

实探青山总部 伦镍“逼空”风暴下各方博弈升级

3月12日，中国证券报记者来到位于温州市龙湾区的青山控股集团（简称“青山”）总部。在阳光的照射下，两幢纯玻璃外墙的办公楼显得熠熠生辉，员工和车辆时而进出，整个集团总部管理有序，一切如常。

而在平静景象背后，这家神秘的世界五百强企业正在经历一场史诗级伦镍“逼空”风暴，多空双方的博弈正在持续。青山如何解困已成为市场关注焦点。

中国证券报记者从中知情人处获悉，青山管理层正在尽全力化解危机，主要领导计划奔赴北京与相关部门进行沟通协调，以期能尽快拿出解决方案。

●本报记者 杨烨



位于温州市龙湾区的青山控股集团总部

本报记者 杨烨 摄

理层正尽全力处理眼下的这场危机。一位接近青山的知情人士向记者透露，青山一直在积极推进相关工作，公司主要领导计划近期奔赴北京与相关部门进行沟通协调，以期尽快形成解决方案并顺利度过此次危机。

各方博弈升级

种种迹象表明，目前这次“逼空”事件并未划上句号，包括金融机构、伦敦金属交易所（简称“LME”）、多空双方在内，相关利益方之间的沟通和博弈仍在继续。

据媒体报道，青山目前有逾15万吨空头头寸，在LME持有约3万吨镍空头头寸，这些头寸是通过经纪商建银国际、工银标准和苏克登金融（Sucden）持有的；其余部分则是通过与摩根大通等银行双边交易持有。

该报道称，目前摩根大通正在牵头青山实控人光大与大约10家银行和经纪商进行谈判，包括法国巴黎银行、渣打银行、建银国际、工银标准、大华银行和星展集团。讨论核心重点是，青山方面希望保持空头头寸，由银行和经纪商在LME为青山垫付大量追加保证金，从而避免违约。青山方面同时提议将其在印尼的部分资产作为抵押品，以偿还公司在追加保证金通知中所欠的资金。

LME也在积极与市场一起探索解决方案。伦敦时间3月10日，LME发

布第22/057号公告，向全体成员通报伦镍市场最新情况时表示，计划在重新开放镍交易之前冲销多头头寸和空头头寸。

不过，该项计划目前进展并不顺利。LME透露，多空双方并未能作出积极回应，特别是持有空头头寸的人，在镍价谈判上的态度存在明显差异。

后期镍价走势成关键

一位知情人士对记者表示，青山一直在协调多方资源，希望找到一个方案，能够在不给青山和相关银行造成损失的情况下解决这个危机。

“银行给青山提供保证金垫付支持的可能性较大。一方面他们已经‘身陷其中’且青山有充足的抵押做支持；另一方面，镍价暴涨已严重背离市场，LME重开后镍价存在下跌的可能性。如果镍价下跌，意味着青山欠银行和经纪商的钱会大幅减少。”一位分析人士对记者说。

但也有另外一种可能性。上述人士表示，如果市场在青山空头头寸仍然存在的情况下重新开盘，此前残酷的逼空行情仍有可能重演。

截至目前，青山官方并未对事情进展进行任何公开回应。不过，被卷入伦镍“逼空”传闻的相关企业已经开始陆续对外发布“澄清”声明。

3月11日，国际商品巨头嘉能可（Glencore）通过媒体公开表示，公

司没有参与近期推高LME镍品种价格。同日，金川集团也出面“澄清”称，未参与本次市场异动利益相关方的任何行动，并表示公司生产正常，经营平稳有序，上下游客户关系稳定良好，严格按照“现货对冲、余量保值”模式进行套期保值，无重大经营风险。

LME继续推迟了伦镍复牌交易时间。LME表示，重新开放伦镍交易需要满足的前提条件：一是重新开盘后可实现安全操作程序；二是在重新开盘前审慎评估多头头寸和空头头寸安全平仓的可能性。但目前上述前提条件尚未达到。

此外，LME再次强调了“伦敦时间3月8日早盘交易价格没有反映出实体市场的真实需求”，并表示目前正在制定适当的操作程序，包括制定伦镍和所有其他金属在内的实际可交付价格合同，并将尽快发布一份关于上述金属实际可交付价格区间的公告，以实现安全地重新开放伦镍交易。

