

完成数量创历年新高

# 夺权大戏频上演 部分要约见真招

□本报记者 任明杰

“你们接到要约电话了吗?”“接到了,我接受要约了。”“现在股价已经接近要约收购价了,我还是等等吧。”周末,湖北首富阎志与武汉国资围绕汉商集团上演的夺权大戏令中小投资者在股吧中展开热烈讨论。今年以来,A股已完成13起部分要约收购,创历史新高,且成为夺取上市公司控制权的不二选择,并涌现出诸多经典案例。

不同于举牌,以部分要约收购进行的控制权争夺战不再局限在两大股东之间,而是加入了中小股东这一数量众多的新的博弈主体,且其对待要约的态度将直接左右控制权争夺战的走向,因此,博弈往往更加复杂化。同时,业内人士指出,部分要约收购往往存在较高的溢价,使套利成为可能。但是,中小投资者在决定是否参与时也要谨防投资风险。

## 部分要约夺权

9月,物美系通过部分要约收购,将持有新华百货的股份比例扩大至40.94%,在与宝银系的股权争夺战中进一步拉开了与对手的差距;11月,京基集团通过要约收购,终于击败华超投资拿下了\*ST康达的控制权;眼下,湖北首富阎志又以发起部分要约收购的方式,意图从武汉国资手中夺取汉商集团的控制权……

部分要约收购已取代举牌,成为上市公司控制权争夺战的“大杀器”。在此背景下,部分要约收购的案例在经历了4年的不断下滑后,2017年突然升温,当年完成数量达到8起,2018年以来更是已经完成了13起部分要约收购,超越2006年的11起,创造历史新高,并涌现出ST生化等诸多控制权争夺战的经典案例。

业内人士分析,以部分要约收购为手

段的控制权争夺战急剧升温,与最近两年监管环境以及市场生态的变化密切相关。

一方面,监管环境的变化使通过举牌等手段获取上市公司控制权的成本大大增加。天风证券认为,近两年来,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规等一系列政策,使通过举牌等方式获取上市公司控制权的难度加大,刺激投资者“另寻他路”来实现原有目的的替代性资本路径。

另一方面,二级市场的低迷客观上为部分要约收购创造了有利条件。“过往A股也发生了很多部分要约收购,但客观而言能够成功收购到股份的不多,而目前A股比较低迷,成交量比较小,很多股东又有爆仓压力,这样的市场环境下比较适合部分要约收购。”华泰联合证券董事总经理劳志明对中国证券报记者表示。

同时,劳志明认为,部分要约收购也是获取控制权的比较好的一种手段,“通常而言,协议收购是最有效也是最常见的方式。但有些例外情况,比如控股股东没有出让控制权的打算或者股权转让无法交易,出让方开价过高让交易无法达成共识,上市公司股权相对分散,部分要约收购的方式可以有效解决这些问题。”

## 博弈愈发复杂

部分要约收购在一定程度上可以使围绕控制权争夺战的博弈进行简化。比如,劳志明指出,在无法协议收购大股东持有的股份下,理论上也可以同诸多持股相对集中的股东进行协议受让。但同时跟多个股东进行博弈的难度较大,让协议收购操作非常有难度。部分要约收购就相对比较简单,能化解多主体博弈的问题。

但是,不同于以举牌为手段进行的控

制权争夺战不再局限在两大股东之间,而是加入了中小股东这一新的博弈主体且数量众多,其在多大程度上接受要约收购将直接左右控制权争夺战的走向,因此,以部分要约收购为手段进行的控制权争夺战往往使博弈更加复杂化。

例如,在湖北首富阎志部分要约收购汉商集团股权的案例中,15.79元/股的要约收购价较要约公告前一日12.04元/股的收盘价溢价高达31%,但是,由于部分要约收购往往对股价有显著的支撑作用,汉商集团发布要约收购公告后的最近三个交易日股价大涨29.65%达15.61元/股,接近要约收购价格,这让大多数中小股东犹豫起来。

