

“最严停复牌新规”戳穿“皇帝新装”

# “停牌钉子户”失掉重组挡箭牌

□本报记者 任明杰

“筹划重大资产重组，推进重大资产重组也要停牌，重大资产重组预案披露后有时候还要继续停牌。”这一被市场人士广为诟病的A股长期停牌问题，在11月6日证监会发布被称为“最严停复牌新规”的《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》后开始发生剧变，“停牌钉子户”数量近期骤降并有望逐渐消亡。

11月15日晚间，已连续停牌长达526个交易日的沙钢股份宣布自11月16日开市起复牌，成为今日陆续宣告复牌的“停牌钉子户”中的最新一家，金浦钛业等公司更是选择先复牌再继续推进重组，重组已不再是长期停牌的挡箭牌。同时，日前，国际实业等公司则选择了不停牌重组，从源头解决“停牌钉子户”产生的问题。

## “钉子户”被接连拔除

此次意见发布后的次日，连续停牌112个交易日的海南橡胶发布修订后的交易预案并宣布复牌。此后，经纬纺机、世纪华通、希努尔、金浦钛业、齐翔腾达等大批“停牌钉子户”陆续宣布复牌。“最严停复牌新规”威力十足。

同时，A股“停牌钉子户”数量开始锐减。Wind数据统计数据显示，截至11月15日，连续停牌天数超过100个交易日的“钉子户”还剩16家。其中，三家是连续停牌天数超过500个交易日的“老钉子户”\*ST新亿、沙钢股份和深深房A也开始瓦解，沙钢股份11月15日晚间宣告复牌。

值得注意的是，上述“停牌钉子户”长期停牌的理由，无一例外是“重大资产重组”。过往的案例显示，很多上市公司在遭遇重大利空、实控人面临股权质押危机、股权争夺战激战正酣时，一停了之，只需要定期披露重大资产重组进展就可以长期停牌。

不过，重大资产重组不再是长期休战的“避风港”。11月12日晚间宣告复牌的金浦钛业还在重大资产重组推进的过程中，但公司表示，为保证公司股票的流通性，公司股票自11月13日开市起复牌，复牌后将继续积极推动重大资产重组事项涉及的各项工作。

无独有偶，11月13日晚间宣告复牌的齐翔腾达也还在重大资产重组推进的过程中。公司表示，为避免公司股票长期停牌，保护广大投资者及股东利益，将在11月14日开市起复牌，复牌后将继续推进重大资



视觉中国图片

资产重组事项。

“这两个案例说明，不但已经有重组预案或重组无望的上市公司应当尽快复牌，正在重大资产重组过程中的上市公司也不应当以此作为长期停牌的理由。所以，那些‘停牌钉子户’更没有理由长期停牌了。”有市场人士对中国证券报记者表示。

## “任性”停牌成为历史

在一一拔除“停牌钉子户”的同时，还要防范新的“停牌钉子户”产生。

“上市公司停牌，常用的理由就是‘筹划重大资产重组’。有的公司一旦停牌就不知道何年何月再复牌了。所以，在清理以重大资产重组为由长期停牌的‘钉子户’的同时，更重要的是防范以筹划重大资产重组为由轻易停牌。”有投行人士告诉中国证券报记者。

证监会此次发布的《意见》明确指出，上市公司发生重大事项，应当按照及时披露

的原则，分阶段披露有关事项的具体情况，不得以相关事项不确定为由随意申请股票停牌，不得以申请股票停牌代替相关各方的保密义务。

《意见》发布后的11月8日晚间，\*ST皇台发布公告称，公司正在筹划重大事项，涉及对公司现有葡萄酒业务进行处置。虽然“该事项可能涉及重大资产重组”，但\*ST皇台并没有停牌，而是“根据事项的进展情况及时履行相应程序，并进行信息披露。”

11月12日晚间则出现了《意见》发布后第一家重大资产重组不停牌的公司。国际实业公告称，公司近日正筹划重大资产重组，根据《意见》中审慎停牌、分阶段披露的原则，公司将与交易相关方积极磋商达成一致意向后，分阶段及时履行信息披露义务。

随后，广晟有色筹划收购广东省大宝山矿业有限公司的控制权的重大资产重组，以及熊猫金控拟受让欧贝黎电力55%股权及转让莱商银行10000万股股权的重大资产重组，

同样没有选择停牌，而是按照重组进展进行信息披露。

“实际上，从今年7月开始，就出现了奥赛康借壳东方新星、四通新材收购天津企管及立中股份股权等重大资产重组不停牌的案例。此次《意见》发布后，重大资产重组不停牌、分阶段披露重组进展将成为常态，‘停牌钉子户’有望成为历史。”上述投行人士表示。

