打折扣 零回购 提前终止

多家上市公司股份回购计划实施“掺水”

随着2018年四季度披露的股份回购计划陆续到期，近期上市公司扎堆披露股份回购实施成绩单。

部分回购期限届满的上市公司实际回购金额与拟回购金额之间差别较大，“掺水”现象严重；还有一些“零回购”的上市公司，在回购期届满前就提前终止了回购计划。股价持续高于回购价格上限限制、募集资金或自有资金短缺、资金用于其他项目建设、长时间处于回购敏感期、确保非公开发行等事项顺利实施，是这些公司给出的不实施或不完成实施股份回购计划的主要原因。

四季度以来终止回购计划的A股上市公司

公司简称	终止原因	拟回购金额（亿元）	已回购金额（亿元）
齐翔腾达	推进新项目	5--10	1.7
希努尔	融资困难	3--6	0
蓝盾股份	保证运营资金	0.4--0.8	0.02
宝鹰股份	可转债项目中止	2.1--4.2	0
爱康科技	长时间处于回购敏感期内	1.5--3	0

数据来源/Wind

新华社图片 制图/苏振

□本报记者 董添

存在执行“掺水”现象

股份回购计划实施“掺水”的一大表现是实际回购金额大打折扣，有部分到期终止回购的上市公司实际回购金额甚至仅为回购计划下限的一成左右。

以晨光生物为例，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份183.94万股，成交金额约为1061.16万元（不含交易费用），回购股份占公司总股本的比例为0.36%，最高成交价为5.9元/股，最低成交价为5.63元/股。

晨光生物表示，截至2019年10月31日，公司回购总金额未达到回购金额的下限，主要原因为受股价持续高于回购预案公布的回购价格上限的限制，同时受定期报告、重大事项等敏感期的限制，公司实际可实施回购的时机较少。

近期还有多家上市公司主动发布提前终止回购公司股份的公告，不少公司终止回购前尚未开始回购公司股份。

以希努尔为例，公司近日公告披露董事会审议通过《关于终止回购公司股份的议案》。公司董事会认为，当前情况下继续推进股份回购事宜，已不再符合公司现阶段发展战略，不符合公司及股东的利益。此前，公司公告，拟以自有资金或自筹资金回购不低于3亿元，且不超过6亿元公司股份，回购价格不超过14元/股，回购股份全部用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。

多数公司称，终止回购股份事项不会对公司产生不利影响。

以蓝盾股份为例，公司公告称，本次终止回购股份，未对公司的财务、经营、研发、债务履行等方面产生重大影响。公司终止回购股份事项不存在损害公司及全体股东尤其是中小股东利益的情形，不会对公司正常生产经营造成不利影响。

终止原因各异

中国证券报记者梳理发现，上述提前终止回购计划的上市公司中，募集资金或自有资金短缺，资金用于其他项目建设，长时间处于回购敏感期，确保非公开发行等事项顺利实施，是这些公司给出的提前终止的主要原因。

有的公司终止回购股份是由于可转债项目被中止审查。以宝鹰股份为例，公司在终止回购股份（第二期）公告中指出，第二期回购股份实施是以可转换公司债券成功发行为前提，经慎重考虑，公司已决定终止本次可转债事项，并向中国证监会申请撤回本次可转债的申请文件，因此公司决定终止实施本次回购公司股份。根据公司此前披露的回购方案，公司拟回购资金总额不低于2.1亿元且不超过4.2亿元，回购股份期限为自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月。截至目前，公司第二期回购股份尚未实施首次回购。

部分公司称，终止回购方案的原因是提高公司的资金利用效率，确保新建项目建设进度。以齐翔腾达为例，公司公告称，未能按期履行本次回购方案，主要由于公司目前所面临的行业发展机遇、市场环境较回购方案确立时发生了较大变化，为更好把握市场机会，公司正全力推进新项目包括甲基丙烯酸甲酯（MMA）及配套项目、丙烷脱氢（PDH）项目及环氧丙烷项目的建设。随着项目建设进程的加快，公司MMA项目的设备工程款、PDH项目及环氧丙烷的技术许可使用费的支付进度也因此加快，且所需金额较高。

部分公司长时间处于回购敏感期，无法实施回购，因此主动终止。以爱康科技为例，公司公告称，自披露回购公司股份事项以来，由于回购交易受定期报告窗口期限制、经开区战略入股、公司推进发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金等项目限制，公司长时间处于回购敏感期内，客观上无法实现此次股份回购，公司决定终止实施回购公司股份。

