

公司深度

做好“加减法” *ST厦工破局重生

□本报记者 于蒙蒙

“*ST厦工(原证券简称“厦工股份”)日前披露,在第二次债权人会议上,公司的重整计划获得债权人高票表决通过,出资人组亦高票通过出资人权益调整方案。职工债权组同意比例为100%,普通债权组同意比例为95.17%。出资人组同意比例为99.11%。截至中国证券报记者发稿时,厦门市中级人民法院已依法裁定批准重整计划。

重整方案高票通过的背后是*ST厦工相关各方共同努力的成果。中国证券报记者在厦门调研了解到,*ST厦工为了完成重整,拿出了“壮士断腕”的决心进行改革,裁减冗员、追索债权、重建销售网络等并行。公司逐步恢复生机,管理层希望借助重整契机,未来立足高端制造业,利用资本市场平台的优势发展实业,重塑厦工品牌。

冒进被拖垮

厦工始创于1951年,具有六十余载的工程机械制造历史。公司先后研制了中国第一台轮式装载机、轮式推土机、中轴距装载机、越野叉车及天然气装载机,为工程机械制造业的发展做出过巨大贡献。1992年,厦工作为唯一的国产工程机械品牌远征南极。2005年,“厦工”被评为中国驰名商标,获得多项行业殊荣。

对于厦工早前所取得的成就,*ST厦工总裁陈天生直言,公司早期可谓“一穷二白”,但依靠灵活的机制和过硬的产品,先知先觉踩准了改革开放以来的机遇,进而奠定了在装载机行业的领导地位。“当时厦工的产品契合煤炭行业高效节能的需求,客户愿意选择我们的产品。公司装载机的市场占有率长期在20%-30%,长期处于领先地位。”

陈天生认为,厦工敢为人先,在改革开放之初即推行经销商模式,借此拉动市场销售。“上世纪90年代,一台车炒到50万元,而出厂价不到20万元,当时受追捧程度就和现在的茅台一样。”

2008年全球金融危机之后,国内基建行业快速发展,工程机械行业迎来迅猛发展期。2009年-2011年,*ST厦工分别实现净利润1.16亿元、6.18亿元、5.73亿元;为进一步提升利润,公司通过定增、发债等方式,大规模投资挖掘机械业务,扩建装载机生产基地。

但业绩猛增长背后潜藏危机。2011年前后,与行业其他企业一样,*ST厦工推行过度信用销售,形成大量应收账款;同时,大规模扩张产能,库存急剧增加。受宏观经济形势和固定资产投资增速放缓等因素影响,工程机械行业自2013年开始产能严重过剩,行业竞争加剧步入深度调整周期,销售量只有高峰时的40%。受此影响,*ST厦工的产品销售额下降,大部分应收账款无法收回,坏账率上升。加之此前扩大生产大幅举债而背负了沉重的债务负担,同时因产能过剩,人员配置与销售规模不匹配,导致综合固定成本居高不下。

陈天生感慨道,在当时的情况下,企业去杠杆、苦练内功、处置过剩产能,多家同业公司都在去产能、抓应收账款。但*ST厦工没有及时采取有效措施,错过了最佳自救时机,这才一步步陷入困境。

截至2018年末,*ST厦工流动负债高于流动资产7.57亿元,归属于母公司所有者权益为-1.85亿元,资产负债率为100.74%。2019年4月30日,因净资产为负,厦工股份被“戴星戴帽”成为“*ST厦工”。

刮骨疗伤

*ST厦工面临债务负担沉重、持续经营和盈利能力脆弱等问题。为彻底根治诸多“病症”,重整成为解决公司所面临一揽子问题的最佳方案,通过市场化、法治化的方式帮助公司脱困,实现振兴。

*ST厦工对于厦工拥有更多的意义。“厦工是个68年历史的老品牌,按统计,6个老厦门人中就有1个与厦工有关系。公司和城市联系很紧密,厦工的兴衰牵动老领导、老市民的心。厦工这个品牌是不允许消失的。”海翼集团党委书记、董事长兼*ST厦工董事长张振斌告诉中国证券报记者,厦门市政府特别重视*ST厦工,2016年就专门成立提质增效领导小组,由常务副市长担任组长。后续进行了保壳、去产能、去冗员等一系列动作,优化了公司结构,减员2200多人。