除了两大股东和中小投资者,第三方的加入会让博弈更加复杂化。比如,去年6月浙民投宣布部分要约收购27.49%股权直指ST生化控制权后,ST生化两度筹划重组,并停牌长达三个月。随后,佳兆业全资子公司航运健康和信达资管深圳分公司又半路杀出,与ST生化第一大股东振兴集团结成战略同盟。

另外,部分要约收购的一大优点是可以设置收购股份的上限和下限,成本相对可控。但是,天风证券指出,尽管目前的市场上暂未出现竞争要约,但是法规规定是可以出现竞争要约的。一旦出现竞争要约,会直接推高股价,进而直线拉升要约收购成本。在这种情况下,围绕控制权的博弈必将更加复杂化。

## 谨防套利风险

与基本上没有溢价率的全面要约收购不同,部分要约收购为了能够确保成功,要约方往往会给较高的溢价率,从而使中小股东存在套利的可能。

特别是,在今年二级市场疲软的情况下,部分要约收购对股价的支撑作用不再那么显著。统计今年以来的案例会发现,从

要约首次披露日到要约起始日,大多数股价下跌或微涨,从要约首次披露日到终止日,部分股价反弹,但仍有不少上市公司股价下跌。这一方面让套利成为可能,另一方面也让部分要约收购的成功率大大提高。

不过,部分要约收购的微妙之处在于,如果接受要约的数量超出要约的数量,则要约方按照等比例收购股份,而要约收购结束后股价往往下跌。所以,即便中小股东按照等比例要约出售的股份赚取了溢价,未能出售的部分也可能因为股价下跌而造成总体收益的亏损,并往往让中小投资者陷入“囚徒困境”中。

比如,今年7月,水井坊实际控制人帝亚吉欧拟以61.38元/股的价格要约收购9912.78万股股份。但最终预受股份达2.47亿股,这意味着,帝亚吉欧将等比例收购预受要约股东约40%股份。如果以8月10日截止日53.09元/股的收盘价计算,40%股份获15.6%收益,但60%股份在8月20日“解禁”时已跌至42.45元/股。综合计算,整体亏损约6%。

通常而言,部分要约收购的比例越高,中小股东套利的风险越小甚至可以无风险套利,但这并不绝对。比如,去年6月,广州基金宣布溢价约20%收购爱建集团30%股权,但到了8月,爱建集团披露的修订后的要约收购报告书显示,广州基金要约收购的股份比例由30%骤减至7.3%,导致套利风险大幅提高。

添信资本认为,套利机会与上市公司股权结构、估值水平、股份数量等都有很大关系。以估值水平为例,添信资本指出,控制权争夺出现的原因往往是相同的:上市公司价值被低估,或者上市公司发展战略出现了问题,而且上市公司股权结构分散,控股股东控制权不稳。在这种情况下,投资者接受要约的套利风险相对更小,收益率相对更高。

## 大尺寸液晶面板价格再现下滑 2019年全球产能仍供过于求

□本报记者 杨洁

颓势难改

延续一年余久跌势的大尺寸液晶面板价格在今年三季度出现止跌回暖迹象,出货量也创出年内新高。不过集邦咨询最新数据显示,11月,全球32英寸、43英寸以及55英寸TV液晶面板价格再次出现不同程度下滑。对于接下来的价格走势,业内人士认为,大尺寸面板价格下行压力仍然很大,面板厂商获利将面临严峻挑战。同时数据显示,2019年全球液晶电视面板预计供需比为7.2%,仍然显示供过于求。

## 阶段性反弹

多位显示行业分析师认为,第三季度面板价格止跌回暖仅属于阶段性上涨,难以持续到年底。

群智咨询大尺寸显示研究总监张虹介绍,第三季度处于全球面板备货旺季,品牌备货需求走强。由于需求拉动,第三季度面板价格出现上涨,但由于此前经历较长的面板下降周期,面板价格仍然处于历史低位,面板采购商也更倾向于在面板价格处于低位时增加采购,均增加面板出货。

