

上市公司高管扎堆辞职

投资者须审慎分析原因避免“踩雷”

□本报记者 齐金钊



视觉中国图片

上市公司高管离职潮涌

随着春节临近，不少上市公司高管选择“辞职过年”。业内人士指出，2018年下半年以来，市场持续震荡下行，并衍生出上市公司控制权更迭，或是导致出现高管离职潮的重要因素。

1月21日晚间，湖南投资、合众思壮、上海贝岭等23家上市公司公告了董监高人员的辞职情况。这成为近期上市公司高管“辞职潮”的一个缩影。中国证券报记者统计发现，2019年以来，单日出出现超过20家上市公司披露高管职位变动的情况不在少数。

Wind数据显示，截至1月23日，今年以来上市公司发布了165条主要高管的离职公告，涉及150家公司的187名高管。其中，37名董事长离职。以2019年以来合计15个交易日计算，离职的上市公司主要高管平均每个交易日超过12名。

“除了当事人一些个人原因外，近期市场环境变化是造成高管变动频繁的重要因素。”上市公司高管社群平台“董秘一家人”创始人崔彦军告诉中国证券报记者，2018年以来，市场持续震荡下跌，因为工作压力陡增而选择离职的人不在少数。此外，部分民营上市公司出于纾解自身流动性困境进行了重大资产重组，导致公司控制权变化，进而高管发生了更迭。

与近期高管离职相频发相呼应，进

一步梳理发现，2018年上市公司高管离职率已创下了历史新高。Wind数据显示，2018年全年共有3400余名上市公司高管离职；而截至2018年年底，上市公司高管总人数约为2900名。以此粗略测算，2018年上市公司高管离职率为11.72%。该数据创下近10年新高。

辞职原因各不相同

从上市公司披露的高管变动原因看，除了个别高管因为退休、工作调动等原因外，其余高管变动多以“个人原因”和“为公司长远发展考虑”等一笔带过。不过，结合上市公司近期的经营表现可以发现，不少上市公司重要岗位的高管离职往往与公司近期基本面无关联密切。

记者梳理发现，在近期出现的高管离职潮中，部分是因为高管退休或配合公司战略转型而进行的职务调整。如新华保险1月17日公告，公司董事长万峰因个人年龄原因辞去公司董事长兼首席执行官等一切职务。1月11日，TCL集团发布公告称，因公司实施重大资产重组，原负责智能终端业务的高级副总裁王成辞职，李书彬、于广辉等五名公司副总裁亦辞去公司副总裁及其他相关职务。

部分公司高管的离职或与公司基本面的变化有关系。1月20日，中润资

源公告称，刚刚履职半年时间的董事长张晖向董事会提出书面辞职。此前，中润资源因为债务借款未按期偿还，金额分别超过公司2015年和2016年经审计净资产的10%，且未及时进行披露而被深交所出具监管函。1月18日，骅威文化公告称，总经理、副总经理、董秘等6名高管辞职。此前，由于前实控人股权质押风险爆发，公司刚刚完成了实控人变更。对于6名高管集体辞职的原因，骅威文化公告称，鉴于公司控制权已发生转移，为完善公司治理结构、保障公司有效决策和平稳发展，引进新的管理资源，配合公司实际控制人变更后的战略规划。

中泰证券指出，高管离职的原因多种多样。简单来说高管人员的更对股价的影响主要有两种机制：第一种，在上市公司面临业绩回落，经营活动面临重大风险时，更换管理人员成为公司寻找“替罪羊”的方式。在这种情境下，即使更换人员不一定会带来公司绩效的好转；第二种，正向的激励作用。当公司替换了劣质绩效的管理人员后，新上任的管理层能及时止损，有更明晰的发展规划与管理能力，可能对股价上涨有促进作用。

仔细甄别避免“踩雷”

