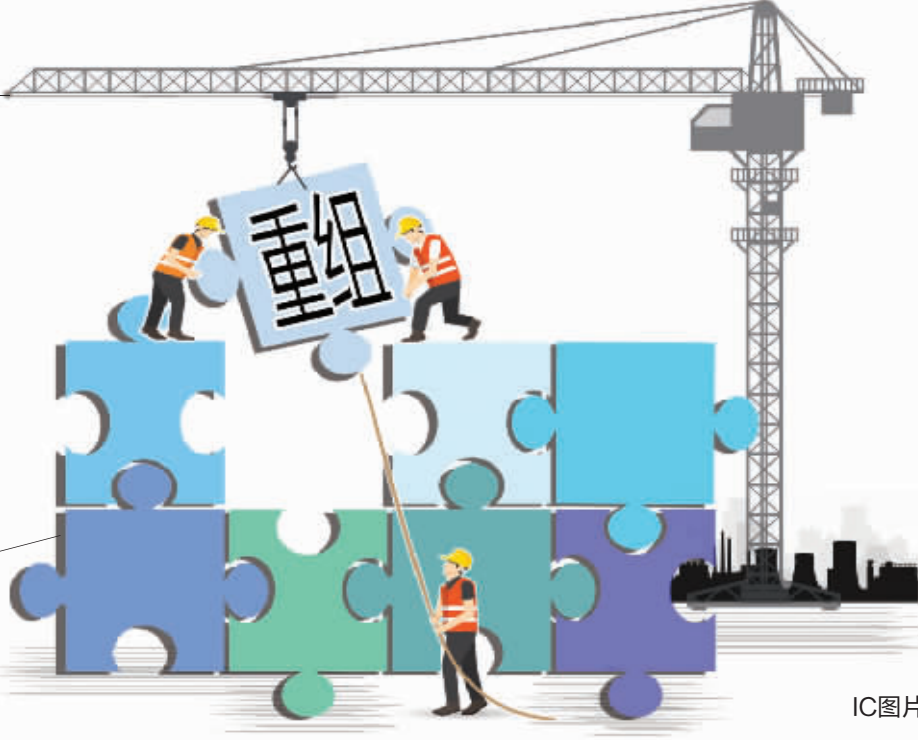


# “壳”市交易热度不减

## 专家提示警惕“壳坑”

□本报记者 吴科任



IC图片

上市公司控制权转让延续活跃态势。据中国证券报记者不完全统计,截至4月17日,今年以来已有21家上市公司筹划“卖壳”(不含发行股份购买资产的借壳案例)。其中,接盘主力为国有资本,产业资本亦有介入。分析人士认为,“壳”市活跃原因较多。如大股东债务重,对上市公司经营缺乏自信等,而产业资本或国有资本具备较强的“拿壳”意愿等。伴随股市上涨,壳价水涨船高。

### 壳市活跃

从上述披露“卖壳”计划的21家上市公司情况看,控制权转让方式延续多样化特点。同方股份等7家公司仅涉及股份转让;中飞股份等8家公司采取“股份转让+表决权委托”方式;棕榈股份等5家公司采取表决权委托方式;平潭发展则由控股股东的股权结构变化所致。

国有资本,尤其是地方国资成为A股壳市场的重要力量。在上述21家控制权转让方案的接盘方中,16个接盘方与国有资本存在关联。广东和四川两地最为活跃,各拿下5家上市公司控制权。产业资本亦有介入,如海尔集团公司收购星普医疗等。

韬楹投资董事总经理张润表示,“近十年来,上市控制权转让年度数量呈现不规则分布,2018年较2017年有所增长,但并非近10年来最高年份。控制权转让比较火热,可能与2018年下半年集中出现,以及大量国资参与收购有关。”