供给来看,第三季度面板产能改造升级为OLED产线,但是张虹表示,短期来看,这种调整仍然难以减少液晶面板产能,全球液晶面板的产能依然维持增长态势。

根据IHS Markit数据,2018年第三季度全球大尺寸液晶显示面板(TFT LCD)出货量达到年内新高。出货面积同比增长14%,达到5200万平方米,出货量同比增长7%,达到1.97亿片。

京东方在第三季度继续以23%的大尺寸面板出货量市场份额全球领先,韩国LG显示以及群创光电以20%和17%的份额分列二、三位。从出货面积来看,三季度LG显示以21%的市场份额领先,京东方及三星显示以18%及15%的份额紧随其后。

从第三季度数据来看,液晶TV面板在大尺寸显示面板出货面积中占比最大,接近八成。集邦咨询数据显示,2018年11月份,32英寸TV面板均价为48美元,下跌5.9%;43英寸TV面板价格下跌1.1%;55英寸TV面板价格下跌1.3%。

张虹认为,全球大尺寸面板市场仍面临长期供需形势挑战,“四季度TV品牌厂商备货也接近尾声,而产能仍在继续增长,在无偶发因素影响下,面板价格将再次面临下行压力。面板厂商获利将面临严峻挑战。”

张虹介绍,根据测算,四季度全球液晶TV面板市场以面积为基准,供需比为7.3%,供过于求。2019年全球液晶电视面板的产能面积将同比增长12.7%,预计供需比为7.2%,仍然显示供过于求。

在供过于求形势下,面板厂商积极调整产品结构。京东方等面板厂商减少32英寸等中小尺寸面板产量,同时增加55英寸及以上超大尺寸面板的产量。

此外,三星、LG显示等韩国面板厂商积极推动面板产能改造,规划将部分液晶(LCD)产线改造升级为OLED产线,但是张虹表示,短期来看,这种调整仍然难以减少液晶面板产能,全球液晶面板的产能依然维持增长态势。

业内人士介绍,OLED显示与LCD液晶显示相比,具有自发光、清晰度高、低功耗、轻薄等有点,在智能手机等中小尺寸方面的应用已经成熟,如今正在朝大尺寸方向发展。11月26日,京东方宣布研制成功国内首款采用喷墨打印技术的55英寸4K OLED显示屏。

不过,张虹说:“大尺寸方面,LCD液晶显示还是主流,OLED在大尺寸的应用确是一个趋势,但目前具备量产能力的仅LG显示一家,其他面板厂都在积极布局,大尺寸OLED量产需要攻克的难题还很多。”

## 中石化销售公司退出物产石化

□本报记者 钟志敏

中国证券报记者从北京产权交易所获悉,中国石化销售有限公司拟挂牌转让浙江物产石化有限公司(简称“物产石化”)1%股权,挂牌底价为19252万元。值得注意的是,原有股东不放弃行使优先购买权,这意味着物产石化控股股东——浙江物产金属集团有限公司(简称“物产金属”)将接盘。

## 经营情况有所好转

公司经营情况有所好转。财务数据显示,物产石化2017年营业收入32.17亿元,净利润为-4597.71万元,资产总计为3.52亿元,净资产为1.56亿元。截至2018年10月31日,物产石化营业收入为54.63亿元,净利润为629.69万元,资产总计为9.51亿元,净资产为1.71亿元。股权结构方面,物产金属持股99%,中国石化销售有限公司持股1%。

物产石化成立于2000年,注册资本为6000万元,经营范围为:汽油、煤油、柴油、其他危险化学品的批发,港口经营。燃料油及化工产品(除化学危险品及易制毒品)、沥青、水煤浆、家用电器、建材、钢材、木材的销售;实业投资;仓储服务(不含危险品);经营进出口业务。

