

卓尔控股实控人发起部分要约收购 汉商集团控股权之争再度升级

□本报记者 郭新志 实习记者 潘宇静

湖北民企巨头卓尔控股实控人阎志对汉商集团发起了第七次进攻。11月27日晚间，汉商集团发布的要约收购报告书显示，自然人阎志拟以15.79元/股收购汉商集团9.50%股权，一旦收购顺利实施，阎志及其一致行动人将成为汉商集团第一大股东，拿下后者控股权。对此，湖北资本市场一位人士指出，阎志看中的是汉商集团被低估的物业资产，对于汉商集团的多次“狙击”都遭到了汉商集团现有大股东的反击，预计此次要约收购也不会太顺利。

控股权大战再升级

自2012年开始，阎志就频频收购汉商集团的股权。此次要约收购是其第七次“狙击行动”。

根据公告，此次要约收购前，阎志先生直接持有汉商集团2269.47万股，占汉商集团总股本的比例为10%，其一致行动人卓尔控股有限公司持有汉商集团4538.96万股，占汉商集团总股本的比例

为20%，卓尔控股与阎志先生合计持有汉商集团6808.43万股，占汉商集团总股本的比例为30%。

而今年三季度末，汉商集团第一大股东为“武汉市汉阳区国有资产监督管理委员会”（下称“汉阳国资”），持有汉商集团7944.46万股，占比35.01%。

若以15.79元/股顺利收购汉商集团2156万股（占汉商集团总股本的9.50%），收购人阎志最多持有汉商集团4425.47万股，占汉商集团总股本的比例为19.50%，阎志与卓尔控股合计最多持有汉商集团8964.43万股，占汉商集团总股本的比例为39.50%。阎志将拿下汉商集团的控股权。

但这只是一厢情愿的说法。“这是一次敌意收购”，国内一资深投行人士指出，不排除汉商集团后续也发起新的要约收购。

事实上，汉阳国资与阎志早有交锋。在去年的较量中，针对卓尔控股及一致行动人阎志在二级市场增持汉商集团，汉阳国资对外宣布，将以每股22.5元的价格，要约收购股份数量为873.88万股，占上市公司总股本的5.01%。该要约收

购最终顺利实施，汉阳国资对汉商集团的持股比例增至35.01%。

如今，控股股东位子还没坐热，阎志又开始反击。据此前媒体报道，阎志一直想有一个主板上市公司。

今年以来要约收购数增超两成

要约收购数量逐年递增。Wind数据显示，2017年，A股要约收购数量激增到17起，而2018年初至今，这一数据激增增至21家，均为部分要约。

天风证券指出，回顾过去，2003年-2016年，中国资本市场共发生74起上市公司要约收购事件，年均仅5.29起。其中，仅2006年便发生13起要约收购（11起部分要约，仅2起全面要约），为2003年-2016年的上市公司要约收购数量最高值。

对此，天风证券指出，一方面，我国股市大盘整体处于低位，上市公司估值处于历史相对低位，部分收购者（含控股股东巩固控制权情形）看重上市公司的未来投资价值，通过要约收购，可以实现总体成本相对较低的情形下，快速有效的实现股份的增持；另一方面，监管

层陆续发布借壳新规、再融资新规、权益变动新规及减持新政等一系列政策，给上市公司并购重组、再融资、二级市场增持与减持带来较大的负面影响，刺激投资者“另寻他路”来实现原有目的的替代性资本路径。

从收购目的来看，巩固控制权和争夺控制权成为主要原因，包括钱江水利与水井坊为巩固控制权的案例，宁波中百与汇源通信则为要约收购控制权的案例。全面要约则主要系收购者已经持有上市公司较多股份（超30%），因法规所限而发起。

