

# 流动性偏紧 融资难度加大 逾60家公司向大股东借钱

□本报记者 徐金忠

统计数据显示,截至5月17日,今年以来,60多家公司(包括上市公司子公司),从控股股东、实际控制人或大股东处借款,涉及资金超过600亿元(授信额度顶格计算)。该数据较此前定增融资、债券融资火爆的年份增幅明显。所得款项主要用于补充流动资金、偿还债务、项目投资等。

业内人士认为,大股东与上市公司利益协同,自然有动力借钱给上市公司渡过难关。但有的大股东资金来源于其质押的股票,这样的借贷关系与上市公司股价表现绑定紧密,须注意其中的风险。

## 大股东慷慨解囊

梳理发现,上市公司向股东借款,主要面向控股股东、实际控制人等,部分公司借款对象则是二股东等。以云投生态为例,公司向控股股东云投集团申请26800万元借款,用于补充流动资金;而九鼎新材第二大股东正威新材则拟向公司提供10亿元借款。

上市公司向股东借钱原因不一,主要包括补充流动资金、支持经营活动等。新华联控股股东新华联控股有限公司及子公司、公司关联方拟向公司及控股子公司提供借款(含委托贷款方式),用于公司项目开发及补充流动资金,预计2018年度借款本息总额不超过40亿元;京投发展及控股子公司(含孙、子公司)拟向第一大股东京投公司申请总额不超过100亿元、年利率不高于12%的流动资金借款。

有的公司借钱是由于项目收购需要资金。如光正集团向控股股东光正投资短期借款1.18亿元,用于先行支付收购上海新视界眼科医院有限公司51%股权的价款;5月16日,中矿资源与控股股东中色矿业签署《借款合同》,公司向中色矿业借款2亿元,期限一年,用于公司海外并购项目和经营资金周转等。

有些借款案例则指向债券兑付等。如西部资源今年1月公告,拟向控股股东四川恒康申请无息借款3000万元,用于偿还即将到期的



视觉中国图片

“12西资源”公司债券及补充流动资金等。

还有公司因为处于全面转型时期,向控股股东借钱为了转型顺利推进。如民盛金科拟向控股股东借款不超过20亿元。公司称,“转型为金融科技企业后,公司转变为一家轻资产公司。公司及控股子公司向金融机构或相关机构申请的贷款多为信用贷款,无土地或房产等固定资产作为抵押物,融资规模及手段受限。控股股东为支持上市公司转型升级的资金需求,向上市公司提供借款。”

## 利息多为行业平均水平

向大股东借款属于关联交易,借贷资金的利息多为行业平均水平、同期银行贷款利率或有限上浮。有的大股东借贷给上市公司的款项甚至无息。

东方锆业拟继续向股东陈潮钿借款不超过6亿元,公司可在上述额度内滚动使用,免收

利息,公司无需提供担保。公告显示,陈潮钿为公司股东,持有公司股份6750万股,占公司总股本的10.87%。

宗申动力的关联方——宗申产业集团拟为公司提供总额不超过10亿元(含)的无息借款。资料显示,借贷双方受同一实际控制人控制。

华创证券人士对中国证券报记者表示,“2015年以来,A股定向增发、重组募集配套资金等方面的政策发生很大变化。此前的定增补流、定增偿债等,现在受到政策的一些约束。这是上市公司转而向大股东‘伸手要钱’的一个重要原因。另外,近期受货币政策等的影响,市场整体流动性偏紧。这意味着上市公司在二级市场融资难度加大。同时,银行等贷款渠道也在新的环境下变化很大,很多公司不得不另想办法。不少公司债务压力大,债务生态脆弱。而大股东和上市公司利益协同,借款给上市公

# 宏达股份被交易所问询

□本报记者 杨洁

宏达股份5月17日晚发布公告,收到上交所对公司2017年年报的问询函。宏达股份2017年年报被出具保留意见审计报告,主要原因为下属金鼎铅锌矿涉及未决诉讼事项案情复杂,且对公司影响重大。上交所要求公司补充披露,金鼎锌业的生产经营