3月10日，金川集团已大幅下调镍出厂价，调减幅度为44200元/吨（即15%）。不少业内人士分析，在伦镍、沪镍期货合约停止交易的时刻，金川集团此举对多空双方格局将产生一定影响。

受镍现货价格下跌等因素影响，截至北京时间3月11日15点收盘，沪镍期货各合约全线下跌，主力合约跌幅为17%，全天封于跌停板。

青山总部一切如常

3月12日下午，记者来到温州市龙祥路2666号，这里是青山总部大楼所在地。整齐的绿植环绕在大门两侧，大门的正中间是一个仿喷泉样式的景观台，上面赫然耸立着“青山控股集团”几个大字组成的雕塑。

因为不是工作日，现场工作人员不是很多，但仍有不少车辆和一些带着工牌的员工进出。记者在现场看到，门口有两个守卫的保安，紧张地注视着来人往。

记者表明身份和来访意图后，随即遭到婉拒。保安明确表示：“需要报备并有联系人，非报备不能入内。”他还要求记者出示身份证件，特别强调不允许拍照。

在总部大楼门口，记者随机拦住一个手拿工牌正往对面停车场走的员工。他告诉记者，公司目前经营一切如常，并没有受到“逼空”风暴的波及。当记者提出“目前公司镍原料供应情况如何”的问题时，他表示“不清楚”，并拒绝向记者提供进一步信息。

记者在现场看到，青山总部运行正常有序，短短半小时内，就有4-5批车辆先后进出青山总部大门。临近12日17点55分，又有一批下班员工走出大门。

不过，在平静的表象之下，青山管

理层正尽全力处理眼下的这场危机。一位接近青山的知情人士向记者透露，青山一直在积极推进相关工作，公司主要领导计划近期奔赴北京与相关部门进行沟通协调，以期尽快形成解决方案并顺利度过此次危机。

不过，从以往要约收购案例来看，要约价相对于股价的高低几乎代表了收购方的收购诚意。而中联重科明显低于市价的要约价如何吸引广大中小股东参与预受要约？

值得一提的是，就在要约收购披露的前一个月，公司实控人郭秀梅计划向中联重科协议转让其所持路畅科技29.99%的股权，协议转让价与此次要约价格一致，均为21.67元/股。该次协议转让已于2月23日完成过户，且郭秀梅自愿在本次股份转让完成后放弃所持全部剩余股份的表决权。

“按照正常逻辑，为了快速集中筹码，收购方开出的要约价大概率会高于市价，尤其是涉及控股权的情形，否则广大中小股东理论上没有参与的动机。”前述投行人士分析认为，路畅科技实控人在向中联重科协议转让前的持股比例高达65%，股权结构可谓高度集中，换言之只要实控人愿意接受要约便有望达成本次要约收购。

那么，郭秀梅是否已与中联重科就此次要约达成“事前默契”？

“这个概率不低。”该投行人士表示，逻辑上相关方如果没有提前达成一定的承诺，短期内完成大比例协议转让以及火速推出要约方案的可能性不大。

而且在持股比例达到29.99%后，中联重科的集权只能通过要约收购的方式来运

作。“看似是向全体股东发出的部分要约收购，更多可能是少数人之间筹码的曲线转让。”

罕见的“私有化退市”

而另一个案例——京东对德邦股份的要约收购计划，则是沉寂许久的A股市场私有化退市的重现。

市场传言数日的德邦股份“投奔”京东的猜想于日前坐实。3月11日晚，京东旗下的京东卓风拟通过受让德邦股份控股股东德邦控股部分股份以及对表决权的方式实现对德邦控股的控制，从而间接控制德邦控股所持有的德邦股份64.965%股权。

前述交易完成后，京东卓风将触发全面要约收购义务并应向除德邦控股之外的其他上市公司股东就其所持有的上市公司已上市无限售条件流通普通股发出全面要约。

为提高京东对下属物流业务板块的整合效率，本次要约收购将以终止德邦股份的上市地位为目的。

上市本不易，德邦股份却为何要私有化退市？这将意味着什么？

“上市公司私有化是资本市场一类特殊的并购操作，与其他并购操作的最大区别是使被收购上市公司由公众公司变为私人公司。私有化后，公司无需强制对外公布核心经营数据，也减轻了高昂的上市运营费用等外部压力，且大股东可独享公司发展带来的收益。”有