然而，以对上市公司的影响来看，大盘走势、宏观环境及上市公司业绩表现都有所波动，要约收购对于上市公司股价的抬升效应并不明显。

值得注意的是，目前的部分要约收购普遍存在溢价。而全面要约的收购结果较为“惨淡”。此外，从溢价率水平来看，部分要约溢价率最低为13.63%，最高溢价率为24.97%。全面要约则基本不存在溢价率。分析人士认为，较高的市场溢价率对投资者具有较高的吸引力，有利于部分要约收购的成功实施。

国资纾困模式升级：异地接盘悄然流行

□本报记者 张晓琪

11月以来上市公司控制权频频易主，国资平台和地方政府成为当仁不让的接盘主力。据中国证券报记者统计，在22起实控人变更案例中，接盘方具备国资或地方政府背景案例数量占比超过五成。

值得注意的是，国资和地方政府异地接盘明显增长，在12起案例中，有7起为收购异地上市公司，占比近6成。分析人士指出，国资入主上市公司有三大优势，一是借助本地产业优势帮助上市公司优化产业结构，二是完善国资产业布局，实现国有资产保值增值；三是以上市公司为平台进一步整合当地行业资源。上市公司引入国资后，需在管理架构和制度的整合完善方案，既要引入国资优势资源，也要在机制上继续保持民营企业管理的灵活性和内部竞争活力，达到强强联合的目的。

国资异地接盘

近期上市公司控制权频频易主。据中国证券报记者统计，11月以来A股约有22家上市公司披露实控人变更相关事项，入主方包括国资平台、私募和产业资本等。其中接盘方具备国资或地方政府背景案例数量达12起，占比超过5成。

值得注意的是，除了驰援本地上市公司化解流动性风险外，地方政府和国资纾困模式不断升级，跨区域战略入股上市公司。据中国证券报记者统计，在12起国资或地方政府入主案例中，有7起为收购异地上市公司，占比近6成。

如深圳上市公司万润科技，11月21日披露称，宏泰集团拟通过协议转让受让万润科技包括实控人在内的多位股东1.82亿股份（占万润科技总股本的20.21%），成为万润科技的控股股东，湖北省国资委将成为万润科技的实际控制人。

万润科技表示，本次股权转让系宏泰集团为完善产业布局，推动业务多元化发展，实现国有资产保值增值，宏泰集团将优化上市公司业务结构、改善上市公司资产质量。

又如注册地在浙江杭州的中金环境，11月23日公告称无锡市政集团与公司实控人签署了《股份转让协议》、《表决权委托协议》以及《一致行动协议》，权益变动后无锡市政集团及其一致行动人将合计持有28.78%的股份和表决权，中金环境控股股东变更为无锡市政集团，实际控制人变更为无锡市国资委。

公司指出，无锡市政集团旨在介入上市公司的管理、运营，并以上市公司为平台进一步整合行业优质资源，改善上市公司的经营状况，提升上市公司的盈利能力。

纾困模式再升级

平安首席策略分析师魏伟对记者表示，纾困政策概念提出前，不少国资平台已就股权层面与上市公司民企进行交易，当中不乏异地收购，其中一部分想要拿到控股权。“这可以理解为一个纯粹的市场行为，即流动性风险导致上市民企市场定价到了一个比较低的水平，国资出于国有资产保值增值以及产业资源整合等目的接盘。”

他指出，相关纾困政策出台后，国资

或当地政府股权纾困模式大致可分为三种，一是收购面临平仓困难的公司实控人所持股份，缓解流动性压力，这类模式不以控股为目的，商议好条件后到期退出；二是战略入股上市公司，但“入而不控”，主要为上市公司提供发展所需的平台资源；三是获得控股权，或会介入公司管理和运营，借助自身产业优势帮助上市公司优化产业结构。

有分析人士表示，国资入主上市公司有三大优势，一是能够借助本地产业优势帮助上市公司优化产业结构，二是完善国资产业布局，实现国有资产保值增值；三是以上市公司为平台进一步整合当地行业资源。