军人出身的张振斌临危受命,并推出“加减法”的策略,其中重要的一环就是去冗员。对于老国企*ST厦工而言,减员瘦身计划执行并不简单。张振斌称,尽管困难重重,但厦工人给予了充分理解。“加减法”按照“三同步”的原则推进:机构调整以未来企业发展战略规划同步筹划;减员与引导再就业同步进行;特殊情况特殊处理,争取政策支持同步推进。

资金也是重整过程中的一大难题。“一是欠银行的钱,二是员工解除劳动关系的钱,三是需要给供应商的钱。”张振斌表示,必须利用政策给予的支持进行重整。“今年年底(重整)基本会完成,厦工的财务状况将得到极大改善。对于未来厦工的发展,我们充满信心。”

中国证券报记者了解到,*ST厦工自2016年下半年开始为提质增效开展多方面改善举措,包括不良资产处置、富余资产清理、生产改善、渠道整合及人员精简等工作;并于2017年开始持续加强内部改革,以提升综合管理水平,努力采取多种措施改善经营业绩。



厦工办公大楼



南极功臣和背后宣传栏展示着厦工过去与现在



生产车间一角



装配车间一台半成品机械车辆



车间外一字排开的厦工挖掘机

重整破局

本次重整计划之所以得到债权人和股东的高度认可,得益于重整方案兼顾了各方权益。

《重整计划》显示,截至今年10月30日,共有443家债权人向管理人申报债权,申报债权金额合计38.52亿元。其中,对职工债权不做调整,将在重整计划执行期限以现金方式全额清偿。对于普通债权,每家债权人50万元以下(含50万元)的债权部分,均将获得全额现金清偿。而超过50万元的部分,则按照“留债展期+以股抵债”的方式清偿。

接近68%的普通债权采取“以股抵债”的方式清偿。《重整计划》显示,每家债权人超过50万元的部分,在扣除留债展期部分后,剩余部分普通债权人按照每100元普通债权分得约27.78股股票,股票的抵债价格为3.6元/股。这些用于抵债的股份来源于对出资人权益的调整。

*ST厦工以现有股份为基数,按每10股转增8.5股的比例实施资本公积金转增股份,共计转增产生8.15亿股股份。这部分转增股份不安排向原股东分配,全部用于偿付债务和补充*ST厦工生产经营所需资金。

“厦工有20亿元的资本公积,但不能都动用。否则股本扩大三倍,而业绩改善跟不上,各方利益就无法平衡。也就是灌多少水,就得加多少面。”*ST厦工重整管理人成员游念东告诉中国证券报记者,通过本次重整化解了20亿元的债务,可能还会为上市公司创造5亿-6亿元的现金

资产,加起来等于实现了25亿-26亿元的财务改善。即使按照3.2元/股的市价换算,转增8.15亿股相当于增加25亿元的权益,所以没有稀释小股东的持股比例。

除了平衡好债权方、中小股东及上市公司三块账,游念东透露,重整还需要规划好未来。“上市公司今后还要扩容,如果现在的股本太大,以后就很难扩容。要合理控制股本,既通过扩容解决增量来源,又不能过度扩容导致后续没有拓展空间,原则上能少发股票就不会多发股票。”

债务偿还得到安排后,后续业务发展受到投资者关注。《重整计划》显示,*ST厦工公告了五大经营方案。一是剥离低效资产,聚焦主营业务发展。*ST厦工确立了继续以工程机械为主营业务的发展方向,主要产品包括装载机、挖掘机、叉车、道路机械、隧道掘进机等。二是调整产品结构,提高产品毛利率。公司将通过提升产品质量、加强技术研发等措施,提高产品竞争力。三是调整产业基地布局,发挥资源配置优势。四是重建销售渠道。五是寻找新的业务增长点,谋求多元化发展。