物产金属是上市公司物产中大的控股子公司,持股57.17%。物产金属成立于1963年,是世界500强物产中大集团下属国有控股企业,目前已发展成为以钢铁等大宗商品流通为主业、酒店经营、投融资、物业租赁等多元业务为补充的大型集团企业。物产中大2018年半年报显示,报告期内,物产金属总资产为190.34亿元,营业收入为35.82亿元,净利润为3.02亿元。

## 重点打造原油贸易业务

挂牌公告显示,原有股东

# 人福医药称公司芬太尼产品从未出口到美国

□本报实习记者 潘宇静

芬太尼受关注,相关上市公司也第一时间回应。12月2日晚间,人福医药公告称,公司关注到网络关于芬太尼的讨论,提及芬太尼类物质在美国的走私滥用情况以及中美双方将高度关注并采取有效措施应对等情况。公司严格遵守国家有关麻醉药品的法律法规,积极拥护世界各国和地区对麻醉药品的严格管制。

## 相关上市公司回应

相关数据显示,国内作为药品合法生产上市的芬太尼类药品仅有芬太尼、舒芬太尼和瑞芬太尼,2017年芬太尼类药物产量为

2426公斤。目前在A股上市公司中,人福医药、恩华药业、羚锐制药、国药集团等上市公司可以生产芬太尼,其中人福医药是芬太尼制剂的龙头企业。

12月2日晚间,人福医药发布说明公告。公司表示,芬太尼系列产品属于受到严格管制的麻醉药品。我国《药品管理法》及《麻精药品管理条例》对该类药品的实验研究、生产、经营、使用、储存、运输等环节的管理做了全面、系统的规定,宜昌人福严格按照相关规定执行,特别是在国内流通方面,实行“定点生产企业→全国性批发企业(有资质)→区域性批发企业(有资质)→医疗机构”的购销流程。

2017年度,公司控股67%的子公司宜昌

人福芬太尼系列产品销售收入超过20亿元;其中出口销售收入约为500万元,主要出口至斯里兰卡、厄瓜多尔、菲律宾、土耳其等国家或地区,采购方均为进口国的国家官方采购机构、当地官方认可的具有管制品经营资质的公司或当地具有管制品生产资质的工厂。截至目前,宜昌人福没有任何芬太尼类物质(中间体、原料或制剂)出口到美国。

## 芬太尼国内管制严格

芬太尼是阿片类镇痛药的一种。中国科学院官网显示,在长期使用酒精、咖啡因、尼古丁以及阿片类镇痛药等药物后,机体会对这些药物产生耐受性(tolerance),也就是需要使用更高剂量的药物才能达到

与长期使用前相类似的治疗效果。

人福医药董事长王学海在其朋友圈表示,芬太尼是一个很好的麻醉镇痛药,镇痛效果是吗啡的50到100倍,同时也有成瘾性。中国对芬太尼一直是严格管制,甚至是世界上管制最严的,现在还没有口服剂型获批,主要是注射剂,在医院严格按照处方使用,透皮贴还要求医院用完回收。

从北美市场来看,芬太尼的已经存在滥用的现象,并且危及到了人类的生命。王学海表示:“美国的芬太尼用量很大,剂型很多,人均芬太尼用量是中国的上千倍,滥用确实严重,在美国已列为国家安全事件。美国在其管制方面不准进口,只准美国本土企业生产销售。”

治理、促进上市公司产业协同和升级优化。此前,湖南资管与楚天科技达成协议,成为地方资管平台驰援民企“第一单”。对此,克明面业证券法务部人士对记者表示,通过引入战略投资者,一方面,可以降低控股股东的股权质押率,降低风险;另一方面,从公司自身的角度考虑,由于湖南资管具有国资背景,资源较为丰富,克明面业此前成立了产业并购基金等,因此,公司也希望得到湖南资管的全面支持和协作,为公司未来的发展注入新的资源,助力公司做大做强。未来在协作方面,湖南资管会考虑委派董事参与经营,目前后续的协议也正在敲定的过程中。

