

低买—运作—高卖

# PE求壳热浪涌至新三板

□本报记者 欧阳春香 王小伟

资本市场长袖善舞的PE“求壳”若渴，除了继续冀望在A股市场通过“租壳”和“买壳”方式谋求上市公司控股权外，近来一些“先知先觉的”PE机构还将触角伸向了新三板市场，如海文投资拟通过认购定增股份的方式控股新三板公司天翔昌运。

有业内人士指出，新三板市场是新兴的“价值洼地”，PE在其间找“壳”成本相对低廉，便捷的审批手续更有利于投资机构更迅速地展开资本运作。而且，随着增量资金的不停入市，新三板市场流动性增强也有利于PE等机构退出。

### 三年两易主

近日，天翔昌运发布收购报告书，海文投资拟以现金认购公司发行的539万股股份，交易完成后，海文投资将持有公司25.04%股份，成为公司的控股股东，其执行事务合伙人陈海平则将成为公司的实际控制人。这将是天翔昌运三年内第二次更换控股股东。

根据公告，天翔昌运拟定定向发行1674万股，每股1.30元，预计融资金额不超过2176.2万元。其中，现任股东海文投资拟以现金认购本次发行的股份539万股，认购资金总额700.70万元。

天翔昌运1995年成立，2014年4月登陆新三板，是一家风机盘管、多联机、模块式空调机组、水地源热泵机组等产品生产和销售公司，产品主要应用于车用节能环保领域。

其实，海文投资收购天翔昌运早有蛛丝马迹。在此之前，今年1月14日，天翔昌运股东赵志平将其持有的公司股份25万股转让给自然人股东陈北罗（系陈海平之子），交易价格为1.3元/股。1月16日，天翔昌运股东

部分PE“买壳”情况			
买壳PE	标的公司	所属证券市场	交易状态
海文投资	天翔昌运	新三板	正在运作
中钰资本	华欣远达	新三板	正在运作
昊天瑞进	星美联合	深主板	失败
杭州顺成	天晟新材	创业板	失败
桃源湘晖	万福生科	创业板	正在运作

万朝文将其持有的75.5万股转让给收购人海文投资，交易价格为1.3元/股。海文投资表示，后续公司将积极寻求具有市场发展潜力的投资项目并纳入天翔昌运。未来12个月内，暂无对公司组织机构进行调整的计划。

海文投资成立时间并不长，2014年12月29日才设立，经营范围包括投资咨询、管理，项目投资、资产管理。该公司执行事务合伙人陈海平在海文投资成立同日才辞去湖北联飞翔汽车科技有限公司总经理和法定代表人职务，其目前仍持有湖北联飞翔13.27%股份。

而且，湖北联飞翔是另一家新三板挂牌企业联飞翔的控股子公司，曾作为天翔昌运受托加工单位，为其提供产品加工服务。此前，天翔昌运原实控人万朝文正是从联飞翔手中接过的天翔昌运控制权。

2013年5月，万朝文受让联飞翔持有的340万元天翔昌运股权，成为公司控股股东。此次定增完成后，尽管失去了控制权，万朝文仍持30791万股公司股份，持股比例为12.55%。而联飞翔将通过子公司湖北联飞翔持有公司14.06%股份，再度成为天翔昌运股东。

天翔昌运内部人士向中国证券报记者表示，海文投资控股天翔昌运后，后续将参与公司实际业务运作。采取定增的方式是方便海文投资进入。海文投资将带来一些资

源，公司打算在深圳成立控股子公司，将海文投资带来的资源注入。

### PE控股新趋势

尽管新三板市场门槛较低，新三板公司的“壳”价值曾被多数市场人士认为相对不高，但随着新三板市场的日益火爆，有越来越多的业内人士指出新三板公司的壳资源价值正逐步得到市场认可。

海文投资此次拿下天翔昌运的控股权，或许就是顺应这种趋势。而且，这在新三板市场中并非孤例。此前，中钰资本于2月4日宣布以1.01元/股的价格认购新三板公司华欣远达670万股股份，成为公司控股股东。收购完成后，中钰资本承诺，未来12个月内计划适时向华欣远达注入优质资产。种种迹象显示，PE机构已经瞄准了新三板公司，未来PE控股新三板公司的例子会越来越多。