业内人士指出,国资收购A股公司控制权,体现了国资公司近年来运作思路的变化。背后更深刻的原因是国资管理制度的变化,即从“管资产”到“管资本”的模式变化。

“管资产”主要体现为“国资委-企业”的两层框架;“管资本”主要体现为“国资委-国有资本投资/运营公司-企业”的三层框架。

张润直言,截至2018年底,约80家上市公司控制权转让仍在进行,预计2019年将继续增长。原因包括很多,比如上市公司大股东债务问题,对未来经营缺乏信心等,而产业资本或国有资本“拿壳”意愿较强。

云荣资本管理合伙人汤浩认为,“卖壳行情热度不减,也从资本市场层面体现出了新旧经济动能转换更替的宏观特征。许多要出售的‘壳’公司发展碰到了‘天花板’,甚至已进入下降通道。这些企业退出,其实是为新经济新产业腾出了资本市场的位置。”

资深投资人王骥跃直言,“卖‘壳’本就是市场化行为。很多公司本身就是个‘壳’。早卖早好,不卖将来可能都没价值了。”

### 壳价上涨

目前,壳市场依旧活跃。随着今年以来股市上涨,卖家的叫价自然水涨船高。“一些市值20亿元的壳,四个月前按35亿元估值卖,现在涨到了40亿元。”汤浩称。

数据显示,截至4月17日收盘,沪深两市

总市值低于20亿元的公司124家,总市值介于20亿元至40亿元的公司989家。

王骥跃表示,“正常情况下,股价上涨卖壳收益会提高。壳价由双方协商,一般会基于市价存在一定溢价。买壳和借壳并非同一个概念,先买壳再装资产构成借壳的,其实成本很高。很多借壳并不会先买控制权,而是直接发行股份购买资产成为新的大股东。”

据了解,三种情况可能导致壳的溢价率较高。一是壳的市值低。二是买家以较少的对价实现对上市公司控制。比如,仅收购10%的股权,同时取得原大股东的表决权委托。三是买家需要原大股东负责剥离上市公司的资产。

高溢价买壳后如何保证不亏?汤浩说,一方面,主要看壳主的选择与安排。“壳的蜕变要靠后来的资产强度。”另一方面,“考验一二级市场联动的能力。”

### 警惕“壳坑”

专司壳交易的中介人士指出,买卖双方匹配并不是一件容易的事。

事实上,终止的案例不少。以东方金钰为例,公司2月2日公告,控股股东兴龙实业的股东赵宁、王瑛琰拟将其合计持有的兴龙实

业100%的股份转让给中国蓝田。转让完成后,中国蓝田将间接持有东方金钰31.42%的股权。但据2月28日公告,公司已多次就本次收购相关事项向中国蓝田询问,但中国蓝田未就其身份、主体资格、资信情况及收购的合法合规性等提供说明及相关证明材料。鉴于相关事项仍有待核实,经公司及实际控制人赵宁审慎讨论决定,已暂时终止本次股权转让事项。

壳交易能否顺利完成,除了价格,壳方的资产质量也是关键因素。储备了不少壳项目的张润坦言,“这些项目没有什么共性,或多或少都有一些瑕疵。比如,有些公司财务上挂了很多应收账款,其实有不少根本要不回来;有些公司账上有很多预付款,一部分根本就是无去无回。”

“卖方挖的‘坑’主要是隐瞒债务以及各类隐性担保等。”汤浩认为,这需要周密的尽调和周全的法律条款保护。“实在搞不定最好放弃。”

王骥跃表示,“买方应该关注上市公司是否有违规担保及或有负债等。如果保留资产,要特别关注资产质量,是否有减值或潜在亏损风险,以及供销合同是否留有隐患或责任义务。”

# 卫星石化 上半年净利预增六至八成

□本报记者 潘宇静

卫星石化4月17日晚间公告,预计公司2019年上半年归母净利润为5.4亿元-6.1亿元,同比增长65.31%-86.74%。A股上市公司首份半年报业绩预告实现“开门红”。

