

股权质押有惊无险 股东“自救”仍有空间

业内人士认为股权质押生态悄然生变

□本报记者 徐金忠



部分公司控股股东股权质押情况			
代码	名称	截至2月2日累计质押股数(万股)	占总股本比例
600208.SH	新潮中宝	276302.9	30.36%
600256.SH	广汇能源	149891	28.71%
000540.SZ	中天城投	200707.3	42.86%
601901.SH	方正证券	109028.7	13.24%
000683.SZ	远兴能源	58140.2	35.91%
000046.SZ	泛海控股	267485.5	51.48%
601216.SH	君正集团	123194.8	29.20%
000979.SZ	中弘股份	156345.6	33.91%
600485.SH	信威集团	46336.8	15.85%
600277.SH	亿利洁能	115292	55.17%
600595.SH	中孚实业	92662.7	53.21%
600309.SH	万华化学	41760	19.31%
600466.SH	蓝光发展	68590	32.11%
601899.SH	紫金矿业	180200	8.35%
600180.SH	瑞茂通	53382	52.47%

数据来源:Choice金融终端 制表:徐金忠 GATTY图片 制图:尹建

股权质押站上风口

股权质押之所以被推向风口浪尖，在于其近来迅猛发展的势头。券商统计数据显示，去年上半年市场上涨之际，大股东选择股权质押，以便于获取更多现金，而在去年下半年的市场下跌中风险逐渐浮出水面。去年三、四季度，上市公司大股东等股权质押的热情持续高涨。“去年三、四季度股权质押保持较高热度。一是因为股东希望手中的股权具有流动性，流动性产生价值。当时的背景是出台减持禁令，股权不能直接减持套现。二是随着市场回暖，公司判断是低位质押，风险可控。”一家深市上市公司实际控制人表示。

在浦发银行资产管理部人士看来，上市公司股东特别是大股东、实际控制人等不会“浪费”手中股权的价值。“股权质押存在天然的需求。限售期内股权的价值需要部分实现，要通过股权质押获得资金，流通股权不是直接处置而是质押，也能一举两得。另外，在日常的银行授信过程中，用股权质押也是一种方式。”

在市场大跌之际，上市公司股权质押风险频频出现。近期，已有海虹控股、锡业股份、冠福股份、齐心集团、华仁药业、大东南、茂业通信、同洲电子等出现股权质押危机。国金证

券指出，截至1月26日，约有80家公司质押接近或者触及警戒线，引发市场对部分大股东持股的担忧。

日前，证监会表示，根据沪深证券交易所数据，截至1月28日，证券公司开展的场内股票质押回购业务融资金额为7000余亿元，整体平均履约保障比例约249%，低于平仓线的融资金额为200余亿元。而对于场外股权质押，通过银行、信托公司等进行质押没有“爆仓”的说法。“银行质押违约，就是贷款回收等出现了问题。”上述浦发银行资产管理部人士介绍称。

股东“救火”各有招数

资金主要向上市公司持股5%以上股东提供融资，多用于补充企业流动资金、偿还债务等用途。根据《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》，上市公司持股5%以上股东在3个月内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数，不得超过公司股份总数的1%。因此，此类合约的违约处置，主要通过协议转让、大宗交易或司法过户等方式进行。“券商不会把股权留在自己手里。一方面，持有上市公司股权并非初衷；另一方面，现在也不是减持获利的好时机，场外股权质押则更不希望进入冗长的信贷追缴程序。”长江证券分析人士认为。

上市公司“捍卫”股权质押的意愿强烈。茂业股份此前公告，控股股东中兆投资质押的公司部分股份已低于平仓线，出现平仓风险。平仓可能导致公司实际控制权发生变更，因此中兆投资拟与质权人长城证券协商解决

办法。而华仁药业因股权质押危机停牌之际，公告称正在筹划签署战略合作协议。齐心集团2日晚公告，在公司股票停牌期间控股股东齐心控股与各质权人进行了充分沟通，最终齐心控股向国信证券、中信银行等补充质押2580万股。“鉴于齐心控股目前经营情况良好，且齐心控股及其关联股东持有公司股份数量和质押数量有着较高的安全边际，要求公司及时申请股票复牌。”公司股票将于2月3日复牌。

也有公司的股权质押“危局”正在发生逆转。2月1日晚，同洲电子公告，公司收到控股股东、实际控制人袁明的函件，获悉其正在筹划的转让其在上市公司拥有的权益事项涉及公司控股股东、实际控制人变更，袁明已与小牛资本管理集团有限公司达成初步意向，小牛资本管理集团有限公司或其控制/指定的关联方有意向受让袁明所持有的公司股份。