## 老牌“钉子户”何去何从

在“停牌钉子户”纷纷宣告复牌的背景下，几家老牌“停牌钉子户”成为市场关注的焦点。

终于宣告复牌的沙钢股份去年12月就因为长期停牌受到了深交所的关注。当时，深交所向沙钢股份下达了《关注函》，要求公司判断继续停牌的合理性和必要性，若筹划事项无实质进展或存在其他难以继续推进的情况，应尽快申请股票复牌，切实保护投资者的合法权益。

而沙钢股份在宣告复牌的同时，重组预案也进行了调整，仅收购苏州聊峰100%股权，交易作价237.83亿元，比原方案增加了8.83亿元，并不再收购德利迅达88%股权。

与沙钢股份相比，深深房A于11月13日晚间公告称，由于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，无法按照原计划于11月14日前公告本次重大资产重组方案等相关信息。

对于何时复牌，公告称，公司股票将自11月14日起继续停牌不超过1个月，若无法在12月14日前披露重大资产重组预案或报告书，且未申请延期复牌，或延期复牌申请未获得深交所同意，公司将发布终止重大资产重组公告并申请股票复牌。

\*ST新亿的复牌则是遥遥无期。不过，这几家老牌的“停牌钉子户”要继续赖着不复牌几乎不可能。《意见》明确指出，“进一步缩短重大资产重组最长停牌期限”，“上市公司股票超过规定期限仍不复牌的，证券交易所应当强制复牌。”

《意见》还明确，交易所应当修改完善股票停牌复牌具体规则，做好有关停牌的自律管理与服务。同时，交易所应当建立股票停牌时间与成分股指数剔除挂钩机制和停牌信息公示制度，并定期向市场公告上市公司停牌频次、时长排序情况，督促上市公司采取措施减少停牌。

## 云南白药延期回复问询函

□本报实习记者 胡雨

云南白药11月15日下午公告，鉴于问询函涉及的相关数据及事项尚需进一步核实和完善，经向深交所申请，公司将延期回复问询函，公司股票自11月16日开市起继续停牌，待公司落实完毕深交所对本次重大资产重组提出的相关问询事项并经深圳证券交易所批准后，将及时申请公司股票复牌。

根据公告，云南白药因筹划与控股股东云南白药控股有限公司（简称“白药控股”）整体上市相关的重大资产重组事项，公司股票于9月19日开市起停牌。11月8日，公司收到深交所出具问询函，并要求公司于11月15日前报送书面说明。

对于此次重组，深交所要求云南白药进一步补充披露白药控股作为有限责任公司，进行定向减资的具体法律依据、需履行的程序以及具体安排情况，并要求进一步披露截至目前白药控股除云南白药外其他主要资产情况，是否存在其他主要资产为现金或现金等价物、交易性金融资产或其他金融资产的情形等情况。

云南白药表示，停牌期间公司将协同中介机构加快问询函的回复进度，预计不晚于11月22日向深交所提交书面回复。

11月1日晚，云南白药发布重组预案，拟通过发行股份的方式吸收合并白药控股，合并对价初步预计为508.13亿元。交易完成后，白药控股将作为被合并方予以注销，白药控股将实现整体上市；云南白药为存续方，将承继及承接白药控股的全部资产、负债、合同及其他一切权利与义务。

根据云南白药披露的信息，白药控股持有云南白药4.32亿股，计划被全部吸收合并；白药控股股东云南省国资委在本次吸收合并后将持有云南白药3.20亿股的股份，占总股本的25.1%；新华都及其一致行动人持股比例从4.35%上升至25.1%，持股数量与云南省国资委相同；江苏鱼跃科技发展有限公司在本次吸收合并后将增持云南白药7108.80万股股份，持股比例增至5.58%。

## 近600家公司互动平台被问询

### 投资者关注科创板热情高

□本报记者 江钰玲

科创板概念继续成为市场关注焦点。截至11月15日收盘，Wind创投指数连续十三个交易日上涨。多家公司当日对科创板的相关影响进行了回应。统计显示，截至记者发稿时，互动平台已有591家公司收到投资者关于科创板设立的相关问题。券商人士认为，科创板对于处于初创阶段的新兴产业而言，提供了更为便捷的融资通道，同时有利于优化A股的产业结构。科创板提供了新的上市通道，提高了股权流动性，利好创投行业。

## 上市公司回应

11月5日，自科创板设立及注册制相关政策提出以来，投资者在互动平台向上市公司求证相关事宜热情高涨。从上市公司的回应情况看，多数公司认为，目前科创板的上市条件及细则均未明确，相关公司是否能够参与其中尚未明确。不少公司表示将持续关注科创板最新信息。