*ST厦工重整工作顺利推进有赖于法院的支持。厦门中院主审法官王欣欣表示,厦门中院依法公正高效推进*ST厦工重整案各项管理工作,依法保护债权人和中小投资者的合法权益,推动厦工实现重整,为厦门实施供给侧结构性改革、实现高质量发展提供有力的司法保障。

期盼新生

破产重整,在厦门市国资委主任王龙维看来,这是企业转型发展的机遇。

王龙维之所以有这样的判断,源于早前的经历。中国证券报记者注意到,昔日明星公司夏新电子在2008年已连续三年出现巨额亏损,负债近29亿元。2010年4月21日,厦门中院做出了重整计划执行完毕的裁定。此时,厦门象屿集团有限公司(简称“象屿集团”)时任董事长王龙维决定参与夏新电子的重整。随后,夏新电子引入象屿集团展开资产重组并更名为厦门象屿股份有限公司,证券简称变更为象屿股份(现为“厦门象屿”),并于2011年8月29日恢复交易。至此,夏新电子成功“摘星去帽”,重获新生。

重整过后,厦门象屿业绩保持稳步增长,其总资产由重整前(2011年半年报)的1.34亿元攀升至(今年三季报)的680.38亿元。象屿集团则通过资本平台获得飞速发展,在《财富》世界500强2019年排行榜中,以2018年365.04亿美元的

营业收入、1.99亿美元的归母净利润,位列第338位,较上年排名上升37位。“有人开玩笑说我们是通过借壳实现世界500强的。”王龙维告诉中国证券报记者,通过对夏新电子的重整,让其领略到资本市场的魅力。

王龙维指出,厦工目前遇到一些暂时性困难,(重整)应该说是个机会。“厦工作为产业发展平台,未来立足高端制造业,借助这个平台可以引入更多资本,并计划通过混改带动更快发展,所以说这是一个契机。”

值得注意的是,*ST厦工的行业前景发生了改观。工程机械行业经历行业周期深度调整后,迎来新一轮国际化发展、转型升级的机遇。工程机械行业于2017年开始触底反弹,整体规模持续良性增长。业内人士推测,未来五年将是工程机械行业提质增效、转型升级发展的关键期、机遇期。随着国家出台一系列相关政策,智能化、高端化将成为工程机械产业未来发展的趋势。

7家公司申请被法院受理 破产重整助上市公司获新生

□本报记者 于蒙蒙

今年以来,已有*ST盐湖、*ST庞大等14家上市公司申请破产重整。其中,7家公司的破产重整申请被法院受理,破产重整成为资本市场热门话题。

业内人士认为,应建立常态化的市场退出和企业挽救机制,在强化僵尸企业处置的同时,推动产业结构优化升级,促进有效资源高效流动。未来,应减少重整申请的前置条件,让企业通过重整尽快走出困境,并保障债权人、股东、职工等各方权益。

债务压力增大

不少申请重整的公司是由于盲目扩张种下的苦果,部分公司则由于大股东风险传导所致。在上述14家涉及破产重整事项的公司中不乏昔日明星公司。

*ST盐湖的重整导火索是公司与格尔木泰山实业有限公司一笔不足500万元的欠款。泰山实业以公司不能清偿到期债务,且缺乏清偿能力为由,向西宁市中级人民法院申请对公司进行重整。而*ST盐湖2018年销售收入接近180亿元。昔日的“巨无霸”被一笔不足500万元的欠款难倒,公司面临的困境可见一斑。目前*ST盐湖重整事项已获法院受理。

中国政法大学教授、破产法与企业重组研究中心主任李曙光告诉中国证券报记者,不少上市公司申请重整并非其主业出现问题,而是受制于资金链、现金流以及外部环境。长期从事破产重整的律师王利(化名)直言,申请破产重整的上市公司遭遇的债务压力比以往要大。一些企业早年拥有融资便利性,存在盲目扩张的问题。在去杠杆的背景下,企业偿债能力不足的问题就暴露了出来。“部分上市公司则是由于大股东陷入债务危机。大股东出现债务危机,债权人就认为上市公司可能也有问题,风险就传导过来了。”