还有的上市公司终止回购，是为了给非公开发行等事项“保驾护航”。日上集团称，公司非公开发行股份项目进入关键阶段，公司董事会经与中介机构、法律顾问就非公开发行项目进展、公司实际经营情况、相关法律法规政策规定等进行审慎研究后，为确保公司符合非公开发行股票的条件，公司决定提前终止回购公司股份。

预案数量增加

齐心集团11月17日晚披露回购股份方案称，基于对公司未来发展前景的信心以及对公司内在价值的认可，推动公司股票价格向公司长期内在价值的合理回归，同时为充分调动公司核心骨干员工的积极性，提升团队凝聚力和公司竞争力，有效推动公司的长远健康发展，综合考虑公司发展战略、经营情况、财务状况等因素，公司拟以自有资金或自筹资金回购1.5亿元公司股份，回购价格不超过17.5元/股，回购期限为自董事会审议通过本次回购股份事项之日起不超过6个月。本次回购股份将全部用于公司员工持股计划。

四季度以来，上市公司披露回购公司股份预案数量持续增加。Wind数据显示，10月单月，A股共有近百家上市公司披露回购公司股份预案。相比9月份的50余家，发布回购股份预案的上市公司数量接近翻倍。

部分公司回购价格相比目前股价溢价较高，回购方案发布后对公司股价提振明显。以桃李面包为例，公司11月14日晚间公告，拟以公司自有资金回购不低于4500万元且不超过5500万元公司股份，回购价格不超过50元/股，回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过6个月内。公司本次回购股份拟用于员工持股计划，公司将在发布回购实施结果公告后3年内完成转让，若未能在法定期限内实施上述用途，将依据有关法律法规进行处理。11月15日，公司股价逆势上涨，收报46.33元/股，上涨幅度达4.16%。

东北证券研究总监付立春对中国证券报记者表示，从市场表现来看，股份回购对股价的提振作用，在预案发布阶段明显要强于回购真正实施阶段，如果回购价相对溢价较高，预案发布后股价更会有明显拉升。这导致有些上市公司对预案发布后的真正实施阶段不够重视，部分公司甚至出现回购期内“一股不买”的现象。这也在一定程度上反映出部分上市公司存在信息披露缺失、诚信度不足的很多弊端。对于这些上市公司，建议投资者和监管层设立“黑名单”制度，计入诚信档案。

最高法明确 上市公司“被”违规担保无效

□本报记者 周松林 孙翔峰

近日，最高法发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》（简称《纪要》），对经济金融领域的诸多争议问题统一裁判思路。对上市公司违规担保的认定，《纪要》肯定了上市公司公告及决策程序的必要性。这意味着，上市公司大股东或董事长等关键少数在未履行董事会或股东大会决策程序、未公告的情况下，私自以上市公司名义进行的对外担保将不受法律保护。

专业人士表示，这既是国家司法层面对上市公司违规担保配套诉讼制度的完善，也是切实保护上市公司和中小投资者利益、保障资本市场持续健康发展的一项重要举措。

非“善意”债权人将不受保护

违规担保危害大，是资本市场顽疾之一。A股市场上有多家上市公司曾因违规担保被认定有效，被判处承担担保责任，导致其优质资产、主要账户遭查封、冻结，不仅给上市公司带来重大损失，而且严重伤及公众投资者、特别是中小投资者的合法权益。本次最高法发布的《纪要》规定，银行等债权人对担保要承担形式审核义务。

资深法律专家评析认为，对于一般公司来说，银行等债权人没有渠道也没有能力采取特别手段去验证授权文件的真伪，所以大多数情况都是善意的。但上市公司不一样，根据公司法、交易所上市规则等规定，上市公司所有对外担保必须经过董事会或股东大会程序且对外公告。银行等债权人完全可以从公开渠道了解到上市公司的对外担保是否合规，是否经过法定决策程序。实践中，违规担保都是没有公告、没有经过董事会或股东大会的。所以，由于银行等债权人审核上市公司公告的成本为零，对于这些没有公告的违规担保案件，如果银行等债权人不查公告就去签担保合同，显然不能被认定是善意的，该担保合同将被法院认定为无效，上市公司就不用承担担保责任。

简而言之，对银行等债权人而言，“有公告即有效”，只有根据上市公司已公告担保事项信息订立的担保合同，才会被法院认定为有效，否则就很可能被法院认定无效。《纪要》聚焦“善意”与否，判别担保“效力”，使情况向公司和投资者发生了重大有利转变。

市场早有期待

此次最高法确认对违规担保有效性的认定标准，并不是毫无预兆，市场早有预期。一位律所高级合伙人告诉中国证券报记者，在2018年8月，最高人民法院就《关于审理为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释(征求意见稿)》征求意见。文件基本明确，违规担保原则上对上市公司无效。受此《征求意见稿》影响，市场上陆续出现了判决上市公司违规担保无效的案例。