熟悉该业务的业内人士告诉记者，以退市为目的的要约收购在A股市场实属罕见。不过，可以猜测，京东看重的是德邦布局全国的零担快运网络，并且能以相对较低的价格进行产业整合，而德邦将走出发展瓶颈的希望寄托于京东的电商赋能。

多因素激活要约收购

为何近期市场上要约收购较为活跃？

“从支付方式来看，要约收购门槛并不苛刻，收购方前期只需拿出总价款的20%作为履约保证金即可，大大减轻了收购压力。此外，相比协议转让或二级市场举牌，通过要约收购的方式吸纳一些稀有资源更加高效快捷，比如京东要约收购德邦可以迅速搭建自己的全国零担网络。”资深注册会计师宋立对记者表示。

“近期股价低位徘徊是一个实际因素，这让部分产业资本嗅到了逢低吸纳A股优质资产的机会。”上海某私募人士认为，这也是一定程度上的价值发现。如果上市公司股价在二级市场被过度低估，原有股东出于各种考量增持无力，外部资本此时入局不失为一个好的选择。

一方面通过要约收购可在较短时间内快速吸收大量股份，大幅降低收购成本；另一方面要约收购运作更为公开化、市场化，对于整体收购质量提升起到一定的促进作用。

白酒行业一季度业绩料实现高增长

●本报记者 李媛媛

白酒企业日前扎堆发布1至2月经营数据，均实现“开门红”。贵州茅台净利同比增长20%左右，山西汾酒净利同比增长50%以上，今世缘净利同比增长26%左右，酒鬼酒净利同比增长130%左右。

业内人士表示，春节旺季，白酒销售表现优异，提振市场信心，预计一季度白酒行业业绩将实现高增长。不过，在行业分化加剧、区域性名酒销售渠道下沉的挤压下，一些非名酒和以中低端产品结构为主的酒企日子并不好过。

业绩“开门红”

3月7日晚，白酒龙头贵州茅台发布首份月度经营数据，1-2月，公司实现营业总收入202亿元左右，同比增长20%左右；实现净利102亿元左右，同比增长20%左右。贵州茅台表示，春节期间公司产品销售势头向好，市场呈现旺销态势。

此前，贵州茅台表示，春节期间茅台酱香系列酒销售实现大幅增长；集团旗下的葡萄酒、蓝莓酒、保健酒等产品，成功抢占“双节”节点，实现了2022年销售的“开门红”。

贵州茅台率先发布首份月度经营数据后，股价便迎来反弹，提振了市场信心。随后，山西汾酒、酒鬼酒、今世缘等公司相继发布月度经营数据。

3月9日晚，山西汾酒公告称，1-2月，公司预计实现营收74亿元以上，同比增长35%以上；预计实现净利27亿元以上，同比增长超过50%。山西汾酒表示，公司提前布局春节旺季，青花汾酒系列等中高端产品实现大幅增长，营业收入及净利润均实现历史最好水平。

同日，今世缘公告称，1-2月，公司实现营收24.5亿元左右，同比增长25%左右；实现净



新华社图片

要约收购连出两单 资本运作各有玄机

●本报记者 乔翔

作为重要的资本运作工具之一，要约收购近期频现A股市场。近一周，已有路畅科技、德邦股份两家公司遭遇要约收购。这两个案例特点鲜明，所涉及的交易各有各的玄机。

为何近期频频出现要约收购案例？有资深投行人士分析称，对于早就有引入外部实力股东计划的上市公司而言，股价持续处于低位让部分产业资本看到了逢低吸纳优质资产的机会，同时也使得原来有意向却未有实质进展的收购方可以继续推进收购。

要约收购“亮点颇多”

3月10日晚，中联重科、路畅科技双双公告称，前者计划进一步收购后者股份。

此番要约收购可谓“亮点颇多”：一是中联重科在受让路畅科技实控人郭秀梅29.99%股权后不久便主动发起要约收购以进一步集权；二是要约价为21.67元/股，显著低于方案披露前路畅科技股价（25.54元/股），而在3月11日涨停后，路畅科技股价已逼近每股28元。