业内分析认为，海文投资等PE机构之所以拿下新三板挂牌公司的控股权，或是因为对新三板后市交易量和股价活跃的继续看涨。当然，取得控股权还远非“借壳”，后续这些PE机构或会继续对相关新三板公司进行资产注入等其他资本运作，从而实现在股价继续高飞之后的退出。

当前新三板市场成交量和估值呈现井喷之势。截至3月9日，新三板挂牌企业总数

达2042家，挂牌公司今年以来股票累计成交额111.1亿元，短短两个多月的成交额已达去年全年成交金额的85%。

业内对新三板未来的交易量和股价的上涨普遍较为看好。维珍创意公司董事长高利军对中国证券报记者分析说，2015年将注定是新三板在中国资本市场备受青睐的一年，随着分层及竞价交易的实施，新三板将充分享受到巨大的制度红利。

### 投资三部曲

其实，PE机构在市场上收“壳”，即便在A股市场也是从去年才开始活跃起来的一种“玩法”。

去年下半年以来，A股市场先后出现杭州顺成“租壳”天晟新材、昊天瑞进中和“买壳”星美联合等案例，且最终都因为各种原因未能如愿。

目前来看，较为成功实现PE“买壳”的案例是万福生科。该公司去年12月发布公告称，原控股股东龚永福、杨荣华夫妇名下合计26.18%公司股权因债务问题，被司法划拨给桃源湘晖农业投资有限公司，后者将成为万福生科第一大股东，公司实际控制人将变更为自然人卢建之。这次“买壳”无疑实现了双赢：一方面，桃源湘晖获得万福生科控股权的代价仅为2.25亿元，在当前“上市资源”紧俏的背景下，不失为一桩划算的买卖；而万福生科也因此奇迹般在A股市场成功“复活”。

无论是在新三板市场还是在A股市场，PE“买壳”之后通常都会遵循先资本运作实现股价增值而后高位套现的“套路”。随着新三板价值洼地逐步被众资本相中，业内认为，这种“低买—运作—高卖”的投资三部曲有望越来越多地出现在中国多层次资本市场当中。

首发限售股14日解禁

# 三六五网实际控制人拟减持

□本报记者 于萍

三六五网3月12日公告称，鉴于公司首发前限售股的限售期将于3月14日届满，3月11日公司接到4位共同控制人的《股份减持计划告知函》，计划在3月16日至9月15日六个月内合计减持不超过904.98万股，即不超过公司总股本的11.31%。

公告显示，三六五网共同实际控制人为

胡光辉、邢炜、章海林、李智。另外，沈丽为邢炜的妻妹，现任公司财务总监。李东与章海林为夫妻关系，属于一致行动人。减持目的为赠予、出售给员工持股计划、其他个人需要。

根据减持计划，胡光辉计划减持不超过370.09万股，邢炜计划减持不超过228万股；章海林计划减持不超过138.51万股；李智计划减持不超过97.66万股；沈丽计划减持不超过23.47万股；李东计划减持不超过47.25万

股；合计计划减持不超过904.98万股，即不超过公司总股本的11.31%。减持方式为大宗交易方式或二级市场出售。此次减持计划全部实施后，实际控制人合计持有公司股份不低于2502.76万股，占公司股份总数的31.27%，仍为公司的实际控制人。

三六五网此前已披露年报，公司2014年实现营业收入4.76亿元，同比增长26.44%；实现归属于母公司股东的净利润1.51亿元，同

比增长31.58%。但公司预计一季度业绩下滑35%至65%，主要原因是房产O2O运营成本同比增幅较大，以及技术研发投入、人员费用的增加等。

同花顺iFinD统计显示，自2012年上市以来，三六五网累计分红3次，累计分红金额达1.49亿元，分红率为42%。截至3月11日收盘，三六五网股价为138.6元，股价在A股中排行第五。

和10.59个百分点。有市场分析人士指出，尽管江泉实业的传统业务近年来持续不景气，因此才有之前想置入唯美度实现向美容行业转型的计划，但不可否认的是，其目前的热电和建筑陶瓷业务仍牢牢占据公司业绩的两大支柱地位。“从这个角度来讲，这两项业务的子公司停产必将给公司的业绩带来较大不利影响”。