例如，2018年11月19日，*ST工新的一起违规越权对外担保案；2018年12月29日，ST慧球违规越权对外担保一案，北京高院和上海高院分别认定公司无需为实控人违规指令上市公司对外提供担保的行为承担担保责任。

专业人士表示，本次《纪要》的发布对市场各方影响深远，可谓“一石三鸟”。对于银行等债权人而言，在签订相应担保合同时有义务审查上市公司的决策程序和信息披露，为今后“自证清白”保留证据；对上市公司而言，无形中增加了一层“金钟罩”，避免因大股东和董监高等的不法行为而影响生产经营和自身利益；对投资者而言，躲开了违规担保的“深坑”，保障了基本知情和合法权益，更能长期对股票进行价值投资。

多位上市公司高管纷纷对最高法《纪要》的出台叫好，认为这可以有效促使银行等债权人不再接受上市公司的违规担保，以后再也不用担心遭受“被”担保这样的“飞来横祸”了。多位上市公司资深董秘告诉记者，《纪要》的发布，可以较好地约束公司大股东和实际控制人，同时也对董秘的工作提出了更高的要求。相关人员也指出，要真正杜绝上市公司违规担保及其危害，司法救济是事后补救的关键一招，但更需要上市公司建立有效的内控机制，需要关键少数的归位尽责、共同防范和抵制。

75家上市公司获机构调研 高景气行业关注度较高

□本报记者 董添

Wind数据显示，上周（11月11日至17日），共有75家A股上市公司获机构调研。从行业分布看，畜牧业、信息科技咨询与其他服务业、电子设备和电子元件业、造纸业、生物医药业、房地产建筑业等上市公司获机构调研次数较多。多数获机构调研数量居前的上市公司，所在行业整体也在旺季周期之中。

从调研问题看，机构普遍对上市公司“双十一”销售情况、融资情况、现金流情况、新增产能、出口业务等情况关注度较高。

高景气行业获机构青睐

上周信维通信、科融环境、杰瑞股份、金融街、永太科技等多家上市公司获机构调研次数超过2次，中顺洁柔、古鳌科技、珀莱雅、华宇软件、正邦科技等多家上市公司被超过20家机构调研。

从行业分布看，畜牧业、信息科技咨询与其他服务业、电子设备和电子元件业、造纸业、生物医药业、房地产建筑业等上市公司获机构调研次数较多。多数获机构调研数量居前的上市公司，所在行业整体也在旺季周期之中。

以中顺洁柔为例，公司周内共获45家机构调研，涉及调研机构家数位列第一。这些机构对中顺洁柔降低原材料成本的方式、运营销量较高的原因、小型厂家恢复生产的影响、木浆库存水平、原材料价格走势预测等方面进行了详细询问。据了解，四季度以来，造纸行业进入传统需求旺季，行业整体进入景气周期。

生猪行业上市公司在机构调研中普遍表示，行业前景整体乐观。以正邦科技为例，公司表示，目前国内生猪价格的形成机制未发生实质性改变。明年成本预计会继续下降，主要是产能释放将会加快，摊销费用会下降。

融资及扩产情况受关注

从机构调研情况来看，机构普遍对上市公司“双十一”销售情况、融资情况、现金流情况、新增产能、出口业务等情况关注度较高。

消费类上市公司普遍被问及“双十一”销售业绩情况。以珀莱雅为例，公司本周共获41家机构调研。公司在调研报告中指出，“双十一”业绩在预计范围之内，主品牌天猫旗舰店收入2亿元出头，同比增长50%左右。公司“双十一”活动在销量和利润中追求平衡，未来公司的电商销售占比将持续提高。

现金流方面，以被调研次数较多的科融环境为例，公司在机构调研报告中披露，今年以来，公司经营活动产生的现金流相比去年同期明显改善。现金流提升的主要原因是，公司加大了对应收账款的催要力度，在应收账款处理上，积极与客户沟通，在新订单的签订上，与新客户协商更为有利的预付比例，保证公司现金流回流的比例。

出口业务方面，以永高股份为例，公司表示，包括太阳能和管道在内的出口业务规模达到6亿元，约占总业务量的10%左右。公司外销客户地区分布较广泛，产品出口到亚洲、中东、欧洲、美洲、非洲、大洋洲等百余个国家和地区。公司出口塑料产品都以管件阀门为主，海外建厂既解决了管道运输成本问题，又能带动管件出口，协同效应明显。

