

# 股东扎堆减持 “清仓式减持”重现

□本报记者 欧阳春香 实习记者 傅苏颖

随着A股市场逐渐回暖，部分上市公司股价强劲反弹，这似乎刺激了股东的减持意愿。11月21日晚间，北信源公告，控股股东林皓拟减持6%股份。Wind数据显示，自11月份以来，A股139家公司发布减持公告，拟减持股份数量共计17.62亿股。其中不乏清仓式减持，个别企业因获得纾困资金后股东立刻减持而引发市场强烈关注。

业内人士指出，近期部分公司获得纾困基金后股东减持，回购掩护减持等情况频出。政府资金支持上市公司时应要求受援公大股不得随意减持。

## 拟减持规模较大

梳理发现，近期股东减持出现四个特征：一是减持金额和规模较大；二是减持主体以高管和投资机构为主；三是减持方式多以集中竞价为主，小部分通过大宗交易；四是减持的目的多数是因个人资金需求，部分因为公司或项目发展需要。

对此，中信改革发展研究基金会研究员赵亚赟对中国证券报记者表示，从减持主体看，由于高管和投资机构对公司的运营情况了解，侧面说明有些企业经营状况尚未得到根本好转，趁反弹之际离场。

恒立实业此前一度被称为“妖股”，自10月22日—11月19日，18个交易日出现14个涨停板，股价从2.58元/股涨至9.78元/股。

而近日长城资管一则减持公告令恒立实业股价有如坐上“过山车”。11月7日，恒立实业公告称，长城资管拟在公告披露之日起15个交易日后6个月内，减持不超过2.31%股份。受此影响，恒立实业近两日股价大幅下挫。11月21日报收8.27元/股，下跌7.6%。

值得注意的是，有的上市公司一方面通过兜底式增持倡议，呼吁员工增持，以维护股价；但另一方面公司高管频繁减持公司股票。

星星科技此前公告，公司董事长、副董事长以及公司重要股东在今年9月份集中减持。而在今年2月，星星科技发布了“兜底式”增持公告，鼓励公司中高层管理人员、核心技术人员积极买入公司股票，买入公司股票收益不足4%的，差额由倡议人以自有资金予以补偿。

事实上，不少公司在发布减持公告后遭遇二级市场股东用脚投票，岷江水电、永吉股份、光威复材、宜华健康等公司均在发布公告后跌幅超过10%。

赵亚赟表示，从减持的金额和规模来看，公司管理层减持占比较小，但投资机构减持力度较大。但均对市场人气有一定影响。

## 清仓式减持频现

在上市公司高管减持中，不乏清仓式的减持。其中，有的企业因刚获得纾困资金，股东立即减持而受到格外关注。

11月20日，博天环境前期刚获得纾困

资金，但随后公司三位股东拟清仓式减持，在市场引发了不小的震动。11月20日晚间，上交所向博天环境下发问询函，公司在回函中称，三家公司承诺半年内不在二级市场减持，5000万元信贷资金属于正常授信，已用于生产经营，控股股东明确表示无减持意向。

实际上，11月份以来，除博天环境外，包括麦迪科技、康达新材和迈克科技等多家上市公司遭股东清仓式减持。

11月15日，麦迪科技公告称，公司股东义浩涌兴与鼎知资产作为一致行动人，合计持有公司股份982万股，占公司股本总数的12.18%，拟将上述股票全部择机减持。此次减持可谓是清仓离场。今年7月以来，公司合计4位股东发出清仓减持计划。

在赵亚赟看来，虽然股东有交易的自由，即便清仓也合法合规。但这种一拿到救助资金就清仓的方式间接损害了中小投资者利益。作为机构投资者如果热衷于投机，其盈利前景也不让人看好。

## 违规减持被罚

对于上市公司股东减持，监管层加大了关注力度。11月以来，112家公司收到监管函，超过3成针对上市公司的高管个人。未提前披露减持计划、三季报敏感期内违规减持等是这些高管被监管的主要因素。