“高管对上市公司日常经营管理具有较大的影响。一些关键岗位上高

岁末年终，A股公司高管职位变动频频。Wind统计数据显示，2019年以来，上市公司主要高级管理人员辞职、离职公告已发布165份。以离职日期计算，年初以来，超过180名上市公司高级管理人员离职。业内人士指出，除高管个人原因外，高管离职往往与上市公司的经营、财务状况有千丝万缕关系，投资者做投资决策时应密切关注公司高管变动原因，避免“踩雷”。

管更换，往往意味着经营管理水平的波动和战略规划的变动。”中国市场学会金融学术委员、东北证券研究总监付立春认为，高管离职本身是上市公司日常经营中难以避免的正常现象，但有些关键核心岗位的高管原因不明突然离职或频繁变动，投资者要认真分析其中的潜在风险。

崔彦军认为，如果上市公司出现了高管离职的情况，投资者应提高警惕，避免“踩雷”风险，要结合高管辞职原因进一步去深入分析企业可持续发展能力，尤其是对财务数据与行业不匹配的企业。

“高管辞职不能一概认为是‘黑天鹅’。但除重大资产重组引起的变更以及为匹配公司发展战略进行高管更迭外，高管离职频繁的企业或多或少存在一些问题。”崔彦军指出，上市公司如果出现高管频繁辞职，本身对公司而言就是一场人事危机。此外，这些现象背后往往隐藏着公司面临生存压力，以及高管提前预知未来业绩滑坡或者存在重大违规等信号。

前海开源基金首席经济学家杨德龙建议，对于当前频发的上市公司高管辞职，投资者应该审慎研究判断发生的原因及对公司的影响。对于一些出现大面积高管辞职的公司要谨慎对待，规避公司业绩或公司治理“爆雷”的潜在风险。

航锦科技董事长蔡卫东

进军军工领域 打造自主可控芯片产业链

□本报记者 宋维东

航锦科技董事长蔡卫东近日接受中国证券报记者采访时表示，2017年并购长沙韶光和威科电子后，公司正式进军军工业务领域，形成了“化工+军工”双轮驱动的业务结构。一年多来，军工板块业绩增长明显，成为公司今后发展的重要方向。下一步将进一步做大做强军工业务，打造自主可控的芯片产业链。

“化工+军工”双轮驱动

中国证券报:航锦科技主营化工业务，进军军工领域是基于什么考虑？

蔡卫东:公司化工业务主营产品包括液碱、液氯、氯化苯、环氧丙烷、聚酯及聚氯乙烯等，下游客户涵盖化纤、医药、聚氨酯、建筑等诸多领域。从未来发展的角度看，化工产业处于转型升级关键期，特别是前些年公司遭遇发展瓶颈，急需转型升级。2017年，公司积极推动产业结构调整，收购了长沙韶光和威科电子，进军军工业务领域。

作为传统化工企业，进军军工业务领域存在不少有利条件支撑。同时，军民融合已上升为国家战略，政策支持民营企业进入军工领域。此外，军工电子细分产业年复合增长率达15%，公司从这个高增长产业切入进去。

公司化工业务这几年发展良好，拥有很好的现金流。这些净现金流做支撑，为公司转型发展军工业务提供了很好的铺垫。收购两家军工企业后，我们具备了军工领域的技术、人才支持及企业管理经验。

中国证券报:如何平衡化工和军工

两个业务板块？

蔡卫东:公司目前仍然基于双主业结构发展。从两个主业的体量看，化工业务依然占主导地位，军工电子是重点培育方向。从公司发展战略看，化工板块要做精做细，军工板块要做大做强，以军用芯片为切入点，打造一条自主可控的军工电子产业链。

近两年化工产品价格处于高位，为公司化工业务发展提供了有利的市场环境。加之公司推行精细化管理，化工业务盈利水平显著提升。在此基础上，化工业务成为了军工电子发展的“资金奶牛”，用充足的现金流“哺育”军工业务发展。

