

构建系族 腾挪资产套利

资本大鳄玩转壳公司手法起底

□本报记者 于蒙蒙

*ST富控近期公告,收到上海证监局下发的《行政监管措施决定书》,要求公司就2019年年报中所涉预计负债、应付利息及罚息冲回的会计处理进行整改。市场人士认为,这份决定书应该已提前“锁定”*ST富控的命运,大概率难逃退市结局。

早前,颜静刚控制*ST富控、ST尤夫、宏达矿业三家上市公司,合称“中技系”。随着颜静刚远走境外,ST尤夫、宏达矿业已先后转手。

中国证券报记者梳理发现,多年来资本市场造系运动你方唱罢我登场。潮水褪去,睿康系、长城系、神雾系等纷纷“败走麦城”。业内人士指出,随着退市制度和注册制的不断推进与完善,造系运动的主要载体“壳”价值江河日下,未来资本系族的操作空间将受到更多限制。

集结成系

上世纪90年代,以剽悍作风闻名的唐万新“德隆系”涉足产业广,在金融领域控制了金信信托、德恒证券、新疆金融租赁等机构以及多家城商行,并在资本市场坐庄多家上市公司。后因资金链断裂于2004年崩塌。

2005年,股权分置改革启动。鲁冠球的万向集团除了原本控制万向钱潮,先后入主了华冠科技(现为万向德农)、承德露露、S*ST兰宝(现为顺发恒业),构成“万向系”。

拥有投行背景的北方某上市公司董秘朱伟(化名)告诉中国证券报记者,股权分置改革可以视为“造系”运动的分水岭。早前上市公司的控制权不能流通,股权分置改革让市场看到了其价值,“通过买壳实现至少10倍的增值。”

王春芳通过买壳构建了“当代系”。2010年厦门当代集团以6474.5万元收购*ST大水29.99%股权,成为控股股东,并将其更名为当代东方;2014年,当代集团以2.9亿元代价成为国旅联合第一大股东。2016年3月,王春芳通过受让国有股份获得厦华电子控制权。“王春芳在厦门从事地产开发,买进这些壳之后,自己觉得这个比搞房地产更有价值。”资深投行人士白川(化名)告诉中国证券报记者。

在A股市场“造系”巅峰之时,2017年的一份数据显示,民营控股的资本系族76个,涉

及上市公司179家,相关上市公司总市值约2.68万亿元,占沪深两市总市值约4.8%。

常年活跃于二级市场的云荣资本管理合伙人汤浩指出,2015年壳市场疯狂,那波行情造就了不少资本新贵。采取的方式基本上都是在一级市场买壳装资产,二级市场抬升股价,一二级市场形成联动进行套利。

白川认为,当年壳市场疯狂主要来自估值的大幅提升。“2005年至2016年,不少壳价值涨了100倍,而同期上海房价只涨了10倍。这基本上就是一门稳赚不赔的生意。”

套利游戏

“造系”之后自然是套利。

上交所资本市场研究所2017年发布的一份研报显示,A股民营资本系族的套利路径,归根结底为低买高卖,一方面通过资产低买高卖寻求溢价,将自身培育或收购的资产包装注入上市公司,以达到财富增值的目的,系族内几个上市平台之间,通过实际控制人的资产腾挪,达到协同共赢的目的;另一方面通过定增等运作,低价获得系内上市公司的增发股票,待锁定期满以及股价升值获得资本增值。

以中植系为例,研报指出,中融信托及恒天财富、新湖财富等第三方理财机构是其核心金融平台,借助这些通道获得大量资金后,中植系不断收购标的资产,随后参与上市公司资本运作获得股权或现金,再通过中融信托等渠

道筹措资金继续并购。

并购是资本系族的一个重要标签。上交所2017年发布的统计数据 displays,有68个系族内上市公司发生过至少一次并购活动,占比接近90%。其中,熊续强家族控制的银亿系内上市公司并购次数最多,曾在三年内完成了14次并购交易。

一些资本玩家拥有的实业资产有限,因此并购第三方资产。朱伟指出,这可能衍生出后遗症。收购方对资产情况不是特别清楚,同时收购过程中增加了利益博弈方。如果业绩承诺不能兑现,后续将对公司治理构成严重影响。“买一个壳,找一个概念,估值涨10倍,然后减持走人。或者通过担保等方式掏空上市公司,再当作壳卖掉。”白川指出,当年这些戏码经常出现。