另外，补仓需求正催生新产业链。上述券商两融部门人士表示，作为股权质押的出资方，在资金风险承担上，自有资金还是专项通道业务，券商会有更多考虑。近期出现的大股东补仓资金需求，也被一些机构盯住。虽然海虹控股等公司公告中表示，股权质押的相关股东在质押股权后未进行配资和高杠杆融资，但筹资补仓过程中存在资金提供方的获利空间。

质押生态悄然生变

违约的口子，否则以后这个业务可能成为大股东侧腾股权的通道。”某大型券商两融部门负责人表示。

有些变化出现在场外质押。记者从一些银行、信托公司了解到，市场暴跌让质权人重新审视自身的风险。“在信贷的框架中，股权抵押物的价值估算受到了市场考验。在当前避免坏账的背景下，这部分资产受欢迎程度打了折扣。”银行人士认为。

杠杆式激励或藏投资机会

□本报记者 徐金忠

日前，金叶珠宝公告，公司员工持股计划参与的专项资管接近平仓线，公司不得不停牌“自救”。一时间，市场对“杠杆式员工持股”、“杠杆式增持”的忧虑加剧。

分析人士认为，对于员工持股、股东增持来说，杠杆加剧了市场下跌之际相关方的风险，放大了相应损失，但目前杠杆上的员工持股和增持在整体市场中规模有限，对二级市场的冲击可控。一些机构认为，市场下跌或给部分实施杠杆激励的优质股票带来投资机会。

高杠杆遭遇尴尬

金叶珠宝公告称，截至1月16日，博时资本创利3号专项资产管理计划通过二级市场集中竞价交易系统累计购买公司股票1512.16万股，占公司总股本的比例为1.424%，该计划已完成股票购买，该资产管理计划资金总规模3亿元，并按照2:1的比例设立优先级份额和劣后级份额。根据约定，公司员工持股计划购买的股票预警线为16.05元，股票平仓线为15.60元，目前公司股票价格接近平仓线。由于金叶珠宝股票价格接近第一期员工持股计划对应的博时资本创利3号专项资产管理计划平仓线，经向深圳证券交易所申请，公司股票自2月1日开市起停牌。

事实上，自《上市公司员工持股计划管理暂行办法（征求意见稿）》发布以来，实施员工持股计划的上市公司呈现井喷之势。这其中，杠杆式员工持股计划的发展势头凶猛。资料显示，2015年以来已实施员工持股计划的上市公司中，一大半都与杠杆沾边。其中，大股东借款、金融机构借款、股权质押、分级资管计划、股票收益互换等杠杆开始在员工持股计划身上“发威”。市场下跌之际，杠杆上的员工持股同样也是受伤至深。统计数据显示，在近期员工持股浮亏幅度较大的公司排名中，高杠杆的公司占去一大部分。

同样伤在杠杆上的还有股东增持。2月1日晚，鼎立股份公告称，接到公司第一大股东鼎立控股集团的通知，由于公司股价近期非理性下跌，鼎立控股集团前期以其资产管理计划账户通过交易系统增持的1734.9774万股A股，已于1月29日收盘前被平仓。公告显示，鼎立控股集团在2015年7月起的六个月承诺期内，多次以“深圳市红塔资产管理有限公司鼎立1

■ 记者手记

□本报记者 官平

随着A股大幅下跌，投资者对股权质押平仓风险的担忧加剧。据中国证券报记者不完全统计，截至2月1日，由于大股东质押股票触及或濒临平仓线，同洲电子、冠福股份等十余家上市公司紧急停牌。从整体市场股权质押情况来看，股权质押率和质押市值均较低。一般来说，此类停牌时间最长不超过5个交易日，大股东有充分时间来化解平仓风险。

根据国联证券对2014年10月1日至2016年1月27日股权质押的统计，当前股权质押家数为1397家，占全部上市公司一半，数量占比较高，质押市值为2.27万亿元，占全市场流通市值8.37%，与质押日相比整体折价24%，按照股权质押率普遍低于50%看，系统性风险较小。但有111家公司折价率超过50%，个股风险仍然存在。

国联证券宏观策略研究员张晚春表示，目前1397家公司有未解押股权，质押面占半壁江山，轻工制造、有色金属等居前，银行板块无股权质押。

值得注意的是，银行参与股权质押业务，如果借款人可以按时偿还本金和利息，银行就无权处理质押物，而质押方是信托或券商时，会存在平仓线或者警戒线。

以华仁药业为例，1月4日公司公告称，控股股东华仁世纪集团已将其于2015年3月质押至齐鲁证券的7000万股无限售条件流通股全部解除质押。随后，1月27日，公司公告称，质押给中泰证券7710万股股份已触及融资预警线。公司随即停牌并称，控股股东正在采取积极措施，包括筹措资金、追加保证金或者追加质押物等有效措施降低融资风险，以保持公司股权的稳定性。1月28日公司公告称，华仁世纪集团将其质押给浦发银行青岛分行的500万股无限售条件流通股股票解除质押。