做大做强军工业务

中国证券报:公司军工业务进展情况如何？

蔡卫东:公司军工业务主要布局在长沙韶光和威科电子两家子公司。其中，长沙韶光是军用集成电路系列产品的供应商，拥有完备的军工资质体系，具备多年承制国防重点工程配套产品的成熟经验，产品广泛应用于航空航天、兵器装备、军工电子等领域，下游客户涵盖各大军工集团及下属单位、地方民营军工企业等重点武器装备研制企业。其在军用集成电路领域深耕多年，生产环节完善，产业经验丰富，具有显著的先发优势。

威科电子主营厚膜集成电路，在标准厚膜混合集成电路领域有近三十年的生产销售经验，是厚膜集成电路行业龙头，产品性能优异、工艺先进、一致性高，在航天航空、兵器装备等军

工领域拥有丰富的销售渠道及良好的业界口碑。

2018年，这两家军工子公司部分军用产品进入批量供货阶段，订单释放效应明显，预计均能超额完成业绩目标。

中国证券报:航锦科技发展军工电子业务有哪些优势？

蔡卫东:一是资金优势。芯片行业属于高科技行业，投入周期长，投入资金量大。军工电子与原有的化工业务以及后面衍生出来的金融业务之间存在着联系，需要共同发展。在协同企业文化与精细化管理的同时，需要公司对军工电子业务长期投入。资金方面，公司拥有化工业务做支撑，优势显著。

二是技术人才优势。在发展军工电子业务时，我们从原来的逆向研发逐步转变到正向研发，从理论计算开始设计，不断提高研发水平和能力。此外，不少产品瞄准重点领域和独家供应方向。这也是技术实力的重要体现之一。同时，公司研发团队与合作伙伴共同开发，并会同高校、研究机构等合作，力量都结合起来形成研发体系。

三是协同优势。长沙韶光、威科电子及后面延伸出来的九强讯盾和中电华星之间形成了强有力的协同发展效应。例如，长沙韶光生产半导体芯片，直接推动九强讯盾向图形显示控制模块及加固计算机方向发展，强化业务协作，实现市场和技术信息共享。

强化军民融合

中国证券报:在长沙韶光和威科电子两家子公司平台基础上，公司军工业务未来发展具体规划是什么？

蔡卫东:民营军工企业规模普遍不大，打造军工电子产业链要找到一条主线。公司现在在军工业务发展主线是从集成电路到中游的板卡、模块，往下游去做一些单机、系统集成，再到主机厂。按照这样一条主线布局军工电子产业链。围绕这条主线，2017年公司收购了芯片制造公司长沙韶光和厚膜集成电路公司威科电子。2018年，长沙韶光向下游拓展，收购了主营加固计算机业务的九强讯盾；威科电子收购了做电源业务的中电华星。

拓展军工电子产业链，公司将通过“内生+外延”方式完成第二个“三年规划”。从规模看，我们有信心把航锦科技发展成为国内军工电子规模大、技术先进的民营上市公司。围绕这个目标，将继续沿着长沙韶光和威科电子产品链进行上下游拓展。同时，可能在芯片服务以及相关领域进行外延拓展，在中游、下游并购一些系统集成公司标的。

中国证券报:公司军工业务未来产品结构及发展方向有哪些？

蔡卫东:军民融合是军工企业做大做强的必由之路。单独做“军”或单独做“民”路子都很窄。公司收购长沙韶光及威科电子以来，一直在向军民融合方向转变。长沙韶光逐步拓展民品集成电路的设计及测试服务；威科电子强化民用模块特别是5G及物联网方面的发展。

具体到相关产品，像无人机上用的控制模块、电器的物联网控制等都需要大量的传感器，威科电子的低温共烧陶瓷（LTCC）技术就能便利并以较低成本的方式去实现。保证军品发展的同时，民品也要大力发展。

赛腾股份并购事项过会

首单定向可转债试点落地

□本报记者 吴科任

证监会1月23日晚披露的《并购重组委2019年第2次会议审核结果公告》显示，赛腾股份（发行股份购买资产）获无条件通过。赛腾股份当晚对此予以了公告。赛腾股份股票将自1月24日开市起复牌。

