

铩羽与凯旋并存 上市公司争做破产重整“白衣骑士”

证券时报记者 王小伟

产业周期起伏之下,一旦企业资产不抵债濒临破产,谁能担纲“白衣骑士”?上市公司群体跃然出圈,正在成为濒临破产企业重整投资人。

A股公司争做破产重整“白衣骑士”的背后动机,一方面指向助力困境企业获得流动性新生、恢复盈利能力,另一方面指向自身的产业协同与集聚效应。

逐浪破产重整,除“A吃A”(A股公司并购另一家A股公司)之外,市场并行出现另一股“A投A”热潮。多位受访者认为,两种风潮同向而行,以上市公司为代表的产业资本既加速对优质资产的跑马圈地,也在加速对困境资产的揽收。这既折射出投资、并购主体力求外延式发展的路径选择,也验证着投资标的在资产、业务、估值等方面的多维优势。

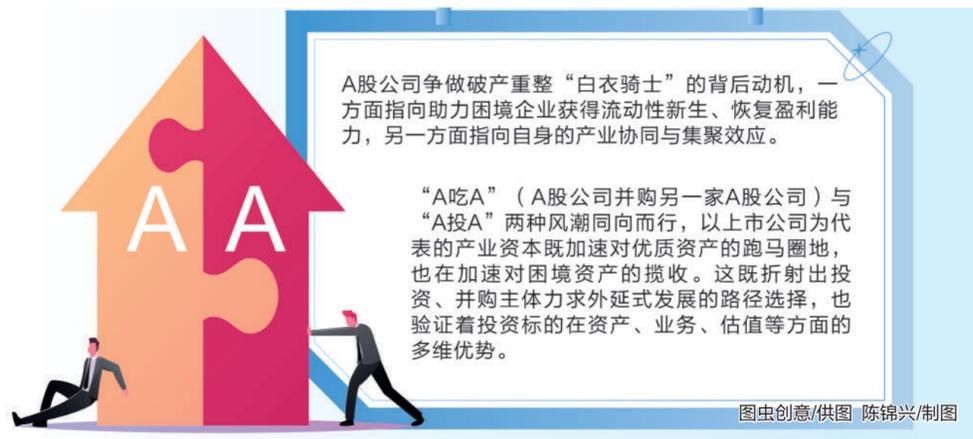
但并非所有破产重整都能凯旋。包括产业投资人和财务投资人如何精准组合、如何构建专业服务链等问题,都在“A投A”中伴生,如何实现产融结合与模式创新,将考验参与者的智慧。

“A投A”式重整

身陷债务窘境*ST豆神,当下正配合预重整临时管理人及审计机构,开展债权申报和清产核资工作。在公司确定的重整投资人中,半数为公司或关联方,包括浙江国资企业浙文互联,以及另一家A股公司福石控股关联方等。

这是浙文互联上市以来,首次成为破产重整投资人。公司相关人士介绍,这笔重整投资金额达亿元级别,公司并非贸然出手,而是基于与*ST豆神之间一直有着良好的信息流广告代理业务合作基础,更能够看到重整标的的未来潜力。

破产重整中的“A投A”并非孤例。光伏行业的老牌企业ST中利流动性吃紧,踏上破产重整之路,而寄望于构筑“无缝服装+光伏”双主业的棒杰股份则参与到重整投资人招募当中。此外,还包括联创股份联合体参与投资新华联



A股公司争做破产重整“白衣骑士”的背后动机,一方面指向助力困境企业获得流动性新生、恢复盈利能力,另一方面指向自身的产业协同与集聚效应。

“A吃A”(A股公司并购另一家A股公司)与“A投A”两种风潮同向而行,以上市公司为代表的产业资本既加速对优质资产的跑马圈地,也在加速对困境资产的揽收。这既折射出投资、并购主体力求外延式发展的路径选择,也验证着投资标的在资产、业务、估值等方面的多维优势。