“异地收购还有其他的考量，比如说实现控股后上市公司可能会迁址到当地，这样一些上市公司稀缺的地方可以获得更多上市资源，并且以上市公司为平台进一步整合当地行业资源。即便不能迁址，未来上市公司的投资项目很有可能落地在国资所在区域，有利于当地招商引资。这样的公司一般质地比较优秀，只是暂时性陷入流动性困境。”华南某券商投行资深人士指出。

某券商资深保代告诉记者：“部分地方政府确实会要求上市公司迁址或者至少迁重要子公司过去，并承诺产值和交税。另一方面，一些经济发达城市地方政府也在收购外地上市企业，这更多是为了在国资保值增值，整合当地行业资源。”

公司治理成为整合关键

李维（化名）是某家上市公司董秘，其任职的公司刚刚将控制权转让给一家异地国资。“之前已经有好几个国资平

台接触我们，公司也是不断选择和协商才确定其中一家，主要还是看哪家平台开出的条件更好，价格、转让方式和公司后续如何整合等都是考量的因素。”李维透露。

上述资深保代称，现在质地优良、大股东有债务危机的公司确实受国资追捧，上市公司选择入主方会考量几个因素，一是转让价格和方式，二是国资信用和背景，三是未来公司治理上能够给原管理层保留多大的自主权，四是公司主营业务与当地政府在产业资源上的协同性，五迁址、交税等其他附加条件。

“这些因素中，上市公司尤为看重国资控股后公司内部整合，比如原管理层管能否继续留任，亦或是由当地国资委委派新的管理层。毕竟民营企业和企业内部公司治理、制度存在着差异，会有些磨合问题。”该保代表示。

李维也向记者证实，到谈判的最后阶段，公司架构整合成为选择关键。“到最后几家国资平台给的价格条件都差不多，看的就是哪个平台能够保证管理层稳定性，并给管理层保留更大的自主权。”

上述资深投行人士表示，目前来看，大部分国资平台只是拿到上市公司控制权，对企业实质经营和管理干涉并不多，有利于上市公司获得更多发展资源，获得信用背书有助于下一步融资。但不排除未来部分实力较强的国资介入上市公司经营管理，这种情况下双方应认真考虑如何进行管理架构和制度的整合，制定一套完善方案。既要引入国资优势资源，也要在机制上继续保持民营企业管理的灵活性和内部竞争活力，达到强强联合的目的。

上市公司回购积极靠拢新规 未来或迎增量资金

□本报记者 张玉洁

11月23日，沪深交易所先后发布回购股份实施细则的征求意见稿（下称“意见稿”），对回购金额要求、实施时间以及资金来源都作出精细化的规定。其中，护盘式回购需在3个月内完成，回购上下限差距不超过一倍等规定预计将对规范上市公司回购行为产生重要影响。尽管目前意见稿仍处于征求意见阶段，最新公告显示，上市公司新发布的回购预案已经积极向细则靠拢，回购上下限区间不超过1倍，回购实施期限也大多缩短至6个月。

趋向精细化管理

市场人士指出，本次意见稿中体现了精细化管理的特点，对上市公司回购的资金来源、回购实施期限、回购每日数量，以及回购期间董监高减持等多方面进行了具体规定，堵住内幕交易和“拉抬”减持的通道，同时也避免受市场诟病的“忽悠式回购”等等。

其中，有四个方面引起市场关注。其中深交所意见稿明确了回购时间，公司因维护公司价值及股东权益所必需而进行股份回购的，要求公司的回购期限不得超过3个月。而维护公司价值和股东权益正是目前绝大多数上市公司实施回购的理由。其实，明确回购上下限比

例，指出，回购股份方案中，必须明确回购数量或资金总额的上下限，且上限不得超出下限的1倍，不得误导投资者。

回购资金来源也更加丰富。意见稿规定了多种回购资金来源渠道，允许上市公司使用自有资金、发行优先股和债券募集的资金（包括可转债募集的资金）、金融机构借款等作为股份回购的资金来源。