是否稳定,公司是否仍主导金鼎锌业的经营管理,若败诉会对上市公司造成何种不利影响。

公司2017年年报披露,报告期内实现归属于母公司股东的净利润2.06亿元。其中,对四川信托的长期股权投资确认了投资收益2.059亿元。根据前期公司受让宏达集团持有四川信托股权时的业绩承诺,四川信托2017年度应实现

扣非后归母净利润13.93亿元,但实际净利润数为11.22亿元,宏达集团应向公司支付补偿款812万元。上交所要求公司说明,宏达集团是否已履行补偿承诺;四川信托2015年及2017年均未达到前期承诺业绩,前期业绩承诺是否合理审慎。

年报显示,2017年公司经营活动产生的现金流量净额为-2.73亿元,与盈利情况出现背

# 双环传动高端产能明年集中释放

□本报记者 郭新志

双环传动董事长吴长鸿近日接受中国证券报记者专访时表示,自动变速器国产化机遇来临,公司RV减速器逐步获得市场认可,高端产能明年将集中释放,明年业绩有望出现拐点。

## 齿轮专业外包时代来临

位于浙江桐乡的双环传动(嘉兴)精密制造有限公司(下称“嘉兴双环”)的办公楼外墙上,镶嵌着一行金色大字——“好一点 好很多”。一位员工说,那是公司的生产理念。齿轮是一种精密零部件,技术要求很高,“差一点,就差很远。”

吴长鸿说,双环传动选择做齿轮,是一件很凑巧的事。那时,双环传动创始人叶善群并不了解齿轮行业。一个偶然的机会,接到了一笔齿轮的业务,随即在玉环县(后升级为“玉环市”)海边的一个小镇上开了一家小厂。挖来一批技术人才后,这个家庭式作坊便开干了。

“那时候很艰难。”吴长鸿说,齿轮行业投资门槛高,国内企业在精密齿轮领域也没有成熟的制造工艺。但这批创业元老铆足了劲,于1991年8月24日成立了双环传动的前身——玉环县振华齿轮厂。当时的注册资金不足50万元,大部分还是以固定资产投资。

通过小本经营,赚钱后再投入,一步步发展,于2000年底改制为股份有限公司。梳理双环传动的发展史,有三个重要节点:2010年公司上市,解决了资金问题;2015年拿到上汽变的订单;2017年切入采埃孚供应链。

“2015年是第一个革命性元年。”吴长鸿说,长期以来,汽车主机厂都偏向于自己建厂生产,大到汽车的车身、底盘、电气设备,小到汽车齿轮。而国外车企普遍采用专业化分工模式,核心部分握在自己手里,将其他非核心环节业务分包出去。如今,主机厂越来越意识到齿轮投资大、技术要求高,专业化分工更有利于主机厂聚焦核心业务。上海汽车变速器有限公司(简称“上汽变”)将其主流产品DCT360齿轮箱的齿轮零件外包给公司,开启了国内厂家齿轮外包的序幕。

2017年,双环传动切入到采埃孚自动变速

箱齿轮供应链,获得8HP(8AT自动变速箱)变速器国产化商务合作协议。这是公司迈入高端乘用车自动变齿轮箱市场的元年。

采埃孚具有全球领先的汽车动力传动系统与底盘技术,是全球最大供应商之一。8AT自动变速器为采埃孚公司核心变速器系列产品。其中,8HP系列主要配置于各主机厂的高端品牌车型,包括宝马X系列、奥迪Q系列、捷豹路虎揽胜系列、玛莎拉蒂、保时捷卡宴等车型。

在吴长鸿看来,上述两个元年传递出的信号是:齿轮专业外包时代正式来临。他算了一笔账:以自动变齿轮为例,按照全球汽车的数量以及单台车所用自动变齿轮数量测算,汽车齿轮市场规模约为1500亿元。再加上其他行业,整个齿轮市场规模约为3000亿元。若专业齿轮厂拥有20%的份额,其市场空间将达到600亿元。

吴长鸿说,长期以来,自动变速器为国外企业所垄断,单台价格在1.2万元以上。近年来,国产自动变速器的价格降到8000元/台左右,这进一步刺激了市场需求。目前,国外乘用车自动挡与手动挡的比例在8:2左右,而国内大概在5:5。