11月13日，平治信息持股5%以上的股东陈国才违规减持，并未通知上市公司予以公告，被浙江证监局采取出具警示函

的监督管理措施，记入证券期货市场诚信档案。

陈国才作为平治信息持股5%以上的股东，于6月11日通过集中竞价交易，减持平治信息股票12.72万股，持股比例由5.03%降至4.9213%。陈国才未在持股比例降至5%时暂停交易，未通知上市公司予以公告。

部分公司高管减持前未提前披露减持计划，因此收到监管函。以\*ST尤夫为例，公司副总经理兼董秘赖建清此前通过聚鑫21号信托计划增持公司股份。5月8日，云南信托对聚鑫21号持有的公司股票通过集中竞价方式进行了强制平仓，减持110.27万股，占公司总股本比例0.28%，涉及金额732.19万元。作为公司高管，赖建清未能在上述股份减持首次卖出的15个交易日前预先披露减持计划，因违规减持收深交所监管函。

近年来，监管层持续加大对违规减持的监管力度。2017年5月，证监会发布减持新规，完善大宗交易“过桥减持”监管安排，完善非公开发行股份解禁后的减持规范，细化了减持比例限制。

2018年4月，上交所、深交所发布上市公司收购及股份权益变动信息披露业务指引，股东减持信息披露的间隔从5%缩减至1%。这一举措指长期困扰A股的股东频繁减持套现行为。

赵亚赟认为，由于市场信心不足，政府资金支持上市公司时应先要求受援公司大股东不得随便减持，监管层可以对类似做法加强监管。

## 乾照光电大股东背后金主现身 两大阵营“暗战”一触即发

□本报记者 于蒙蒙

乾照光电11月20日晚发布详式权益变动报告，披露了福建卓丰增持公司1.01%股权的详细情况。福建卓丰与乾照光电的第一、三、九股东系一致行动人，四方合计持股16.30%。福建卓丰与乾照光电的第一、三股东主要出资方为三盛集团有限公司（简称“三盛集团”）。早前乾照光电未披露三盛集团相关出资情形，此次主动宣示了其金主地位。

福建卓丰增持时点值得玩味。在近期的一宗收购中，乾照光电第二大股东王维勇及第四大股东南烨集团分别持反对和不做评价态度。公司将于11月23日召开临时股东大会对收购案表决。11月13日，乾照光电公告，福建卓丰增持1.01%股份，次日南烨集团的一致行动方太行产业并购私募基金以协议转让方式受让王维勇6.39%股权。由此，乾照光电股东层面形成了三盛集团与南烨集团两大阵营，一场“暗战”或一触即发。

## “金主”主动现身

公告显示，2018年8月5日，公司股东深圳和君正德资产管理有限公司（简称“和君正德”）—正德远盛产业创新结构化私募基金、深圳和君正德资产管理有限公司—正德鑫盛一号投资私募基金、苏州和正股权投资基金管理企业（有限合伙）和聚鑫盛一号基金与福建卓丰签署一致行动协议，前述四方构成一致行动关系。

此次权益变动前，上述一致行动人合计持有公司股份1.11亿股，占总股本的15.29%。权益变动后，合计持有1.17亿股，占公司总股本的16.30%，为公司第一大股东。

值得注意的是，和君正德的两只私募基金和福建卓丰的主要出资方均为三盛集团。天眼查显示，福建卓丰注册于2017年5月，其LP为三盛资本管理（平潭）有限公司，GP为盛世达投资管理（平潭）有限公司，两家公司背后实际控制方均为三盛集团。和君正德的两只私募基金由福建卓盛投资有限公司（简称“福建卓盛”）全资持股，而福建卓盛股东包括三盛集团（持股75.16%）与兴业国际信托有限公司（持股24.84%）。