“造系”通常与资金杠杆相伴,而股价成为维系这个游戏的关键因素。有的资本大鳄将上市公司变身为“提款机”,为其提供“弹药”。徐茂栋一度控制“*ST天马”、“*ST步森”,构成“星河系”。深交所查明,徐茂栋及其关联方在2017年5月至2018年3月期间,非经营性占用*ST天马资金合计29.50亿元,违规对外提供担保3.6亿元。2017年8月至2017年10月期间,徐茂栋涉嫌通过伪造或挪用公章、私自制作担保文件的途径,在*ST步森未履行董事会、股东大会审议程序的情况下,以*ST步森的名义为徐茂栋所控制公司的借款进行违规担保,涉及本金合计1.85亿元。

一些资本大鳄沉迷于资本游戏。白川称,接触过一位拥有三家上市公司控制权的企业家。“很多时间都是和操盘手待在一起,并为这些操盘手专门安排了办公室,觉得这样钱来得快,结果自己坐庄被整垮。”

空间受限

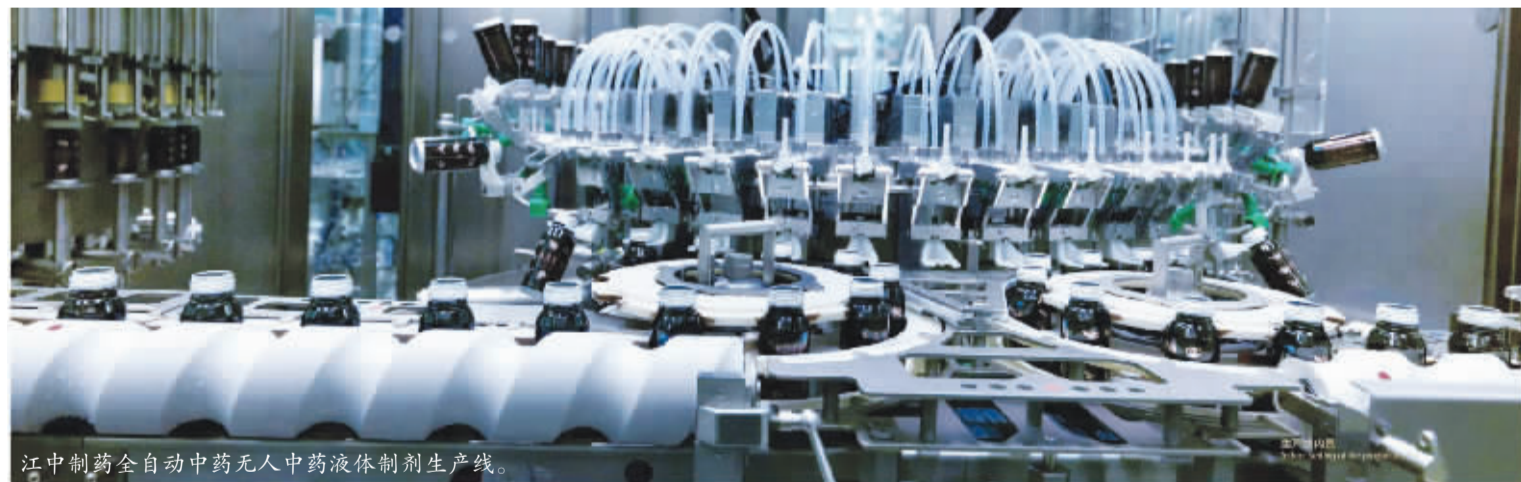
疯狂的故事终有曲终人散时。

2018年1月,颜静刚及旗下上市公司ST尤夫和*ST富控被证监会立案调查,稍早前其正筹划宏达矿业的控制权转让。

白川认为,在实施重组新规和注册制的背景下,壳价值江河日下,旧有套利模式难以以为继。而拥有实业支撑的资本系族仍有发展空间,纯玩壳的将穷途末路。汤浩坦言,未来资本系族的操作空间将受到更多限制。比如,利用循环质押放大资金杠杆,在现在的监管体系下将行不通。