## 高端产能明年集中释放

齿轮专业外包以及自动变速箱国产化替代,为齿轮生产商打开了成长空间。双环传动乘用车齿轮业务从手动变速箱起步,已经具备大规模生产自动变速箱齿轮的能力。

“几乎没有我们不能生产出来的齿轮。”吴长鸿说,公司乘用车齿轮客户主要有整机厂和独立变速器厂商。目前,公司AT齿轮客户主要来自吉利、长安福特、东安动力、盛瑞传动;DCT订单主要来自上汽变、广汽、比亚迪等;CVT主要客户是邦奇。

从与上汽变合作开始,双环传动与国内主要汽车制造商建立“配套属地化”合作模式——围绕主机厂地理周边投资建设厂,提供属地配套。分析人士指出,这种模式物流链较短,服务响应及时,有利于提高效率、降低成本,实现与客户的紧密合作。

无论是与上汽变的合作,还是后来与盛瑞传动、吉利等公司的合作,均是“配套属地化”战略的落地。“我们一般采取自建或者收购的方式布局。”吴长鸿说,自建项目建设周期一般

为1-1.5年。

财报显示,2015年-2017年,双环传动期末在建工程金额分别为2.18亿元、4.55亿元、10.92亿元。至2018年第一季度末,公司在建工程金额为15.30亿元。在建工程金额呈现高速增长态势。这些在建工程多是由“配套属地化”经营战略驱动。

“公司的在建项目根据下游客户需求而建。”吴长鸿说,近两年是公司的投资高峰期,预计明年这些项目将陆续投产。分析人士指出,一旦这些产能释放,双环传动业绩将出现爆发式增长。

与之对应的是,2015年-2017年,双环传动的竞争对手在建工程多处于停滞或微增长状态。

财报显示,2017年,双环传动实现营业收入26.39亿元,同比增长51.43%;归属于上市公司股东的净利润为2.43亿元,同比增长30.61%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2.15亿元,同比增长33.81%。目前公司已形成涵盖乘用车、商用车、非道路机械、电动工具等多个领域门类齐全的产品结构。其中,乘用车齿轮2017年实现营收9.44亿元,营收占比为35.75%,为公司最大的收入来源。

“乘用车齿轮特别是自动变齿轮业务,将是公司未来的业绩增长的主要动力。”吴长鸿称,工程机械齿轮总量不会有太大变化,未来的目标是提高市场占有率,电动工具齿轮将保持稳步增长。

## RV减速器有望成新增长点

除了传统的齿轮业务外,双环传动亦布局了工业机器人业务。

2018年3月,公司公告称,与埃夫特智能装备股份有限公司(下称“埃夫特”)签订了《关节减速机战略合作协议》,约定双环传动于2019年6月3日向埃夫特供应10000套减速机。埃夫特将在其部分型号机器人上配置双环传动的减速机,后续双方将共同开发新的机型。

埃夫特是国内产销规模最大的工业机器人厂商之一,提供全系列工业机器人产品以及跨行业智能制造解决方案。作为国内机器人领军企业之一,埃夫特先后牵头承担工信部、科技部、发改委等多个部委机器人项目,参与制定多

司也就水到渠成。”

中国证券报记者从相关上市公司了解到,当前整体融资环境不宽松,为避免上市公司陷入“融不到资金-无法生产经营/并购扩张-融资能力进一步下降”的恶性循环,相对“宽绰”的大股东纷纷出手相救。“(向大股东‘伸手’)只是暂时状态,为了渡过目前较为严峻的局面。待上市公司自身‘造血’功能正常运转后,将不再依赖大股东的救助。”

## 背后深意需分辨

大股东慷慨解囊,或帮助上市公司渡过危机,或帮助上市公司继续成长,自然引来“赞声一片”。

例如,龙星化工2月底公告,为了满足日常生产经营的资金需求,大股东刘江山(持股比例20.40%)将自有资金5000万元借给公司使用。至公告披露日,刘江山已累计为公司提供借款23000万元,均为短期借款,可按照公司实际资金需求而延期,执行同期银行贷款利率。公司特别指出,“本次借款是为了满足公司短期日常经营活动资金周转。公司全体董事均认为,大股东的借款行为值得称赞,将在近期召开的董事会上予以肯定和感谢。”