此外，意见稿还在严防股份回购为董监高大股东减持“抬轿子”以及避免回购操作对二级市场冲击方面也做出了详细规定。

太平洋证券非银金融行业分析师认为，意见稿的分布预计中短期对市场情绪有积极作用。

积极靠拢新规

中国证券报记者不完全统计显示，11月25日至27日，两市已经有11家公司发布回购预案，从预案内容来看，上市公司已经在积极向回购新规中的部分要求靠拢。康得新更是表示为满足“回购金额上限不得超出下限的1倍”要求将回购金额调整为5亿元-10亿元。公司11月15日发布的回购预案中，回购规模为5亿元-15亿元。

自11月23日后，绝大多数公司均明确了回购上下限区间，且上下限之差均在一倍以内。11月27日晚间截至记者发

稿时，已经有百润股份、鹏欣资源和横店东磁发布回购预案，三家公司回购金额区间分别为1.5亿元-3亿元、7500万元-1.5亿元和1.5亿元-3亿元，上下限均在一倍以内。回购均价较最新收盘价均有一定的溢价区间。三家公司拟实施回购的意图大致相同，即认为公司股价处于历史较低水平的现状，综合考虑公司经营情况、为维护广大投资者利益，增强投资者信心，因此拟回购部分公司股份。回购的股份将主要用于员工持股计划或注销减少注册资本。目前仅有海兴电力的回购预案上下限差距超过一倍，公司公告显示，拟在6个月内实施回购计划，以不超过18元/股的价格实施1亿元-5亿元回购，主要用于公司后期股权激励计划、员工持股计划等。

宁波韵升、鹏欣资源等多家上市公司确定回购实施期限为董事会或股东大会通过后6个月内实施。这一实施期限较前期上市公司回购实施期限明显缩短。此前的上市公司回购方案中，大多确定回购时限为相关决议通过后的12个月内。不过目前尚无公司将回购实施期限衔接至细则征求意见中的3个月期限这一要求。

或迎确定增量资金

若以意见稿对照，11月23日之前发布的上市公司股份回购预案有相当部分

并不符合意见稿中的要求。这些公司的预案是否面临调整?记者了解到，由于目前意见稿尚处于意见征求阶段，沪深交易所并未明确新规实施节点。预计正式形成最终文件后，将对实施期限进行具体说明。预计随着相关规定落地，上市公司回购资金规模将更加确定，市场有望迎来相对确定的增量资金。

记者翻阅公告显示，10月发布回购预案的公司中，有10家公司预案回购规模上下限信息不全。

其中最受关注的当属中国平安的千亿元回购方案。公司10月29日晚间公告，拟酌情及时回购公开发行境内、境外股份，回购总额不超过总股本的10%。以平安1.1万亿元市值计算，按照公告中10%回购上限计算，回购资金约1100亿元。若按照意见稿中，上下限不超过一倍的規定来看，中国平安回购股份下限将不得少于550亿元。中国平安次日早间公告又做出提示，公司回购方案还需股东大会通过后方可实施。此外，步长制药回购上限为20亿元，苏宁环球和东软集团回购上限分别为8亿元和5亿元，这三家公司回购预案均已获股东大会通过。

此外，10月发布的预案中至少有超过40家公司上下限超过1倍。差距最大的太龙药业回购规模为2000万元-2.5亿元，足足相差12.5倍。

北京拟筹划5G产业基金

□本报记者 杨洁

北京市副市长王宁在11月27日召开的“2018未来信息通信技术国际研讨会”上透露，北京市已经出台了一系列加快新一代通信技术支持政策，北京市还将筹划5G产业基金和5G研究院，进一步推动5G应用落地。北京市经济和信息化局副巡视员姜广智也透露，北京市将出台一系列政策措施支持5G基站建设，目标希望在2022年冬奥会需要的区域以及城市的重要区域实现5G的全覆盖。