要约方案显示，本次要约收购是中联重科向除中联重科以外的其他全体股东发出的部分要约收购，预定要约收购股份数量为2859.6万股，占路畅科技总股本的23.83%。

对于此次要约收购，中联重科意图

明确：“本次要约收购类型为主动要约，以增加对路畅科技的持股比例，进一步巩固对其的控制权。”

罕见的“私有化退市”

而另一个案例——京东对德邦股份的要约收购计划，则是沉寂许久的A股市场私有化退市的重现。

市场传言数日的德邦股份“投奔”京东的猜想于日前坐实。3月11日晚，京东旗下的京东卓风拟通过受让德邦股份控股股东德邦控股部分股份以及对表决权的方式实现对德邦控股的控制，从而间接控制德邦控股所持有的德邦股份64.965%股权。

前述交易完成后，京东卓风将触发全面要约收购义务并应向除德邦控股之外的其他上市公司股东就其所持有的上市公司已上市无限售条件流通普通股发出全面要约。

为提高京东对下属物流业务板块的整合效率，本次要约收购将以终止德邦股份的上市地位为目的。

上市本不易，德邦股份却为何要私有化退市？这将意味着什么？

“上市公司私有化是资本市场一类特殊的并购操作，与其他并购操作的最大区别是使被收购上市公司由公众公司变为私人公司。私有化后，公司无需强制对外公布核心经营数据，也减轻了高昂的上市运营费用等外部压力。”资深注册会计师宋立对记者表示。

熟悉该业务的业内人士告诉记者，以退市为目的的要约收购在A股市场实属罕见。不过，可以猜测，京东看重的是德邦布局全国的零担快运网络，并且能以相对较低的价格进行产业整合，而德邦将走出发展瓶颈的希望寄托于京东的电商赋能。

多因素激活要约收购

为何近期市场上要约收购较为活跃？

“从支付方式来看，要约收购门槛并不苛刻，收购方前期只需拿出总价款的20%作为履约保证金即可，大大减轻了收购压力。此外，相比协议转让或二级市场举牌，通过要约收购的方式吸纳一些稀有资源更加高效快捷，比如京东要约收购德邦可以迅速搭建自己的全国零担网络。”资深注册会计师宋立对记者表示。

“近期股价低位徘徊是一个实际因素，这让部分产业资本嗅到了逢低吸纳A股优质资产的机会。”上海某私募人士认为，这也是一定程度上的价值发现。如果上市公司股价在二级市场被过度低估，原有股东出于各种考量增持无力，外部资本此时入局不失为一个好的选择。

一方面通过要约收购可在较短时间内快速吸收大量股份，大幅降低收购成本；另一方面要约收购运作更为公开化、市场化，对于整体收购质量提升起到一定的促进作用。

利9.4亿元左右，同比增长26%左右。

3月10日晚，酒鬼酒公告称，1-2月，公司预计实现营收14亿元左右，较去年同期增长120%左右；预计实现净利4.65亿元左右，较去年同期增长130%左右。天佑德酒同日公告称，1-2月，公司实现营收3.5亿元以上，同比增长20%以上；实现净利1亿元以上，同比增长50%以上。

华创证券表示，随着多家公司首次披露1-2月经营数据，白酒行业一季度业绩高增长基本确认。

行业分化加剧

业内人士表示，白酒行业竞争持续加剧，消费需求向中高端、次高端和高端白酒集中。

记者梳理发现，山西汾酒、今世缘、酒鬼酒、天佑德酒前两个月净利润均远超去年一季度，长逻辑和基本面都具备强支撑，千元价格带持续扩容。

山西汾酒此前表示，2022年要锁定“汾酒复兴”战略目标；坚持中高档酒发展定位，优化市场结构和产品结构；持续推动全国化、国际化的市场布局，加速拓展南方市场；统筹规划与配置原酒产能储能，积极挖掘现有生产潜能，加快推进新建产能项目落地，夯实汾酒发展后劲。

今世缘在2022年工作会议上表示，今年是今世缘冲刺百亿目标的关键之年，更加突出差异化、高端化、全国化的“三化方略”。

酒鬼酒表示，2022年公司继续秉承做强基地市场、打造高地市场、深度全国化的策略，不断强化基地市场精耕细作、强化高地市场品牌引领，迅速有效地推进全国优商布局，强化和优化基层营销、核心店建设。