对于业绩增长的原因,卫星石化表示,公司年产45万吨丙烷脱氢制丙烯项目二期运行良好,各生产装置运行稳定,产销同比增长。

Wind数据显示,近年来卫星石化营业收入均保持在20%以上的增长速度。2016年-2018年间,公司营业收入分别为53.55亿元、81.88亿元、100.29亿元,同比分别增长27.88%、52.91%和22.49%;净利润分别为3.12亿元、9.42亿元、9.41亿元,同比分别增长171.38%、202.49%和下降0.19%。

2019年一季度,公司实现营业收入21.07亿元,同比增长20.18%;归母净利润为2.20亿元,同比增长94.10%。

公司表示,致力于成为国内轻烃综合利用的先驱者,以安全、环保为“生命线”,在C3产业链上,实现丙烷脱氢制丙烯技术进一步消化吸收,确保装置长周期稳定运行;实现丙烯酸及酯装置产能潜力评估,确保可控成本最优化;实现各类在建装置按计划投产,确保C3产业布局更加完整,行业影响力和核心竞争力进一步提升。

C2产业链方面,加快实施乙烷裂解制乙烯及配套下游产品项目,实现乙烷罐区、码头项目高效推进,紧抓国内领先拥有乙烷资源的优势,推进美国ORBIT项目顺利建设,落实项目前期准备工作,实现全面开工,准时投产。

同时,以创新引领生产,实现丙烯酸酯高分子乳液新装置建设,丰富丙烯酸酯下游高端化学品;高吸水性树脂釜式反应装置按计划投产,反向悬浮工艺实现工业化设计。推动中高端聚烯烃产品催化剂的研发,实现聚烯烃产品高质量发展。

# 渝都传媒 计划打造文体IP

□本报记者 郭新志 实习记者 傅夙颖

渝都传媒日前在全国中小企业股份转让中心举行新三板挂牌仪式。公司主营业务为广告材料加工与销售、广告代理与发布服务、推广活动策划服务。

2016年度、2017年度以及2018年1-6月,公司资产分别合计为1015.03万元、784.75万元和924.74万元;对应期内营收分别为1583.02万元、2146.36万元和1905.76万元;归属于挂牌股东的净利润分别为-15.84万元、49.94万元和58.73万元。

公开转让说明书显示,渝都传媒的控股股东、实际控制人为郑绍民。郑绍民直接持有公司股份374.5万股,持股比例为74.9%;郑绍民直接持有重庆天意和瑞企业管理咨询有限公司(有限合伙)58.75%的合伙企业份额且为其执行事务合伙人,天意和瑞持有公司20%的股份。郑绍民合计拥有公司94.9%的表决权。

关于未来发展规划,公司称,一是从传统广告向数字化广告发展。公司与一些视频网站如优酷、搜狐等展开了合作,未来将积极拥抱互联网,完成转型升级。同时,公司计划建立移动安市场分发渠道,积极拓展新业务,同时为自身的广告业务提供更好支持。二是打造、经营文体IP。未来公司将考虑拓展体育业务,打造推广属于自己的IP,提升相关品牌知名度和IP知名度,在现有渠道的基础上,向下深挖合作机会,积极引导流量并充分发展周边行业,充分利用IP影响力,实现流量的充分变现。三是公司计划在重庆地区引进优质的文化娱乐活动,参与运营大型文化项目,并借此提升公司的知名度和口碑,提升收入和盈利水平。

# 巨人网络

## 精准扶贫聚焦科教领域

□本报记者 康曦

巨人网络日前在重庆正式启动精准扶贫项目,公司与重庆市委、重庆市委发改委合作,通过科教扶贫方式,对重庆市秀山土家族苗族自治县、彭水苗族土家族自治县启动精准扶贫工作。

巨人网络精准扶贫项目聚焦科教领域,首批专项扶贫资金将主要用于重庆市秀山县、彭水县当地学校的多功能综合楼(图书阅览室、学生活动室等)、信息化教学设备配置、校园供暖设备供应等工程建设和设施升级,并积极引进一线城市先进教育资源对接当地。通过软硬件相结合,助力重庆市打赢脱贫攻坚战。