早前三盛集团在乾照光电的实际权益一直秘而不宣。2016年5月，乾照光电公告称，深圳和君正德资产管理有限公司通过正德鑫盛一号投资私募基金以协议转让方式受让王向武持有的6.2%股权；一致行动人苏州和正通过和聚鑫盛一号投资基金受让王向武持有的0.89%股权。交易完成后，和君正德及苏州和正合计持有上市公司7.1%股权。当年8月，和君正德又从邓明处受让8.52%股权。当年年底王维勇通过大宗减持至15.28%股份，和君正德及苏州和正合计以15.61%股份成为乾照光电第一大股东。但在上述股权变动公告中，和君正德均未披露三盛集团的出资情况。

公开资料显示，和君正德是和君集团旗下专业从事股权投资等资产管理业务的投资平台。和君集团创始于2000年，集团本部包括三大业务：咨询、资本和商学，以咨询业务为主体、以资本业务和商学业务为两翼，为提供“咨询+资本+人才”的综合服务。

和君正德成为大股东后，金张育、易阳春、刘文辉、张先成等“和君系”人马于2016年年底顺利成章进入乾照光电。

2017年10月28日，乾照光电董事会补选梁川为公司董事，而梁川与“和君系”及乾照光电其他股东并无交集，其公开身份为三盛集团常务副总裁。对于这项人事安排，公开报道透露了一些蛛丝马迹。2017年，三盛迅速控股汇冠股份（现为“三盛教育”），通过资本赋能剥离了非主营业务，聚焦教育产业。当时，三盛集团董事长林荣滨向媒体表示，成功购买了乾照光电单一最大股东。

三盛集团与和君集团的交集不止于此。2017年10月25日，和君集团旗下和君商学将其持有汇冠股份15%股份作价10亿元转让给福建卓丰，并将其所剩下的6.22%股份对应的投票权，不可撤销地全部委托给福建卓丰行使。此外，福建卓丰受让深圳福万方5.98%股权。两项股份转让事项完成后，福建卓丰持有汇冠股份20.98%，跃升为第一大股东。汇冠股份后续则更名为三盛教育。

## 两大阵营“暗战”

三盛集团“潜伏”乾照光电一年后主动现身，或与近期股权争夺有关。

10月11日，乾照光电公告称，拟向徐良等19名交易对方发行股份及支付现金购买浙江博蓝特100%股权。初步作价6.5亿元。2016年—2018年前9个月，标的资产净利润分别为895.9万元、2217.12万元、2122.72万元。交易对方承诺，浙江博蓝特2018年—2021年扣非净利润分别为3000万元、5000万元、6200万元和7400万元。

根据收益法的预估结果，截至2018年9月30日，浙江博蓝特全部权益预估值为6.58亿元，增值3.23亿元，增值率为96.34%。浙江博蓝特的主营业务是图形化蓝宝石衬底的研发、生产和销售。通过本次交易，乾照光电将向LED产业链上游继续延伸。

但王维勇不同意这宗交易，认为本次交易估值过高。南烨集团及其一致行动人王岩莉暂未向上市公司反馈其对此次交易的原则性意见。

就在股东间就收购出现争执之际，乾照光电11月8日公告，董事会决定于11月23日召开公司2018年第二次临时股东大会，核心议题即为浙江博蓝特的收购事项。

8月初披露增持事项的福建卓丰三个月来始终按兵不动。但11月13日，通过增持获得乾照光电1.01%股权。

另一方的股权转让也在进行。11月14日，山西黄河股权投资管理有限公司通过太行产业并购私募基金（简称“太行基金”）以协议转让方式受让王维勇持有的上市公司4600万股股份，占总股本的6.39%；太行基金于2018年10月30日与长治市南烨实业集团有限公司及其一致行动人王岩莉签署一致行动协议，故太行基金与南烨集团及其一致行动人王岩莉构成一致行动关系。权益变动后，南烨集团及一致行动人合计持有公司8894.9万股股份，占总股本的12.36%。