业内人士表示，一般情况下，银行从事

号”资管账户通过交易系统增持鼎立股份A股股份。截至2016年1月13日，鼎立控股集团以该资管账户共增持公司A股股份1734.9774万股，占总股本的0.99%，已完成增持承诺。

此前，金洲管道、慧球科技等公司股东的增持也是“望杠杆而兴叹”。慧球科技此前公告称，公司董事长、控股股东、实际控制人顾国平接到德邦创新的通知，其通过德邦慧金1号增持的公司股票被平仓。金洲管道此前表示，公司第一大股东金洲集团于2015年12月通过中融基金—民生银行增持1号资产管理计划增持的公司股票1529.13万股达到止损线，占公司总股本的比例2.94%。不过，今年1月25日，金洲管道公告，金州集团已通过自筹资金进行了补仓，目前不存在平仓风险，成功解除平仓警报。

风险中暗藏机会

杠杆式员工持股、股东增持频频涉险，让市场对此类“杠杆产品”的爆仓产生忧虑。国金证券分析人士认为，上述杠杆式员工持股和股东增持，目前在中所占的份额相对有限。“员工持股、股东增持等所持的股份相对有限，这部分股份背后的资金加杠杆只是一部分，不必过于担心其中的风险，且在平仓、爆仓风险来临之际，相关方挽回局面的手段较多。”

以杠杆式员工持股计划为例，目前市场上已经出现多家上市公司的员工持股计划大幅浮亏。在整个市场中，员工持股的量仍较小。查阅上市公司资料可发现，员工持股计划达到大股东标准的（持股5%以上）相当少见，而有杠杆的大体量员工持股计划更是少之又少。另外，面对员工持股的浮亏，上市公司自救的手段也不多种，例如推出新的员工持股计划“对冲”浮亏等。

对于杠杆式股东增持的风险，上述国金证券人士认为，在去年股市大跌之际，控股股东、大股东、董监高等增持不少带了杠杆，但这部分股份的数量有限。另外，在实际操作中，增持计划的落地程度也不同，大股东等增持高举轻放的多，“杠杆放了多少还需要仔细计算”。

如果杠杆式员工持股计划、股东增持能“熬过去”，或许会成为后续市场投资机会所在。信达证券建议，用杠杆高低、员工持股占比、业绩状况、跌破成本比例等指标筛选出跌破或接近员工持股成本的优质投资标的。

甄别个股风险更重要

贷款业务，股权只是作为多种质抵押品的选择之一。测算股权质押对市场的冲击时，质押方是银行与质押方是券商、信托的重要区别是，质押方是信托或者券商时，会存在平仓线或者警戒线，而质押方是银行时，并不存在平仓风险。

Wind数据显示，截至1月26日，股权质押在押市值规模约为2.7-3万亿元，占A股总市值约6.5%，相比2015年8月中旬的占比水平（约4.2%）还要高。从股权质押增量数据看，股权质押市值规模不断扩张，增长迅速。

国金证券认为，大股东选择在市场景气度高的环境中做股权质押，有利于获取更多现金流，而在市场大幅调整中承担着强平风险。2015年下半年股市调整后，大股东股权质押承压时，应该有部分大股东选择增加质押金额摊薄风险，这也推升了股权质押的规模。进入2016年以来，市场的波动性增大，存量的股权质押市值存在一定的价格波动风险。截至1月26日，约80家上市公司股权质押接近或触及警戒线。

风险存在并不可怕，因为质押股票的控制股东不会坐视不管，自救是必行之路。当前，上市公司因股权质押停牌的数量有所增加，年初至今市场上共有10家上市公司由于股价跌破股权质押警戒线而宣布停牌，毕竟当账面价值不再下降时，补仓压力也会随之暂缓。在补仓机制中，融资方往往要通过补股权或补现金的方式。若是质押股份占总持股数较高，融资方只能选择补充现金。

机构认为，从相对占比角度讲，目前股权质押整体的风险处于可控的状态，甄别个股风险比关注市场整体风险显得更加重要。但在一个持续下跌的市场中，股权质押标的的股价跌幅达到一定程度会引发连锁反应。如果股东不出台应对措施的话，标的股票卖出压力会很大。而这又可能导致标的股价进一步下跌，恶性循环是大股东不愿意看到的。