除湖南资管积极参与民企纾困之外,包括河南、河北、四川和陕西等多地地方资管平台都展开了行动。

森源电气近日称,公司董事会审议通过提名陈翔宇为公司董事候选人、袁大陆为独立董事候选人的议案。陈翔宇现任职于河南资产管理有限公司(下称“河南资管”)。而早前公司曾公告,河南资管将为其提供一揽子综合金融服务,整体合作规模不超过30亿元。值得一提的是,河南资管此前还战略投资了中原环保、辅仁药业。

河北资管则于近日联合中信建投证券,计划发起设立总规模100亿元的上市公司新动力纾困基金,帮助化解股权质押及流动性风险。

## 助力纾困质押风险

综合案例来看,地方资管平台由于融资方式多样,抗风险性较强,能为企业提供多种融资支持,利用旗下基金、保险、证券、信托等多个机构对地方企业进行股权、债权以及“股债结合”的再质押。

中国银行国际金融研究所研究员范若滢对中国证券报记者表示,地方资管平台可以通过金融资产的收购、非金融资产的接收、引入战略投资者等方法,帮助企业解

口本报实习记者 傅苏颖

近日,多家上市公司称获得地方资管平台的驰援,地方资管平台纾困民企正在提速。目前来看,包括湖南、河南、河北、四川和陕西等多地在内的资产管理公司针对纾困民企都展开了行动。

对此,业内人士认为,地方资管平台已成为纾困民企化解股权质押风险的主力军,通过担保增信为企业提供融资支持,无论是股权、债权还是股权结合,本质上均是采用“转质押”的方式将企业的股票再次质押进行融资,降低平仓线。这种做法能够有效扩宽融资渠道,化解流动性风险,渡过难关。

## 多地资管平台出手

克明面业11月29日早间公告,拟引进湖南资管作为战略投资者,参与上市公司

# 多家上市公司获地方资管平台驰援

治理、促进上市公司产业协同和升级优化。此前,湖南资管与楚天科技达成协议,成为地方资管平台驰援民企“第一单”。

对此,克明面业证券法务部人士对记者表示,通过引入战略投资者,一方面,可以降低控股股东的股权质押率,降低风险;另一方面,从公司自身的角度考虑,由于湖南资管具有国资背景,资源较为丰富,克明面业此前成立了产业并购基金等,因此,公司也希望得到湖南资管的全面支持和协作,为公司未来的发展注入新的资源,助力公司做大做强。未来在协作方面,湖南资管会考虑委派董事参与经营,目前后续的协议也正在敲定的过程中。

除湖南资管积极参与民企纾困之外,包括河南、河北、四川和陕西等多地地方资管平台都展开了行动。

森源电气近日称,公司董事会审议通过提名陈翔宇为公司董事候选人、袁大陆为独立董事候选人的议案。陈翔宇现任职

# 固收强队中银基金发行首只短债基金

今年以来,短债基金异军突起,成为广大投资者的新宠。作为固定收益投资的传统“强队”,中银基金旗下的第一只短债基金——中银稳汇短债将于12月4日启动发行。

短债基金是一种特殊的纯债型基金产品,主要投资于较短期限的债券及货币市场资产,组合久期通常在3年内,被视为是“货币增强类”的固定收益产品,比较适合风险偏好较低的投资者。今年以来,短债基金在沉寂约十年后重回投资者视野,人气迅速升温。海通证券报告称,截至2018年9月30日,短债型基金共计12只,其中有6只均为2018年以来新成立的产品。

短债基金缘何受到投资者的热捧?近几年市场风险偏好降低,固定收益类产品越发受宠。而作为一款低风险的固收类产品,短债

基金已经成为新的市场热点,发行数量不断上升。为了避免“挑花眼”,投资者应该重点考量基金运营团队的固定收益投资整体水平。中银基金向来擅长固定收益类投资,曾多次获得债券