至此，乾照光电股东层面形成了三盛集团（合计持有16.30%股份）与南烨集团（合计持有12.36%股份）的两大阵营。

蹊跷的是，乾照光电11月20日公告称，取消原定于11月23日召开的临时股东大会。并表示鉴于公司尚需对提请股东大会审议的资料进行补充完善，经审慎考虑，待相关资料补充完善后，授权公司董事会秘书确定公司临时股东大会的具体召开日期。

# 逾2000亿纾困基金助力股权质押“排雷”

□本报记者 孙翔峰

多地积极设立纾困基金，缓解上市公司大股东流动性难题。日前，常州市国资委、东海证券联合相关金融机构组建上市公司纾困基金，预计首期规模30亿元。中国证券报记者根据公开信息统计，目前各地政府、保险机构、券商等成立的纾困相关产品总规模超过2000亿元。

Wind数据显示，截至11月16日，全市场质押股数6422.32亿股，较11月初减少32亿股，结束了3个月时间的持续增长态势。分析人士认为，纾困基金多项措施效果逐步显现，A股公司大股东的流动性难题得到缓解。不过，当前股权质押风险仍然处在高位，纾困基金等短期能够提供帮助，长期还需要大股东严控杠杆风险；同时，在减税、改善民企融资环境等方面仍存在空间。

## 2000亿资金“雪中送炭”

11月21日，中国证券报记者了解到，常州市国资委、东海证券正在联合相关金融机构组建上市公司纾困基金，预计首期规模30亿元，由债权、股权两类产品方式组成。其中，债权方式主要通过提高质押率来化解上市公司大股东股票质押风险；股权方式主要通过协议受让、大宗交易受让等方式，为大股东增加流动性。

东海证券表示，未来公司将在调研基础上，联合常州市及各辖市区国有公司共同出资成立母基金，通过对接银行、保险、国有企业和政府平台等资金，设立多个子基金，帮助有发展前景的民营上市公司纾解股权质押风险，促进企业稳定经营和高质量发展。

根据公开信息不完全统计，截至11月17

日，各地政府纾困专项基金规模合计超过1200亿元，保险业成立纾困专项产品，规模合计约580亿元。根据中国基金业协会发布的最新信息，截至11月12日，11家券商设立11只证券支持民企发展系列资产管理计划完成备案，规模总计228.21亿元。上述三者总规模超过2000亿元。

“各类纾困基金的成立提振了市场的信心，市场资金不再害怕股权质押的公司因为跌破平仓线而被强平，缓解了相关公司的股价压力。”上海海能证券投顾公司首席分析师江涛对中国证券报记者表示。

据了解，目前纾困基金运作主要采取三种方式。对于符合产业政策、发展前景良好的民营企业，受让或认购企业部分股权，且不谋求企业控制权和经营权。对于未来有偿付能力的民营企业，以股票质押、受让债权或收益权、购买企业债券等多种方式，为民营企业提供流动资金支持。同时，综合运用债转股、债权债务重组、协议转让等方式，对民营企业进行财务投资，帮助其健康稳定发展。

## 纾困基金作用显现

近期上市公司股权质押股数明显减少。Wind数据显示，截至11月16日，全市场质押股数6422.32亿股，较11月初减少32亿股，结束了连续三个月的持续增长态势。

纾困基金作用开始显现，部分上市公司大股东的股权质押从券商向纾困基金等转移。正业科技11月16日公告，11月13日，正业科技将其持有的公司股份2290万股（占总股本11.68%）质押给东莞信托有限公司，用于融资偿还债务。

公司证券部门相关人士告诉中国证券报记者，东莞信托正是当地政府牵头的共同成立“救市基金”的机构。此笔股权质押业

务没有设置预警线及平仓线。

11月16日，康得新公告称，与江苏张家港城投、东吴证券签订战略合作框架协议，两者计划以战略投资者的身份，出资27亿元通过承接债权的方式或法律法规允许的其他方式，帮助康得投资集团化解困境。康得新成为A股首家获得券商纾困基金直接帮助的上市公司。