11月27日，5G概念股迎来普涨。Wind数据显示，5G指数上涨3.06%，64家5G概念股中60家上涨，宜通世纪、科信技术、吉大通信、大富科技、东方通信涨停。

筹划5G产业基金

王宁透露，今年6月份，北京市启动科技创新基金，母基金达到300亿元，5G产业基金也在筹划当中。同时，北京市还在筹建5G研究院，推动加快5G核心关键技术攻关，加快智能交通、智慧城市、超高清视频等方面的5G应用落地。

他介绍，作为智慧冬奥和智联经济的重要承载城市，2017年以来，北京市明确将新一代通信技术作为高精尖产业发展的重点产业之一，在基础研究、配套建设、产业落地和示范应用等方面相继出台了系列的支持政策，北京市还专门成立了5G工作专班，专司统筹协调和推进工作。

“我们将充分利用北京城市副中心和新机场建设，世界园艺博览会、冬奥会、天安门沿线升级改造等应用场景，集中展示和示范运行一批5G新技术和新的成果。”王宁表示。

京津冀是国家5G规模组网的重点区域。河北省副省长徐建培在会上表示，雄安新区、2022年冬奥会张家口崇礼赛区将率先建设5G的试商用网络。“目前中国电信、中国移动、中国联通均在雄安新区开展了5G规模组网的实验以及应用实验，在冬奥会崇礼赛区也进行了摸牌规划等工作，各项工作取得了积极进展。”

徐建培还表示，河北省将力争

阿里鱼总裁吴倩：与阿里影业同步 打造IP变现推手

□本报记者 于蒙蒙

阿里影业副总裁、阿里鱼总裁吴倩近日在接受中国证券报记者时表示，衍生品市场在国内刚刚起步，与国际成熟市场有巨大差距，但所蕴藏的发展空间亦不容忽视。她希望在未来三年围绕动漫、综艺、剧集、文创、明星艺人等五大领域，用IP服务超过1000个商家。

谈及与母公司的协同关系，吴倩表示在阿里影业的旗下，最大的优势就是同步共振周期，确定性增强。具体来看，将结阿里影业在爆款电影中积淀的成功经验与淘票票等平台，不停地挖掘发现业务的交互和协同。

衍生品行业刚刚起步

今年初，阿里影业将授权宝和阿里鱼整合，以期进一步挖掘衍生品的商业化潜力。LAMA（全球授权协会）数据显示，2016年，全球特许授权商品的销售额为2629亿美元，较上年同期增长4.4%，而亚洲市场的增幅则高达8.8%。该协会预测，2020年，中国内地和香港将成长为亚洲最大的授权市场。

接触该领域不到一年的吴倩深感与国外市场的差距，“数字上看，中国授权零售商品的销售额规模它跟全球比，在全球的大饼里才占3.4%，跟美国比，才占美国的5.6%，横向地去跟国际市场去比，我们现在还是处于襁褓期。但与此同时，必须要承认的是发展的空间巨大。”

吴倩以“双11”为例肯定了IP展现出的变现能力。她指出“双11”阿里鱼梳理出各行各业爆款清单，全部都是IP和品牌的联合的产物。随着内容的发展，IP的涌现也会越来越蓬勃，它的类型越来越多，所以可选择的余地很多。衍生品对于IP内容来讲不仅仅是持续拉动跟消费者互动的体验，而且是延长了IP的生命周期。“以前有人说IP给予了商品一种变现的商机，但今天从一个新的视角来看，商品给予了内容永续的生命。”