接近证监会人士对中国证券报记者表示，作为试点首单，赛腾股份发行可转债债券、股份及支付现金购买资产申请从受理到过会，审核用时22个工作日，充分体现了证监会顺应市场主体诉求，创造条件支持上市公司并购重组的决心。下一步，证监会将持续发挥市场机制作用，不断积累发行可转债作为支付工具的试点案例，研究定向可转债的发行规则，更好服务实体经济。

赛腾股份拔头筹

根据赛腾股份此前披露的公告，拟筹划发行定向可转债债券及股份购买资产并配套融资事宜。赛腾股份强调，公司本次筹划发行定向可转债债券购买资产方案贯彻落实了《证监会试点定向可转债并购支持上市公司发展》的相关通知文件精神，且涉及发行定向可转债债券方案属于重大无先例事项。

在上述交易中，赛腾股份拟通过发行可转债债券、股份及支付现金的方式购买张玺、陈雪兴、邵聪持有的菱欧科技100%的股权。根据收益法评估结果，菱欧科技100%股权的评估值为2.11亿元；最终确定定价2.1亿元。其中，以发行可转债债券的方式支付交易对价的60%，即1.26亿元；以发行股份的方式支付交易对价的10%，即2100万元；以现金方式支付交易对价的30%，总计6300万元。

同时，赛腾股份拟通过询价方式向其他不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金总额不超过1.4亿元，不超过本次交易中以发行可转债债券及股份方式购买资产的交易价格的100%。募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的20%，所募集的配套资金拟用于支付本次交易中的现金对价和重组相关费用，并用于上市公司补充流动资金及偿还银行贷款。

公告显示，赛腾股份本次发行可转债债券的初始转股价格为19.30元/股，与发行股份定价方式相同。本次发

93家医药公司2018年业绩预喜

□本报实习记者 潘宇静

截至1月23日，据wind数据，申银万国行业类生物医药板块126家企业公布了2018年业绩预告，93家预喜，占比近7成。

业内人士认为，医药行业属于弱周期行业，终端需求刚性，长期看好创新药的发展。带量采购政策主要改变了仿制药的游戏规则，未来仿制药领域将形成寡头格局。

82家企业净利润过亿元

Wind数据显示，截至1月23日，114家医药生物公司公布了2018年净利润范围。其中，82家预计净利润最低超过亿元。22家公司净利润下滑。其中，双城医药净利润下降1287.68%。5家企业预计亏损。

联讯证券指出，医药行业属于弱周期行业，需求刚性。随着老龄化程度加深，医疗保健需求将持续提升。2019年医药行业向好。华金证券指出，随着一致性评价逐步落地，传统化学仿制药向标准品靠拢，仿制药价格将逐步下降。

中信建投证券医药首席分析师贺菊颖对中国证券报记者表示，业绩预喜的公司基本都具有自身核心优势，且终端需求比较刚性。带量采购政策主要改变了仿制药的游戏规则，未来仿制药领域将形成寡头格局，长期看好创新药发展。

近期发布的生物医药行业政策引发关注。《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，目标任务是降低药价，减轻患者药费负担；降低企业交易成本，净化流通环境，改善行业生态；引导医疗机构规范用药，支持公立医院改革；探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药品价格形成机制。平安证券认为，第一批带量采购试点结果出炉后，降价幅度超出市场预期。目前市场已经基本反应了带量采购对行业的冲击。

多因素推动业绩增长

Wind数据显示，海普瑞、振兴生化、智飞生物、理邦仪器、花园生物、凯利泰、莱美药业等公司预计净利润增幅超过100%，产品升级、需求增长、毛

行可转债债券的金额 of 1.26 亿元，按照初始转股价格转股后的股份数量为 652.85 万股。本次发行的可转债债券转股的股份来源为公司发行的股份或公司因回购股份形成的库存股。本次发行可转债债券按照初始转股价格转股后的股份数量与直接发行股份数量合计为 761.66 万股。