不久前，江泉实业发布了2014年业绩预告公告，公司预计去年全年亏损1400万到1700万元。上述人士表示，2015年江泉实业如若再亏损将被ST，而眼前的核心业务停产，则更进一步加剧了这种风险。

江泉实业称，停产期间，公司将做好设备检修和保养、员工安排等相关工作；同时，随时做好复产的原料、人员等相关准备工作。

建不符、久试不验、偷排漏排、超标排放和在线监测设施运行不规范等环境违法行为提出整改要求。随后，临沂市政府采取措施，对该市57家有污染问题企业停产治理，并限期3月10日前完成。同时，还对412家存在问题企业限产限期治理，要求这些企业通过技改达标排放。

这也成为江泉实业旗下公司此次被迫停产的直接成因。3月11日晚江泉实业公告称，根据临沂市近日提出对全市钢铁、焦化、水泥、电解铝、平板玻璃等行业进行专项环保整治行动的精神要求，公司控股股东华盛江泉集团有限公司下属的焦化、钢铁企业需进行停产整治，待地方环保局重新检查验收后，再予以恢复生产。

公告称，鉴于上述企业目前无法供应公司热电、建陶企业生产所需的煤气燃料，公司定于2015年3月12日起对公司下属热电、建

陶企业进行停产。

### 全年一半以上营收或受影响

根据江泉实业网站所披露的情况，公司热电业务方面，拥有三台年发电量达29亿千瓦时、供气量达150万吨的热电机组；建筑陶瓷业务方面，拥有生产线12条，年产各种墙地砖3500万平方米，主导产品为“天地磁砖”。

江泉实业近三年的业绩报告显示，公司热电和建筑陶瓷业务年收入占比一直高居公司全部营业收入的一半以上。最新的2014年上半年，公司热电业务营收达1.48亿元，建筑陶瓷业务营收达0.88亿元，两者之和占公司3.6亿元总收入的比重为65.56%。值得一提的是，2014年上半年，公司这两项业务收入较上年同比分别增长9.18%和13.55%，毛利率分别同比提升0.65

□本报记者 郭力方

刚刚经历重组“夭折”股价大跌的江泉实业3月11日晚公告称，受公司大股东旗下焦化钢铁企业停产整治影响，公司下属热电及建筑陶瓷等支柱企业生产所需的燃料无法供应，公司定于2015年3月12日起对这些企业进行停产。目前无法确定复产时间，预计停产将给公司业绩产生较大影响。

分析人士表示，热电和建筑陶瓷两大业务占据江泉实业全年营收的一半以上，且近两年营收和毛利率水平同比均有回升之势，此番遭遇停产“风波”，可能将给公司本已陷入亏损的业绩“雪上加霜”。

### 两大支柱产业“断粮”停产

春节期间，环保部公开约谈了山东临沂市政府主要负责人，对所辖企业未批先建、批

## 环渤海动力煤“九连跌”

□本报记者 欧阳春香

3月11日发布的最新一期环渤海动力煤价格指数显示，环渤海地区发热量5500大卡动力煤价报收488元/吨，较上周下跌8元/吨，创近8个月以来单周最大跌幅。分析认为，此次降幅扩大的主要原因是神华等大型煤炭企业进一步加大了减价促销力度。据了解，神华、同煤、伊泰等大矿在2月份推出了优惠政策的基础上，3月份又推出了优惠叠加包。

旭阳煤化工集团煤炭市场研究部纪少卿告诉中国证券报记者，目前市场需求虽不佳，但仍处于北方供暖时期，待供暖结束耗煤量将进一步下滑，外加市场悲观情绪较浓，短期煤炭整体大局局依旧偏弱。

### 煤炭量价齐降

进入2015年以来，环渤海动力煤价格指数还从未有过上行走势。目前该指数已连续9周下跌，累计下跌37元/吨，跌幅达7.05%。本

周8元/吨的跌幅是自2014年8月以来的单周最大降幅。

部分主要煤炭企业进一步加大降价促销的力度，给环渤海地区动力煤市场带来负面影响，并最终促使部分港口动力煤价格及价格指数跌幅有所扩大。不过，价格下降的港口规格品数量有所减少，显示动力煤价格的整体下降趋势收敛。