“壳价值萎缩,资本系族会逐渐减少。”朱伟表示,从产业角度看,优秀企业家也不可能每个行业都干得好,支撑不同产业的几家上市公司运作难度大。

江中药业董事长卢小青:大健康产业将迎历史性机遇



江中制药全自动中药无人中药液体制剂生产线。

□本报记者 吴勇

在中国证券报、海口市人民政府联合主办的“2020上市公司高质量发展论坛暨第22届上市公司金牛奖颁奖典礼”上,江中药业董事长卢小青接受中国证券报记者专访时表示,随着消费者的健康意识觉醒,大健康产业将迎来历史性机遇。医药制造企业要抓住机遇,主动作为,不断推进企业高质量发展。

重塑竞争格局

中国证券报:当前医药行业面临哪些机遇与挑战?

卢小青:2020年以来,“三医联动”改革持续推进,医保管理办法出台、带量采购、药店分级、DRG(疾病诊断相关分组)试点、便利店售药等政策持续深化。医疗终端方面,第三批带量采购即将提上日程,新版疾病诊断相关分组(CHS-DRG)开始在30个试点城市模拟运行,医疗终端药品市场竞争加剧,处方药外流趋势明显。

零售终端方面,随着药店分级试点推进以及便利店售药政策持续放开,OTC行业营销模式和渠道结构有较大变化。未来,更多OTC产品或转战商场、超市、便利店等其他零售终端,行业价格体系及竞争格局面临重塑。同时,随着医保线上支付的破冰,“互联网+医疗+医保+

医药”或迎来较大发展,医药电商、医药O2O、人工智能医疗等细分行业将加速发展。

疫情对企业生产经营冲击较大。随着国内疫情的逐步控制,各行各业逐渐复苏。医药行业在本次疫情防控中承担重要任务,抗疫相关领域的需求呈爆发式增长,有效对冲了新冠肺炎疫情对整个行业带来的负面影响。短期看,口罩、防护服、抗疫类药品等细分品类需求增长;中期看,受疫情反复、复工受阻、就诊人数下降、药物用量减少等因素影响,整体行业增速或将受到拖累;长期看,医药行业的发展逻辑、基本走势不受影响,鼓励创新、仿制药替代、带量采购、医保控费等仍是主方向。

融入华润体系

中国证券报:华润集团对江中的助力体现在哪些方面?

卢小青:江中在2019年正式进入华润体系,成为华润的第19个一级利润中心。在华润集团的指引下,重新对江中未来发展做了系统性的战略规划梳理。

随着江中整体格局的重新调整,我们将江中现有产品、产业做精做优,同时要快速做大。我们积极融入华润体系管理,以6S管理体系、5C资金管理体系、EHSO体系、卓越运营体系等对接为抓手,推进组织优化,梳理发展战略。另外,今年启动了“十四五”战略规划,为后续

高质量发展谋篇布局。

研发方面,江中药业依托“中药固体制剂制造技术国家工程研究中心”和“蛋白质药物国家工程研究中心”两个国家级工程研究中心,以及“创新药物国家重点实验室”和“航天营养与食品工程重点实验室江中制药基地”两个国家级重点实验室平台,提升研发实力,构筑创新药物和保健品研发平台;以“制造文明”为核心,依托优越的生产基地和生产理念,打造生态化的生产环境,引进世界尖端的生产设备,追求精益求精的制造生产工艺,建立苛刻的质量检测标准,制造优秀产品;依托多年在非处方药、保健品领域形成的强大渠道覆盖和终端管理能力,不断在细分市场做优品牌,做大品类。

未来,江中药业将继续借助华润的先进管理模式,依靠自身先进的制造工艺技术,本着追求极致精神,与传统的中医药配方相结合,将传统的中医药理论与现代的科研技术平台相结合,制造出享誉世界的中医药产品。

推动产品创新

中国证券报:如何看待医药行业的产品创新?