并购市场新利器

业内人士普遍认为，定向可转债作为并购重组的工具对于资本市场而言具有积极意义。

一位资深投行人士告诉中国证券报记者，“上市公司在并购重组中定向发行可转债债券作为支付工具，有利于增加并购交易谈判弹性，为交易提供更为灵活的利益博弈机制；有利于缓解上市公司现金压力及大股东股权稀释风险，降低企业融资成本。”

中金公司一位负责人表示，“国内现行并购重组支付工具主要依靠的是股份和现金，较为单一，难以满足复杂市场环境下的交易结构设计需要以及市场各方的利益诉求。引入定向可转债作为并购重组的支付工具，可以更好地协调并购交易中各方诉求，活跃并购重组市场。定向可转债条款设置灵活，可设置转股、赎回、回售、浮动利率等多种条款，并兼具了股票和债券的特点。”

据中国证券报记者了解，市场期盼随着定向可转债试点案例数量和类型增多，以及定向可转债的实施细则的出台，可以进一步活跃并购重组市场。赛腾股份为A股首单定向可转债并购案，而中国动力为首单配融定向可转债。根据中国动力披露的重组预案，公司拟发行普通股、可转债及支付现金，购买广瀚动力、长海电推、中国船舶等8家公司少数股权；另拟非公开发行可转债募资不超过15亿元。

2014年3月，国务院发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，明确“允许符合条件的企业发行优先股、定向发行可转债债券作为兼并重组支付方式”。2014年6月，证监会修订发布《上市公司重大资产重组管理办法》，规定上市公司可以向特定对象发行可转债用于购买资产或者与其他公司合并。2018年11月，证监会表示，支持符合条件的上市公司试点发行定向可转债的方式作为并购重组支付工具。

利率增加、重组并购是业绩提升的重要因素。

振兴生化预计2018年净利润在7774.88万元到1.05亿元之间，同比增长260%—385%。对于业绩大幅预增的主要原因，公司表示，全资子公司广东双林生物制药有限公司加快销售团队建设，大力开发新客户，血液制品销量保持较高增长，经营业绩显著提升。中银国际证券认为，以白蛋白为代表的血制品非医保部分占比较大，近期被纳入辅助用药名录不改变行业整体供需关系。血制品行业具备较强资源属性，供需平衡属于紧平衡。

智飞生物预计2018年净利润在13.96亿元到15.22亿元之间，同比增长223%—252%。公司表示，持续狠抓疫苗产品的研发、生产、销售、进出口及推广等工作，以AC-Hib三联疫苗为代表的自主产品销售继续保持良好增长态势，以HPV疫苗为代表的代理产品陆续在各级单位中标、销售，销量稳步上升。

广证恒生指出，疫苗行业迎来新型疫苗时代，2018年国内新型疫苗市场规模达243.3亿元，预计2022年将超过400亿元。平安证券则认为，未来疫苗行业主要机会将出现在二类苗的新产品上市。

理邦仪器预计2018年净利润在1.03亿元到1.16亿元之间，同比增长135%—165%。公司表示，报告期内进一步加大市场开发力度，持续挖掘各细分市场潜力，各产线业务均保持稳定增长；同时实施精细化管理，进一步提升管理和运营效率。

长江证券认为，医疗器械细分领域众多，产品间差异较大，主要细分领域包括高值耗材、IVD、大型医疗器械、家用医疗器械、低值耗材、制药装备和医院装备等。现阶段投资机会集中在受益进口替代和分级诊疗落实的大型国产医疗设备（如彩超、内窥镜等），以及受益分级诊疗的第三方医学实验室等领域。

海普瑞预计2018年净利润在5.9亿元到6.55亿元之间，同比增长349.25%—398.74%。公司表示，海普瑞和SPL肝素原料药销售量上升和销售价格上涨带来毛利增加，SPL胰酶原料药销售增长。