计划21日在纳斯达克挂牌

嘉楠耘智欲聚焦AI芯片研发生产

□本报记者 周文天

比特币矿机生产商杭州嘉楠耘智信息科技有限公司（简称“嘉楠耘智”）10月底向美国证券交易委员会（SEC）递交招股书，11月14日第三次更新招股书。公司计划于11月21日在纳斯达克挂牌上市，股票代码为“CAN”。

最新招股书显示，嘉楠耘智将自己定性为一家聚焦AI芯片研发生产的“半导体公司”和“领先的超级计算解决方案提供商”，而非简单又敏感的“矿机厂商”。

募资比之前少七成

嘉楠耘智上市之路充满曲折。

早在2016年6月，嘉楠耘智试图“借壳”A股上市公司鲁亿通。当年鲁亿通公告拟作价30.6亿元收购嘉楠耘智现有14名股东手中的全部股权，但此计划失败。一年后的2017年8月，嘉楠耘智又退而求其次欲挂牌新三板，也未能成功。2018年5月，嘉楠耘智拟以红筹形式在香港主板上市。6个月后，港交所官网将嘉楠耘智的上市申请归为“失效”一类。2019年市场一度认为嘉楠耘智可以在科创板上市，但2019年接近年末时，嘉楠耘智又踏上了赴美上市的征途。

最新招股书显示，嘉楠耘智此次拟募集金额由此前最高不超过4亿美元调整至9000万-1.1亿美元，每股定价9-11美元，较前次港交所IPO申请时大幅缩水，大约减少七成。

嘉楠耘智此次拟发行1000万股ADS，承销商包括花旗、华兴资本、招银国际、Galaxy Digital、华泰证券、老虎证券，新增承销商海通国际证券，瑞信退出承销商行列。

三股东位列百富榜

胡润研究院2019年10月发布的2019胡润百富榜显示，在区块链领域，嘉楠耘智有三人上榜。其中，刘向富和张楠赓身家均为39亿元人民币，李佳轩38亿元人民币。

招股书显示，嘉楠耘智的两大股东为公司的技术型创始人，李佳轩持有16.2%股份，略高于张楠赓的16%。尽管两大股东持股比例相当，但由于公司引入了AB股制度，张楠赓持有公司74%的投票权，拥有话语权。

CEO张楠赓生于1983年。2013年4月，张楠赓和他的合伙人李佳轩共同出资10万元，创立北京嘉楠耘智信息科技有限公司，即嘉楠耘智的前身。2013年4月，刘向富加入嘉楠耘智，12月份成为继张楠赓、李佳轩之外的新股东。

根据招股书及公开数据，嘉楠耘智是一家通过专有的高性能计算ASIC芯片提供超级计算解决方案的公司。2013年1月，张楠赓及其团队发明并交付了首批采用ASIC技术的加密货币采矿机。截至2019年上半年，嘉楠耘智是全球第二大比特币矿机的设计者和制造商，出售的比特币矿机算力占全球21.9%。

截至2019年9月30日，嘉楠耘智共有297名员工，其中管理部门43人，占比14.5%；研发部门126人，占比42.4%。官网显示，嘉楠耘智产品包括勘智AI和阿瓦隆矿机，目前在招职位包括IC后端设计工程师、高级嵌入式工程师、资深芯片验证工程师、资深芯片设计工程师、资深DFT工程师等。

将新增AI芯片业务

研究嘉楠耘智的收入构成可知，比特币矿机的销售是公司的主要营收来源。2017年、2018年和2019年前9个月，嘉楠耘智的比特币采矿机和其他矿机零部件的销售收入分别占其总收入的99.6%、99.7%和98.3%。

由于业务直接受比特币价格波动影响，公司业绩具有极大周期性和不可持续性。招股书显示，2018年嘉楠耘智迎来鼎盛时期，全年营业收入27.05亿人民币，比2017年增长逾100%。但随着比特币以高台跳水的姿态进入熊市，2019年嘉楠耘智不但营收大幅下滑，净利润也转为亏损。截至2019年上半年，嘉楠耘智总收入同比下滑85%至2.9亿元人民币，净利润为亏损3.3亿元人民币。

不过，嘉楠耘智并不希望被局限为“比特币挖矿巨头”，而是在招股书中将自己定性为一家聚焦AI芯片研发生产的“半导体公司”和“领先的超级计算解决方案提供商”。为了降低比特币风险，公司新增AI芯片业务。创始人曾公开表示，2019年AI芯片营收预计是几千万元级别，计划用3年时间实现矿机和AI业务收入比例达到1:1。

对于此次IPO募集资金，嘉楠耘智表示，将用于与AI算法和应用相关的ASICs的研究与开发，与区块链算法和应用相关的ASICs的研究与开发，AI和区块链业务的全球扩展，供应链的优化，以及偿还公司重组产生的负债等。