对于公司现有科技园区是否承担科技企业孵化园功能的问题，上海贝岭11月15日在互动平台称，上海贝岭科技园规模较小，未定位为科技企业孵化园。科创板设立工作属于资本市场重要的制度性安排，有利于落实创新驱动和科技强国战略，有利于资本市场与国际接轨。公司将继续聚焦IC设计主业，投资方面聚焦同业并购。

针对科创板的推出对公司后期发展的意义，创业黑马在互动平台表示，公司业务聚焦于帮助创新创业企业成长的综合性创业服务，科创板的开立对科创行业是重大利好。公司作为国内领先的创业企业服务公司，将高度关注科创板动态，继续为创业企业提供更优质的服务。

信息发展则表示，公司将持续关注科创板最新信息，在相关条件和政策允许情况下，下属企业未来不排除在科创板上市。

## 落地尚需时日

从政策面看，上交所作为科创板设立的主要交易平台，近来密集发布科创板设立的相关动态。

11月5日，上交所在关于设立科创板并试点注册制相关情况答记者问时表示，设立科创板并试点注册制是提升服务科技创新企业能力，增强市场包容性，强化市场功能的一项资本市场重大改革举措。下一步，上交所将在中国证监会的统一部署下，依据国家有关法律法规和政策，制订工作方案、各项规则以及配套制度，完成相关技术系统开发工作，积极稳妥推进科创板和注册制试点在上海证券交易所顺利落地。

11月14日，上交所理事会就设立科创板并试点注册制等事项听取会员理事和监事的意见。与会者认为，科创板将聚焦国家创新驱动和科技发展战略，初期应“求质不求量”。会员应做好上市资源储备，成熟一家申报一家。

同时，上交所加强科创板的人才储备。上交所正在进行的校园招聘及博士后招聘相关公告中，记者注意到，部分岗位的要求与科创板设立紧密相连。在校园招聘中的“市场监管岗”，岗位要求为从事本所主板和科创板上市公司监管、现场检查、会员监管、市场监察、法律支持等相关工作。在博士后招聘中，要求博士后申请人可从10项研究领域中确定具体的研究选题，其中包括“科技创新企业公司治理与监管”以及“科技创新企业融资制度改革”等课题。

由于目前科创板设立还处于较为前期的阶段，落地信号尚未明确。中信证券首席策略分析师秦培景认为，关于科创板的参与者门槛、上市要求、转板、交易等规则细节暂不明确，市场预期暂时比较混乱，可能导致市场波动加大。

# 胜利精密及控股股东获专项基金支持

□本报记者 吴科任

胜利精密11月15日晚公告称，苏州高新区管理委员会（简称“苏州高新区管委会”）组织各参与方共同设立专项基金，用于降低公司控股股东高玉根的股权质押率，并缓解上市公司流动性压力，促进胜利精密的可持续性发展壮

大，拟设立总规模不超过25亿元的专项基金。先期设立不超过5亿元专项基金，拟给予控股股东降低股权质押率。然后，拟设立专项基金不超过20

亿元，并积极筹措资金，协调有效的增信手段。

据胜利精密10月17日披露的公告，公司控股股东高玉根共持有公司9.42亿股，占公司总股本27.37%，累计质押其持有的公司股份8.83亿股，占其所持公司股份的93.72%，占公司总股本的25.65%。

公告显示，苏州高新区管理委员会拟成立支持民营企业发展基金，用于降低苏州高新区辖内的上市公司大股东质押率，以缓解上市

公司流动性压力，以确保民营企业正常运营发

展，胜利精密属于首批重点支持企业之一。

公告表示，鉴于各方对于专项基金的磋商处于初步阶段，尚需要对担保资产进行尽职调查，对具体方案和详细条款进行协商，并经上市公司履行相关审批流程，以最终达成交易意向，进一步推进各基金筹建、资金到位和股权转让等事项。

公开资料显示，胜利精密专注服务于3C消

费电子、汽车装备和医疗军工等行业的龙头客

户。公司研发生产的移动终端产品涵括了精密

金属结构件、塑胶结构件、玻璃盖板、AR减反射镀膜、锂离子电池湿法隔膜等不同材质的定制化结构件产品，广泛应用于电视、笔记本电脑、智能手机、手表、手环、AR/VR等可穿戴设备，以及新一代的能源汽车和智能汽车等移动终端产品上。

今年前三季度，胜利精密实现营收128.16亿元，同比增长7.52%；实现归属于上市公司股东的净利润为3.07亿元，同比下降21.90%；经营活动产生的现金流量净额为-2.9亿元。

