和经销商的情况提出疑问,要求公司在2013年年报中充分披露单一客户依赖风险,并详细说明公司珠宝贸易业务的盈利模式及相关风险。公司对此解释称,主要由于公司涉足该领域业务时间较短所致。

虽然存在单一客户依赖风险,但不影响\*ST金泰2014年经营数据增长。

根据公告显示,\*ST金泰2014年继续与新加坡客户签订大订单。自2014年初至今,金泰国际已实现黄金珠宝的销售5.6亿元,半年时间内签署的合同金额总计为2.33亿美元,约合人民币14.5亿元。公司还在2014年3月与国君珠宝和新加坡客户签订了长期合作的框架协议。

公司相关人士此前接受媒体采访时表示,预计\*ST金泰2014年将实现销售收入25亿元,营业利润8000万元。同时,公司实际控制人承诺,自公司恢复上市起两年内不降低在公司的持股比例,并且在同期内保持公司第一大股东地位。

\*ST金泰在8月4日通过上海证券交易所“上证e互动”网络平台举行的投资者说明会上表示,公司将继续发展黄金珠宝业务及公司原有医药业务,不断增强公司盈利能力;目前公司没有投资、经营医院的业务。

市场人士指出,根据\*ST金泰所签订的合同来看,2014年的业绩尚有保障。但长期来看,公司单一供应商和单一客户的黄金珠宝贸易模式是否能够长久,前景尚不明朗。