铁路煤炭运量的大幅下滑也印证了国内煤炭市场的低迷。数据显示，2月份，全国铁路煤炭运量共完成11915万吨，同比减少5685万吨，下降32.3%，环比下降39.21%，并创出2010年4月以来的最低值。大秦铁路公司3月11日公告称，2月份大秦线完成煤炭运输量3200万吨，同比下降5.97%，月环比下降16.2%，运量连续6个月出现同比下降；1-2月份，大秦线累计完成煤炭运输量7018万吨，同比减少4.87%。

一个利好消息是，大秦线2015年的春季检修工作即将开始。往年大秦线春季检修一

## 大煤企推优惠“叠加包”

股于4月初开始，每天停运3—4小时，持续25—30天。大秦线检修对北方四港（秦皇岛、国投京唐港、京唐港、曹妃甸港）的煤炭调入量会有明显影响。

业内人士认为，大秦线检修能在一定程度上提振煤炭市场，但由于煤炭需求下降，运量减少，加上进口煤市场补充、神朔线和黄骅港运能提高，将很大程度上缓解该铁路检修造成的运力缺口。

### 大煤企推优惠政策

自2月起，为挽回销售颓势，各大煤企纷纷推出优惠政策，其中不乏神华、中煤等大型煤企。至3月，神华、同煤、伊泰等大矿更是推出了优惠叠加包，享受最大优惠政策后的煤价更为接近市场煤，下水煤价格下行压力陡增。

部分下游用户透露，3月11日再次收到神华的口头通知，3月份的完成量在16万吨以上的客户可享受2:1政策，即全船2/3量执行2月

份优惠后的价格，1/3量执行再优惠29元/吨的价格。

据估算，神华煤炭在执行完大客户长协优惠、梯级量大优惠及上述2:1政策后，即当前神华5500大卡、5000大卡煤种执行最大优惠后，价格分别为500元/吨、410元/吨左右。

当前，同煤集团执行当月完成量达50%的客户，5500大卡、5000大卡煤种按490元/吨、420元/吨的价格结算；而完成量超过50%部分，5500大卡、5000大卡煤种可分别再享受25元/吨、15元/吨的优惠。

伊泰集团则直接执行5500大卡、5000大卡煤种基准价495元/吨、405元/吨，对于量大的客户执行与神华同步的梯级优惠方案。

据了解，各大矿在2月份推出优惠政策后，其在北方港口的出货量亦在当月中下旬有所好转。进入3月份，各大矿再度根据集团的煤炭销售情况推出不同的优惠叠加包，煤价不同程度地接近市场煤价格，已处于下行的煤价将承受更大的压力。

### ■“新三板”动态

## 欧迅体育再度定增2500万元

具有“体育营销第一股”之称的欧迅体育（430617）11日发布股票发行方案，公司拟以每股25元的价格，向国信证券、齐鲁证券、华融证券、华夏资本等7位认购方非公开发行100万股，合计募集资金2500万元，用于补充公司流动资金，以实现公司持续、稳定、健康发展并满足做市转让需要。

欧迅体育表示，体育服务产业将迎来持续高速发展黄金时期，欧迅体育将积极获取体育资源，锁定体育赛事的长期运营权利，通过专业化的运营能力，使得赛事商业价值获得长期的线性增长，从而保证企业长期稳定的收入、利润增长。

欧迅体育曾于1月9日刚刚公告，拟向9名特定对象定增100万股，募集资金2500万元补血。（王小伟）

## 上海电气大股东将整体上市

上海电气3月12日公告，经公司书面函证公司控股股东上海电气（集团）总公司，电气总公司于3月11日书面回函公司称，电气总公司正在积极深化和推进国资国企改革，目标是实现整体上市，“未来电气总公司会有选择性地把自身的优质资产整合注入公司，以实现电气总公司的整体上市”。（郭力方）