破产重整案件呈上升态势。相关统计数据显示,2016年全国法院新收企业破产申请审查、破产案件5666件。其中,重整案件1042件,占比为18.4%,比2015年上升85.2%。2017年全国法院新收企业破产申请审查、破产案件9542件。其中,重整案1775件,占比18.6%,比2016年上升70.3%。

“破产法的拯救价值逐渐被认识到。”李曙光表示,对于进入到结构性调整阶段的公司而言,破产重整是解决困境的一个好办法。

权衡各方利益

尽管如此,破产重整对于多数上市公司而言是一场漫长的拉锯战。

资深破产重整专家介绍,我国对上市公司破产重整受理的审查较严。一般公司的破产重整审查只需管辖法院进行审查,而上市公司需经过政府、证券监管部门和人民法院三道门槛。对于法院来说,判断哪些公司可以重整,哪些公司不能重整,这是破产重整程序中的一个难点。王利律师介绍,上市公司如果存在大股东侵占公司资产事项,在解决该问题之前证监会不会批准公司破产重整。

同时,在法院受理之后,股东和债权人利益的调整是重整计划草案设计中的关键难题。草案一般涉及未来的经营计划、债权人的债权调整、出资人的股权调整。草案形成后,表决的过程又是一场博弈。表决组中包括担保债权人组、劳动债权人组、普通债权人组等。如若表决一致通过,经法院审批后该草案就成为正式的重整计划。若多次表决均未通过,法院可以强制裁决批准重整计划草案。但这种方式并不提倡,一般会要求管理人和财务顾问通过协商促使表决一致通过。

李曙光认为,从目前的破产重整实践来看,应当对股东表决权予以适当的限制,参考海外市场经验,给债权人更多的表决权。*ST厦工重整管理人副组长游念东认为,好的重整方案通过解决问题、利益平衡、预留空间三方面体现出来。这也是设计重整方案的难点。

重整思路变迁

走上破产重整之路的上市公司命运不尽相同。中核钛白破产重整历经三次引资,最终选择到优质的重组方,通过“托管+重整+重组”的方式,大大提升了盈利能力,一举摆脱“僵尸”状态。泸天化通过破产重整实现重生,摆脱困境后2018年净利润达到3.52亿元。

2013年,中达股份实施破产重整,保千里(现为“*ST保千”)以此借壳上市。2016年底,*ST保千借壳上市涉嫌造假被立案调查。此后,*ST保千的危机集中爆发。

重整方案设计是否合理、引入的资产是否优质等都会影响重整的效果。李曙光认为,重整后未取得预期效果,很大原因是重整方案的设计考虑不周到。“实际运营过程中,企业文化也会影响重整效果。”

游念东指出,“净壳+借壳”是2012年以前上市公司破产重整的主流模式,主要在于当时重整思维狭隘、重整工具有限、重整创新不足等原因。2012年“退市新政”出台以后,“内涵整合”成为重整的方向。如泸天化等公司的重整计划由单一的债务减免模式,演化到以“股抵债+留债展期”模式为主,更加注重利益平衡。

政策亟待完善

游念东告诉中国证券报记者,《企业破产法》自2007年实施以来,不断在司法解释和指导思想两个层面发展完善。近年来,破产重整的一个明显变化是重整元素多元化,包括“子公司重整+母公司发股收购”、“大股东重整+第三方人主上市公司”,“上市公司重整清算+上市公司重整入壳”,重整观念在资本圈已深入人心。

近年来,各级法院也在推进破产立案制度改革,通过信息化处理方式,确保破产案件能够及时受理,并在宣传普法过程中重点宣传广大企业要树立破产保护的理念。同时,法院开始设置专业化的破产审判庭。

值得注意的是,破产重整改革方面迎来改革机遇。李曙光透露,立法机构正在准备修订破产法,多个部委出台了关于破产市场主体退出的改革方案。同时,破产重整和市场环境以及市场各种要素的配置息息相关。