# 投服中心两问霞客环保资产重组

□本报记者 周松林

11月15日，在霞客环保重组媒体说明会上，中证中小投资者服务中心（投服中心）针对公司重组标的未来盈利能力、预测业绩大幅增长的合理性等提出了疑问，要求霞客环保及相关方给予进一步解释。

## 持续经营能力存疑

预案披露，标的公司协鑫智慧能源的主要产品为电力和蒸汽，其主营业务收入主要来源于华东地区，其中以江苏、浙江为收入主要来源地。

投服中心指出，预案显示，协鑫智慧能源控股的下属电厂总装机容量为2458MW。其中，燃机热电联产装机容量为1872MW。而苏州蓝天燃机、苏州北部燃机、无锡蓝天燃机合计装机容量为1080MW。2015年至2017年，江苏省热电联产机组的年平均利用小时分别为5786小时、5608小时、5716小时。协鑫智慧能源于2018年1月提交给中国证监会的招股说明书披露，2015年、2016年及2017年前三季度，苏州蓝天燃机项目机组的年平均利用小时数分别为4921小时、5199小时、3729小时。此后，煤炭价格开始上涨，2017年以后一直保持在550元/吨以上，2018年10月以来已上涨到640元/吨以上。而天然气价格从2015年初开始下降，至2016年6月底下降到2728元/吨左右，此后开始波动增长，在2017年12月底增长至7248元/吨左右后开始下降，并在2018年9月底至今稳定在4500多元/吨。此外，标的公司燃机发

电收入占电力销售收入的50%以上。若电厂发电机组利用小时数下降，将直接影响到电厂的生产经营及盈利能力。投服中心要求公司解释相关项目发电机组年利用小时数长期较低，对公司未来的盈利能力的影响及相应的应对措施。

招股说明书披露，燃煤发电与燃机发电是标的公司营业收入的主要来源，而煤炭、天然气则是标的公司的主要原料。2014年至2017年三季度，燃煤发电的毛利率分别为25.24%、34.58%、24.38%、4.04%，燃机发电的毛利率分别为15.53%、15.65%、20.80%、18.15%，主营业务的毛利率波动较大。招股说明书显示，2014年，燃料成本每提高1%、3%、5%对公司主营业务毛利率变动绝对额的影响分别为-0.36%、-1.08%、-1.80%，2015年及2016年相应的变动额绝对值都有所提高，2017年第三季度分别变为-0.68%、-2.04%、-3.40%。结合预案选取的秦皇岛港动力末煤（Q5500）与全国液化天然气LNG价格，并查阅万得数据库可知，2015年以来煤炭与天然气价格波动较大。其中，煤炭价格从2015年初开始下降，在2015年11月下降至351元/吨左右。此后，煤炭价格开始上涨，2017年以后一直保持在550元/吨以上，2018年10月以来已上涨到640元/吨以上。而天然气价格从2015年初开始下降，至2016年6月底下降到2728元/吨左右，此后开始波动增长，在2017年12月底增长至7248元/吨左右后开始下降，并在2018年9月底至今稳定在4500多元/吨。

预案披露，标的公司目前在建项目达11项，拟建项目22项。关于昆山分布式、国电中山、中马分布式、阜宁再生、永城再生、宝应沼气发电、天雷风电7项规划装机总容量为920.8MW的在建项目，预案披露的7个项目并网发电时间均与招股说明书不同，且均延迟并网。可见，标的公司的在建项目并网发电及盈利时间都有不确定性。协鑫智慧能源控股的下属电厂总装机容量2458MW，而标的公司在建及拟建项目的总容量合计达到3841.7MW。即使标的公司克服资金困难建成以上项目，但仍可能面临无法按时并网发电的可能，这势必会影响到标的公司的盈利能力。投服中心要求相关方说明，影响在建、拟建项目并网发电时间的因素及标的公司应对并网时间一再延迟对公司盈利能力造成影响的措施。

预案显示，上海其辰承诺，协鑫智慧能源在2018年至2020年度实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于20029万元、37699万元和59471万元。若本次重大资产重组无法在2018年度内实施完毕，则业绩承诺期延续至2021年度，即协鑫智慧能源在2018年至2021年度实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于20029万元、37699万元、59471万元和61313万元。而标的公司最近三年的净利润分别为78300.93万元、63863.36万元、48797.98万元。综上，标的公司近三年净利润连续大幅下降；资产负债率较高且在建及拟建项目资金需求额大；在建、拟建项目并网发电时间不确定，而标的公司承诺业绩则呈连续大幅上升趋势，其合理性及可实现性存疑。