## 兴业银行称未并购华福证券

兴业银行3月12日发布公告，对于近日有媒体报道公司并购华福证券有限责任公司的事项做出澄清。公告称，目前公司没有直接收购或控股华福证券有限责任公司，公司控股子公司兴业国际信托有限公司持有华福证券有限责任公司4.35%的股权。公司关注到监管部门有关发言精神，也注意到并未公布该项政策研究的明确时间安排。公司将密切关注这一事项的进展，待相关政策明确后，将积极研究贯彻落实的具体方案，切实推动公司综合化经营发展战略，以更好服务实体经济发展。（郭力方）

## 华润三九全力召回问题舒血宁 尚未收到严重不良反应报告

针对舒血宁注射液抽检不合格事宜，华润三九于3月11日发布公告作出说明。公司表示，公司一直非常重视产品品质与用药安全，通过多种形式进行临床用药指导，并持续关注产品不良反应发生情况。

由于市场抽检中出现2个批次的不合格产品，华润三九下属企业华润高科天然药物有限公司（下称华润高科）于2015年2月17日接到北京市食品药品监督管理局的通知，要求华润高科对存在安全风险的同批抽取物生产的舒血宁注射液实施召回。

华润三九称，公司在第一时间成立了专项工作小组，并于2月17日当日即启动了对问题批次产品的召回工作，对存在风险的其他批次产品主动进行召回。与此同时，华润高科立即启动了对舒血宁注射液产品的全面风险评估，目前相关数据正与监管部门]进行分析和研究，截至目前，尚未收到严重不良反应报告。（徐学成 孙阳光）

## \*ST国恒再曝票据索权纠纷

正遭证监会立案调查的\*ST国恒又曝出两起票据追索权纠纷案。公司3月12日公告称，公司两起票据追索权纠纷金额合计1150万元。

公司收到天津市第二中级人民法院执行裁定书，判决公司支付原告无锡东南旅游公司支付汇票金额共计1000万元及相应的利息。无锡东南旅游公司诉称，其背书取得六张商业承兑汇票，该六张商业承兑汇票的出票金额共计1000万元，出票人均为天津国恒。票据到期后，付款人拒绝付款，故而成诉。

公司还收到天津市滨海新区人民法院民事判决书，判决被告天津国恒、单县弘润公司、江阴安彩公司支付原告南京金海威公司汇票金额150万元及相应的利息。原告南京金海威公司诉称，2013年11月8日出票人天津国恒出票给收款人单县弘润公司商业承兑汇票三份，出票金额均为50万元，三份票据合计150万元。经单县弘润、江阴安彩公司连续背书，最后持票人为南京金海威公司。到期后，三份票据均因账户余额不足被银行退票。

\*ST国恒表示，公司正在对相关情况进行自查，将根据自查结果及案件的相关进程判断案件对公司财务状况及盈利的影响。

此前\*ST国恒已披露业绩预告修正公告，公司预计2014年实现盈利约500万元至1000万元，主要是因罗定市人民政府须将土地收回用于城市建设，子公司中铁（罗定）铁路有限责任公司向罗定政府出让土地使用权获得相应收入。（于萍）

## 拟斥资3.76亿元收购两企业 启明星辰加码信息安全

启明星辰3月11日晚公告，公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买安方高科100%的股权，拟以发行股份的方式购买控股子公司合众数据剩余的49%股权，同时向启明星辰第一期员工持股计划发行股份募集配套资金。公司股票12日复牌。

公告显示，启明星辰本次交易包括发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两部分。其中，公司将以2.22亿元的价格收购安方高科100%股权，以1.54亿元的价格收购合众数据49%股权。此前，启明星辰持有合众数据51%股权。

在募集配套资金方面，启明星辰选择的对象是公司第一期员工持股计划。公司拟向该计划发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过7450万元，不超过本次交易总金额的25%，用于支付本次交易的现金对价和中介机构费用。

安方高科与合众数据均是各自所在信息安全细分领域的领先企业，主要客户是党政机关、军队和军工企业，与上述客户合作关系良好，拥有坚实的市场基础。启明星辰表示，通过本次并购，上市公司业务规模和盈利能力将进一步提升。（王小伟）