在捐赠仪式上,巨人网络副总裁费拥军代表公司向秀山县隘口镇捐赠图书、电脑设备等首批教育物资。据悉,巨人网络此次在秀山县隘口镇对口七所学校,首批教育物资将分别帮扶七所学校的基础教育需要,其中包括近万册急需图书及配套阅读软件、350余套电脑设备等;此外,巨人网络将在当地学校捐建图书阅览室、太阳能采暖设备等工程及设施,完善和升级扶贫当地教育条件,培养贫困地区学生科学素养,且低能耗的太阳能采暖系统将减轻对口学校后期运营成本压力。

巨人网络副总裁费拥军表示,投入公益事业是巨人网络的优良传统,也是企业必须履行的社会责任。作为重庆上市企业,巨人网络积极响应中国证监会、重庆证监局的号召,充分发挥公司作为互联网科技公司的优势,以科教扶贫为切入点,逐步改善当地教育物资缺乏、教育设备简陋等现状,为当地师生创造更好的教学与成长环境。

# 赛诺医疗携冠脉支架冲刺科创板



□本报记者 胡雨

赛诺医疗科学技术股份有限公司(简称“赛诺医疗”)科创板上市申请进入“已问询”状态。公司上市申请于3月29日获上交所受理。

在目前获受理的公司中,生物医药企业占据了相当比例。赛诺医疗专注高端介入医疗器械领域,其心脏支架市场占有率居全国第四位。此前公司曾计划在创业板上市,但最终“换道”冲刺科创板。此次公司计划募集资金2.67亿元,用于高端介入治疗器械扩能升级、研发中心建设等项目。

### 市场稳定增长

赛诺医疗总部坐落在天津市第四大街5号泰达生物医药研发大厦。这里位于天津市滨海新区,周围散布着泰达生物、药明康德等多家生物医药类上市公司。公司所在大厦也是泰达生物医药知识产权产业化基地。大厦内注册和入驻企业超过50家,汇聚了一批国内医疗器械行业领头羊企业。

中国证券报记者来到赛诺医疗实地探访时发现,大厦二层为赛诺医疗公司前台,三层楼梯口附近有一间瓣膜净化间,门边安置着一台紫外线消毒灯;左转是一间封闭的实验室,透过玻璃窗可看见多名身穿蓝色无菌服、戴白口罩的工作人员正在从事观测和记录工作。

赛诺医疗是一家心脏支架及球囊供应商。招股说明书显示,公司是国内目前唯一获准在美国及日本开展大规模临床试验的本土心脏支架生产企业,已上市产品主要包括心脏支架和球囊。BuMA生物降解药物涂层支架系统是公司的核心产品,相对于同类型聚乳酸降解涂层药物支架,可降低植入后血栓事件发生率,安全性更佳。且在涂层降解时间、体内药物释放周期、涂层技术等方面上具有技术独特性,并形成了专利保护。Neuro RX颅内球囊扩张导管是公司进入脑血管介入治疗领域的首个产品,为脑血管介入治疗提供了新型的技术解决方案。



赛诺医疗公司前台

本报记者 胡雨 摄

### 加大研发投入

华泰证券研究指出,心脏病相关医疗器械市场规模增速稳定。根据EvaluateMedTech估计,全球心血管介入耗材2017年市场规模为501亿美元,预计2022年可达699亿美元,2018年至2022年复合增长率约6.9%;米内网数据显示,2017年我国冠脉支架植入数量约110万支,2014年至2017年复合增长率为12.70%,预计2017年我国心脏支架终端市场规模为102.38亿元。

截至2018年末,赛诺医疗BuMA药物洗脱支架已在国内千余家医院使用,累计植入超过60万套。冠脉球囊导管已在500余家医院使用,累计使用量超过10万套。公司市场占有率由2015年的8.99%升高至2017年的11.62%,位居国内冠脉支架厂商中第四位,仅次于微创医疗、乐普医疗、吉威医疗。前两家公司分别于深交所、深交所创业板上市,目前市值均超过百亿元。