私募机构投资人士认为,大股东在合理的利息水平上,为上市公司渡过难关或持续发展而伸出援手,意义整体而言积极正面。“但需要区分几种情况:有的大股东借钱给上市公司更多的是为了自己利益,借钱给上市公司风险相对可控,又有相应的回报,比在外面投资理财等更靠谱;有的大股东借给上市公司的钱来自于本身股票质押。积极方面看,取之于上市公司用之于上市公司;但也要注意,这样的借贷关系与上市公司股价表现绑定在一起,其中的诉求更加复杂。”

根据相关公告,有的公司控股股东出借的资金,系通过以其持有的公司股票进行对外质押的方式获得,并“将出质所获得的资金全部并及时地借给上市公司用于经营周转”。业内人士指出,在这样的关系中,质押、借贷都跟上市公司股价维系紧密,投资者要注意其中的风险。

离。上交所要求公司结合主要业务板块的经营情况、行业特点、采购及销售政策,分析说明经营活动产生的现金流量净额与盈利情况出现背离的原因及合理性。

此外,上交所针对公司2017年各季度净利润波动较大、产能利用率较低、在产品账面余额过高、锌产品库存大幅上升等情况进行问询。

项机器人行业国家标准。

早在2013年,双环传动就开始研制RV减速器。2015年,公司募集3亿元用于RV减速器项目建设,预计产能6万套/年,公司计划在2020年建成10万套/年的产能。

“工业机器人有三大核心部件:精密减速器、伺服电机、控制器,但基本都被外资垄断。”吴长鸿称,精密减速器在三大核心部件中成本占比最高,约为35%左右,是工业机器人运动“关节”的构成,技术门槛较高。

据了解,一台工业机器人需要的精密减速器中所需的RV减速器占比约为60%-80%,平均每台机器人使用4.5台RV减速器。2017年,中国工业机器人的销量为13万台。根据行业预测,2018年-2020年,中国工业机器人销量分别为16万台、19.5万台和23.8万台。东方证券预测,2020年中国工业机器人用RV减速器市场规模为43亿元左右。

“RV减速器要被市场认可需要一个过程。”吴长鸿说,目前在工业机器人领域,日本公司占领导地位。纳博特斯克和哈默纳克两家公司占据了全球大部分工业机器人减速器市场。

吴长鸿说,公司的RV减速器产品各项技术参数看,并不输纳博特斯克,但稳定性需要通过市场检验。这也是国际市场通行的做法。一旦受到市场认可,便可打入相应厂商的供应链,形成稳固的合作伙伴。

RV减速器是工业机器人核心部件,政策给予大力支持。《工业和信息化部关于推进工业机器人产业发展的指导意见》要求,到2020年形成较为完善的工业机器人产业体系,培育3-5个具有国际竞争力的龙头企业 and 8-10个配套产业集群,攻克伺服电机、精密减速器、伺服驱动器、末端执行器、传感器等关键零部件技术并形成生产力。

“再用三年时间,我相信能把RV减速器打入国际市场,形成公司业绩增长的重要一极。”吴长鸿说。

2018年2月2日,公司向52名激励对象授予300万股限制性股票。依据激励达标要求测算,双环传动2018年、2019年营收分别在27.9亿元、34.9亿元以上。按照公司规划,到2021年前后,公司销售收入将突破100亿元大关。

## 常山药业高管 减持1008万股

股价大涨20%后,5月17日晚间,常山药业发布股价异动公告,公司四位高管当日合计减持了1008万股。

其中,常山药业控股股东、董事长高树华减持了675万股,高会霞减持了259万股,董事、副总经理丁建文减持50万股,副总经理黄国胜减持了24.7万股。

公告显示,公司股票连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%,根据相关规定属于股票交易异常波动的情况。