香颂资本执行董事沈萌表示，在政府部门集中推出针对股权质押的组合举措后，缓解了股权质押爆仓的风险。再加上市场行情从底部开始回暖，质押市场紧张局势得到改善。

“股权质押数量减少，受益于纾困资金的帮助。目前股权质押的融资成本达到8%左右，如果有资金愿意驰援，大股东肯定愿意解决股权质押降低财务成本。”江涛表示，纾困基金不仅直接帮助上市公司大股东，也改善了市场环境。政策出台后，因为市场预期，大多数被股权质押问题压制的公司估值得到修复，部分公司主动解除质押。此外，多项帮助民营企业扩充融资渠道政策出台，也为企业发展提供了可替换之前股权质押的资金。

浙江省并购联合会执行会长龚小林告诉记者，虽然大规模的“纾困基金”并没有落地，但一些地方政府通过各种方式已给上市公司大股东增加了流动性支持。虽然这些资金不以纾困基金命名，但缓解大股东流动性危机的操作已大范围行动起来。

## 流动性风险仍需警惕

从数据上看，当前质押股数量出现了比较明显的调头态势，但整体仍然处于高位。截至11月16日，大股东质押股数6054.93亿股，占所持股份的6.62%；大股

东未平仓总市值14298.77亿元，可能触及平仓市值为29934.28亿元，市场质押股数占总股本10%。

“股权质押危机风险警报尚未解除。”海通证券分析师刘易表示，虽然在纾困政策引导下，数千亿元规模专项资金加速入场，但并不意味着股权质押风险已经完全解除。此次纾困计划大多数会以市场化方式推进，纾困对象集中在前景好、有市场、技术、优势的优质上市公司。如果市场继续下行，部分民营企业仍然面临较大压力。

多位市场人士表示，纾困基金只能提供短期帮助，长期还需要大股东严控杠杆风险。同时，减税、改善民企融资环境等方面还存在空间。

“纾困基金只能起到短期内缓解作用。如果公司自身业绩增长不佳，大股东不注意风险控制，流动性危机总会伴随左右。”江涛表示。

江涛认为，要缓解大股东流动性危机，还需要改善民营企业的融资难问题。此次股权质押主要涉及民营企业，如果能够有效降低民营企业的融资成本，扩大民营企业的融资渠道，股权质押风险将得到较大改善。

措施上看，减税是直接增厚上市公司净利润最快也是最有效的方式。此外，可以降低二级市场直接融资的难度，鼓励并购重组，通过买入优质资产、剥离落后产业，提高上市公司自身的资产质量和盈利能力。

“我们了解到，近期有些机构停止了上市公司股权质押业务。这个对于企业而言并非好消息。”龚小林说，从缓解上市公司流动性的角度而言，一方面需要纾困基金等增量资金入场，一方面原有的融资渠道也要通畅。

化机械设备，对废旧铅蓄电池进行破碎、分选、转化。每吨再生铅需纳税2000多元，环保成本近千元。

马永刚称，废旧铅蓄电池回收价格约为8000—9000元/吨，冶炼出售的纯铅价格为1.8万元—2万元/吨。在每吨废旧铅蓄电池中，铅金属占比约为63%且可回收。非法拆解点不顾及环保、税收等因素，每出售一吨铅锭获利空间高达2000多元。由于存在无序回收方式，废铅酸蓄电池回收市场存在恶意竞争，合法的再生企业生存空间变得越发狭小，而铅在回收环节的污染防治形势越来越严峻。

业内人士告诉中国证券报记者，目前铅蓄电池回收在政策层面并无强制措施，发改委牵头起草的铅蓄电池回收管理办法正在酝酿之中。

王红梅建议，应从国家层面统一编码规范，建立全生命周期的