卢小青:创新是引领发展的第一动力。江中药业五大发展理念也是把创新摆在首位。公司始终以“遵循传统中医理论”为使命,本着“追求极致”的精神,发挥中医药的传统优势。江中药业聚焦胃肠消化领域,开展产品体

多家公司重要股东计划增持

□本报记者 董添

近期,多家上市公司控股股东、实际控制人发布增持计划。有的控股股东、实际控制人承诺,较长一段时间不减持公司股份。部分上市公司发布增持公告后,立刻实施了增持计划。其中,11月下旬发布增持计划和实施增持计划的案例明显增多。

控股股东及实控人增持

中国证券报记者梳理发现,近期发布股东增持计划的上市公司,涉及控股股东和实际控制人的案例较多,且发起人持股比例较高。

以京基智农为例,公司11月27日晚间公告,控股股东京基集团计划自2020年11月30日起6个月内通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式增持公司股份,累计增持金额不低于1亿元,且不超过2亿元。京基集团直接持有公司股份1.68亿股,通过深圳市京基时代实业有限公司持有公司股份1.2亿股,其一致行动人周磊持有公司股份1648股。京基集团及其一致行动人合计持有公司股份2.88亿股,持股比例为71.5%。

多数控股股东未直接设置增持价格区间,而是选择择机增持的方式,但增持股份数和总金额存在上限。

以大秦铁路为例,公司控股股东太原局集团公司拟计划自本公告披露之日起十二个月内,以自有资金通过上海证券交易所交易系统增持不低于1%的公司股份,累计增持金额不超过15亿元。

公告显示,太原局集团公司本次增持是基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期投资价值的认可,旨在维护投资者利益。截至本公告披露之日,太原局集团公司持有公司61.7%的股份。本次增持未设置价格区间,控股股东将基于对公司股票价值的合理判断,并根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势,择机实施增持计划。

根据公告计算,本次累计增持数量不低于1.49亿股,累计增持金额不超过15亿元。这就意味着太原局集团公司本次增持价格上限约为10元/股。截至11月27日收盘,公司股价收报6.85元/股。

破净钢铁股较多

值得注意的是,近期部分上市公司重要股东在股价回调之际,进行了大手笔增持。

以三钢闽光为例,公司11月27日公告,于11月26日收到公司控股股东三钢集团的通知,获悉其在11月18日至11月26日期间通过深交所集中竞价方式累计增持公司股票2786万股。三钢集团于11月26日累计增持达到公司总股本的1.1364%。同日,公司公告,三钢集团计划于11月27日起的未来6个月内,继续通过深交所系统以集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份,增持金额不低于2.5亿元(含)且不超过5亿元(含)(含2020年11月18日至2020年11月26日期间的增持金额)。

三钢闽光特别指出,增持价格不高于公司同期每股净资产值(含)。Wind数据显示,截至三季度末,公司每股净资产为8.06元。截至11月27日收盘,公司股价收报7.18元/股。

前海开源基金首席经济学家杨德龙接受中国证券报记者采访时指出,近年来钢铁行业估值一直不高,破净的钢铁股较多,而年底一些资金可能会有一些炒作低估值周期股的常规动作。因此,钢铁股会出现一些反弹机会。

有的上市公司重要股东披露增持计划后,随即进行了增持。

以银座股份为例,公司11月25日晚间披露关于控股股东增持股份计划,公司控股股东山东省商业集团有限公司于11月25日通过上交所证券交易系统集中竞价交易方式增持了公司股份4.36万股,增持均价为7.297元/股,占比0.0084%,并计划自本次增持实施之日起6个月内择机增持公司股份,累计增持数量不超过公司目前总股本的1%。

11月26日晚,银座股份披露控股股东增持股份计划的进展公告,11月26日商业集团通过上交所证券交易系统集中竞价交易方式增持公司股份19.94万股,占公司总股本的0.0383%。

部分公司前期跌幅较大

值得注意的是,11月下旬发布增持计划和实施增持计划的案例明显增多,不少公司前期股价跌幅较大。

以美年健康为例,公司11月10日晚间公告,实际控制人、董事长卢熔拟自本公告披露之日起2个月内通过集中竞价交易或大宗交易方式增持本公司股份,增持数量不低于500万股且不高于1000万股。本次增持不设价格区间,将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势逐步实施。同时承诺,在本次增持完成后的六个月内不减持本次增持的股份。

在此之前,美年健康股价大幅下挫。从10月30日开盘17.73元/股开始一路下跌,11月9日最低跌至11.65元/股,短短几个交易日跌幅达到34.29%。

11月15日,美年健康发布关于公司实际控制人增持股份的进展公告。截至本公告披露日,卢熔已经通过深交所系统以集中竞价方式合计增持公司无限售条件流通股约390.31万股,占公司总股本的0.1%。