2017年10月28日,公司披露了控股股东及高管减持计划。高树华拟在公告披露后6个月减持2900万股,合计占公司3.1%股份,丁建文拟减持0.13%股份,黄国胜拟减持0.03%股份,张志英拟减持0.02%股份。

今年2月23日,公司披露的减持进展公告显示,除了董事陈曦减持完毕外,高树华和其他几名高管期间未减持公司股份。(欧阳春香)

## 中国电信 发布AI终端白皮书

5月17日,中国电信发布《AI终端白皮书》。中国电信相关负责人表示,这标志着中国电信已开启人工智能发展新征程,通过全网通终端产业的AI升级,为打通智慧家庭、物联网等产业融合提供更大的拓展空间。截至目前,全网通终端累计销量超过9亿部,市场占比超过75%,今年将推出50款AI手机,预期销量为5000万台。

中国电信实施战略转型升级,开展网络智能化重构及5G创新试验。希望通过《AI终端白皮书》的发布,推动全网通终端产业实现云管端AI能力的融合。全网通终端将集成中国电信的网络安全、大数据、云计算AI能力,在AI拍照、AI语音助手、AI情景智能、终端用户智慧管理等场景下,带来更为智能的全新体验。

《AI终端白皮书》在平台要求方面,提出了硬件计算单元、深度学习框架等要求;能力要求方面,提出了人脸识别、语音助手、场景识别与系统优化等功能、性能要求;应用要求方面,定义了美颜、背景虚化等AI应用体验需求。(刘丽靓)

## 32家公司 停牌时间超过150天

东方财富Choice数据显示,截至5月17日,32家公司累计停牌时间已经超过150个自然日。业内人士指出,股票长期停牌影响流动性,使得投资者难以应对市场变化,并推高资金成本等。

## 最长停牌近900天

数据显示,截至目前,累计停牌超过30个自然日的公司有162家,其中,超过90个自然日的公司有91家,超过150个自然日的公司有32家。

\*ST新亿2015年12月7日开始停牌,累计停牌自然日已达893天。公司表示,拟遴选优质资产进行并购,或适时注入关联方或第三方的现代农业、大消费、物联网等优质资产,此事项尚在商务谈判过程中,存在不确定性。

深深房A和沙钢股份累计停牌时间均超过600个自然日。5月14日,深深房A公告称,本次重大资产重组涉及深圳市国有企业改革,交易结构较为复杂,拟购买的标的资产系行业龙头类资产,资产规模较大,属于重大无先例事项。截至5月17日,重组预案仍未披露。

沙钢股份2017年6月15日就披露了购买资产预案,拟收购的一项资产的主体为境外资产。披露预案时,公司表示,预计继续停牌时间不超过10个交易日。但目前仍在停牌中。沙钢股份5月10日公告称,本次重大资产重组涉及标的资产体量较大、交易对方较多、方案复杂、协商难度较高,就重组方案和问询函相关事项的确认、协调需要一定时间。

累计停牌时间超200个自然日的公司还有7家,分别是信威集团(507天)、万达电影(318天)、中葡股份(311天)、中天金融(270天)、中国天楹(269天)、浩物股份(206天)及现代投资(203天)。

## 影响股票流动性

为进一步规范上市公司股票停复牌业务,深交所和上交所2016年5月分别发布了《上市公司停复牌业务备忘录》、《上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》。此举旨在维护市场秩序,保护投资者的交易权、知情权等合法权益。

根据交易所的要求,筹划重大资产重组的,停牌时间原则上不超过3个月,连续筹划重组的,停牌不超过5个月。上交所的“停复牌业务指引”规定,“除重大资产重组事项依法依规须经事前审批或者属重大无先例之外,上市公司筹划重大资产重组累计停牌时间不得超过5个月。”

盈科全国财富管理法律服务中心执行主任李魏律师认为,“过度利用停牌规则对投资者不公平,长期停牌使得股票缺乏流动性,无法变现,难以应对市场变化。”

一位私募人士表示,长期停牌对于机构而言,承担资金成本压力大,特别是带有杠杆的资金。“复牌时,可能出现资金方夺路出逃的情况。”(吴科任)