不过,与发达国家和地区竞争对手相比,赛诺医疗等本土企业均存在不小差距。EvaluateMedTech数据显示,全球冠脉支架市场竞争格局相对稳定,美敦力、波士顿科学和雅培合计占据75%以上份额。其中,美敦力遥遥领先,其2017年全球销售额达到114亿美元,是排名第二的雅培近两倍。

赛诺医疗的研发投入较大,最近三年公司研发投入占营业收入比重均保持在30%以上。招股说明书显示,2016年至2018年,公司研发费用分别为9366.77万元、1.02亿元、1.3亿元,占当期营业收入比重分别为35.26%、31.8%、34.17%。截至2018年12月31日,公司员工合计461名,生产及研发人员合计285名,占比61.82%。其中,本科及以上学历合计243名,占比52.71%。公司目前拥有包括董事长孙箭华、研发总监李天竹在内的核心技术人员5名。

从获得专利情况看,赛诺医疗取得授权发明专利94项以及122项授权的独占许可专利,另有41项发明专利在申请中。公司先后承担国家级、省级科研课题7项,自主开发了系列特种自动化工艺设备,拥有超过6000平方米的研发和生产场地,其中包括2000平方米的万级净化生产车间,生产基地均按照国际医疗器械标准规范运行。

持续高比例研发投入成为赛诺医疗业绩增长的助推剂。招股说明书显示,2016年至2018年,公司营业收入分别为2.66亿元、3.22亿元、3.8亿元,实现归属于母公司股东的净利润分别为2865.05万元、6614.58万元、8919.04

万元,主营业务毛利率分别为85.56%、83.80%、82.31%。公司表示,报告期内持续对产品进行升级换代,提升产品性能。研发投入保证公司产品优秀的性能,并逐渐丰富产品线,为收入持续增长奠定良好的基础。

不过,公司存在产品集中或需求替代的风险。此外,由于科技含量高、产品质量要求严格等原因,公司支架生产所使用的金属管材、海波管等主要原材料厂商在全球范围内数量不多,公司供应商较为集中。2016年至2018年,公司向前五十大供应商采购原材料金额占比分别为45.80%、48.66%、49.27%,比重持续提升。

### 拆除红筹架构

从股权结构看,截至招股说明书披露日,赛诺医疗共有27名股东,公司董事长孙箭华通过伟信阳光间接持有赛诺医疗25.25%股份。同时,作为阳光德业、阳光福业、阳光广业、阳光永业的执行事务合伙人控制赛诺医疗8.12%的股份,合计控制赛诺医疗33.37%的股份,为公司实际控制人。

公司股东背后出现多家上市公司身影,包括中信证券、中信建投、兴业银行、财通证券等。中信证券旗下中信证券投资(有限合伙)、金石翊康股权投资(杭州)合伙企业(有限合伙)分别持有赛诺医疗1.34%股份,中信建投旗下合肥中安润信基金投资合伙企业(有限合伙)、无锡润信股权投资中心(有限合伙)分别持有赛诺医疗2.68%、0.45%股权。

赛诺医疗此前搭建了红筹架构,2017年为实现境内上市,公司决定解除红筹架构。对此,赛诺医疗相关负责人对记者表示,此前搭建红筹架构是因为当时投资机构都是美元基金。公司通过多轮海外融资,为公司的产品研发、产品注册及市场开拓筹集了急需的资金。作为根植中国、业务开展也在中国市场的企业,公司决定选择在国内资本市场上市。

在拆完红筹架构后,2018年9月中信证券披露,赛诺医疗聘请其对公司进行上市辅导,彼时公司拟在创业板上市。随着科创板的推出,公司决定改道冲刺科创板。公司上述负责人称,科创板的科技创新定位更加符合公司自身的经营特点。

招股说明书显示,赛诺医疗此次选择“标准二”申报科创板上市。公司预计发行后市值大于15亿元,最近一期营业收入大于2亿元,最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例大于15%。