阿里鱼宣布启动2019年商家共赢计划。一方面，在内容端，将为

尽快在雄安新区和崇礼赛区实现5G试商用，并探索出一条可复制、可推广、可持续的创新部署模式，加快全省起用5G规模化的商用步伐。

助力智慧冬奥

与会专家认为，2022年北京冬奥会将是5G商用后的重大展示舞台，也将集中体现5G性能的应用场景。

北京冬奥组委会技术部部长喻红表示，科技部已经牵头制定了科技冬奥2022行动计划，设立了冬奥各种专项措施，将5G作为支持的重点。

北京市经济和信息化局副巡视员姜广智表示，冬奥会是北京信息产业借5G东风获得进一步转型提升的重要契机，因此将5G在冬奥会的应用当作北京产业发展的重要场景加以规划。

不可否认的是，5G要想在北京冬奥会成功应用还存在多方面挑战。中国工程院院士邬贺铨表示，韩国平昌冬奥会使用28GHz频段，可在理论上实现20Gbps速率，而我国规划的5G商用频段均在6GHz以下频段，峰值速率仅5Gbps，目前的研发计划能否保证2022年能提供6GHz以上的5G系统，将是一大挑战。

中国联通冬奥会办公室副主任杜永红介绍，5G要建设更多更密的基站，将带来投资大量增加，同时冬奥会场景中复杂地形及极寒天气等恶劣自然条件也将对5G网络的布局覆盖带来困难。

姜广智介绍，5G部署意味着要建设更多更密集的基站，但是城市建设基站的空间资源、地面资源都非常有限，针对这一矛盾点，姜广智透露，北京市将出台一系列政策措施支持5G基站建设。

姜广智具体介绍，“政策将有几个关键点，第一，要充分利用现有的基站资源，第二，要充分推进多杆复用；第三，也希望5G的设备厂商能够研发提供更微型化的、更适合搭载的设备。我们还会通过鼓励区县、各个政府的事业单位提供更多的公共空间，支撑5G基站在北京的建设，目标希望在2022年奥运会需要的区域以及城市的重要区域实现5G的全覆盖。”

商家提供皮卡丘、高达、丑娃娃等多个国内外优质IP，涵盖动漫游戏、影视综艺、艺术文创、明星艺人等重点领域，繁荣衍生品市场发展。另一方面，启动旨在打造生态基础设施的相关计划，将通过授权宝、数据宝、版权宝、分销宝和流量宝等核心产品平台，为国内外版权方和优质品牌商家提供一站式互联网授权解决方案，助力商家销售业绩。

吴倩称，阿里鱼目前已经合作的商家有400个，希望在未来三年围绕动漫、综艺、剧集、文创、明星艺人等五大领域，用IP服务超过1000个商家。

剧本阶段寻求共振

整合进入阿里影业后，阿里鱼在衍生品业务层面持续提速。11月8日，阿里影业发布2019财年中期业绩。阿里鱼与手游、动漫、文创、综艺、影视剧等多类型IP达成合作，报告期内新增增量达35个。今年4月，阿里鱼取得了旅行青蛙在中国地区商业化合作的独家授权，相关授权交易额已接近2亿元。

对于阿里鱼如何贡献力量，吴倩认为难阶段，可以像《我不是药神》这样做出一个爆款事件，好变现的就做全链路开发。“在阿里影业的旗下，最大的优势就是，不确定性变得确定了一些，共振周期同步了。最好的机会是从剧本阶段就开始共振，找机会。”

吴倩介绍，阿里影业淘票票以及给9000家影院提供服务的云智，直接切入影院最核心的结算系统、卖座系统，完全可以通过这个渠道把网上相关的卖品下到渠道里，所以构建新零售第一场景就是影院渠道。此外她还强调淘票票作为“杀手锏”的作用，“淘票票已经从大家以前认知中的单纯的卖票工具进化成为一个消费者互动的社交社区了，而在社交平台上放短视频以及相关的衍生品，对用户太精准了。”

吴倩表示，通过不停地挖掘就会看到很多业务的交互和协同所带来的张力，“只要保持一个为商家服务的初心，愿意动脑子，就会用好手里的资源。”