图虫创意/供图 陈锦兴/制图

破产重整、扬电科技参与兆晶股份破产重整投资人招募等。

与估值套利逻辑不同,破产重整中“A投A”案例,明显指向产业协同。有些是做大主业的横向协同,有些则是延伸产业链的纵向协同。对此,上海百昌科技集团有限公司创始人、董事长黄振宇认为,破产重整中的“A投A”是一种双向奔赴。“破产重整过程复杂且具有挑战性,需要招募到具备实力的投资人来处理各种法律、财务和经营问题,上市公司在这方面具有优势。从标的端来看,虽为特殊资产,却具有信息披露更全、治理体系更完善等优势,在价格合理的情况下,显然比还没上市的公司更具性价比。”

破产重整里的“A投A”,与并购重组中的“A吃A”,相映成辉。

自去年始,先后出现中联重科人主路畅科技、华润三九收购昆药集团、京东方A收购华灿光电等“A吃A”运作案例,交易方式包括了协议转让、定增、换股吸收合并等多种类别,且均指向产业链延伸与高效协同。

光大银行金融分析师周茂华对证券时报记者表示,“A吃A”与“A投A”并行,表明上市公司正在打破此前的投

资边界。“产业周期起起伏伏,部分玩家遭遇流动性洗礼,同产业上市公司往往‘春江水暖鸭先知’,通过成为重整投资人提前介入、先发制人,进而成为产业整合的领导者。”

在周茂华看来,重整投资只是第一步,“破产重整+资产重组”模式才是“A投A”式投资的最终指向。

“不良资产”的良机

“A投A”产业协同式重整,正在催生一个比赚取一二级估值差价更大、更稳的市场。

随着A股公司主导重整案例的增多,邀请行业内龙头企业参与破产重整,成为部分地区或行业企业纾困的优选路径。

“我们省内地产不良占比最大,我们更希望找到有产能、土地或厂房需求的龙头企业上市公司,来介入这些特殊资产的重整。”西南地区某破产管理人协会负责人郭园(化名)向记者介绍,上市公司系投资人与传统投资人不同,他们更容易沟通,也更容易做成一单业务。

据郭园介绍,平均每个星期都会与两三拨投资人见面。“不少在传统领域

做得较好的龙头企业和企业家,都在把目标转向破产重整蓝海。在所有特殊资产类别中,上市公司股权是最被频繁问及的项目。”

这种转变与政策的加持密不可分。日前发布的《关于促进民营经济发展壮大的意见》提出,对陷入财务困境但仍具有发展前景和挽救价值的企业,按照市场化、法治化原则,积极使用破产重整、破产和解程序。

周茂华认为,随着制度的不断完善,以及各参与方理念的成熟,破产重整将更加回归“拯救”本源,充分发挥帮助困境上市公司化解风险的作用。以ST公司为代表的公司只要遵循拯救本源,避开忽悠式重整的套利模式,就更有利于进一步提高上市公司质量,优化A股生态。

当然,在特殊资产中找寻机会的,并非只有上市公司。

信达资产某属地分公司负责人就对记者透露:“今年接到不少龙头企业关于并购资产的要求,我们手里也有一些产业的,但是产业方的要求是,一定要‘干净’。资管公司如何把符合标准的资产送到这些投资人手中,是一个新考验。”

同时,遭遇破产重整的主体,也并非只有上市公司。

江苏、浙江、广东三省一直是我国破产重整案例数量较高的省份。江苏相关案例一度占到全国的25%左右。江苏省律师协会副会长张利军作为当地多起案例的具体承办人,这两年感受到一些明显变化。“整个市场正在从单一的破产清算,变成集团多家主体的合并重整。这直接牵引了债务规模的上升。”他介绍,“此前都是从数千万元到亿元,但是近几年,很多大型企业集团进行合并重整,有些涉及超千亿元的债权规模。”

这些变化也必然会映射到A股市场。近年来,海航多家上市公司成为合并重整的典型,还有一些行业龙头也步入破产重整的名单。

例如,“民营超市第一股”步步高曾是营收数百亿元的商超龙头,在深陷债务和流动性危机之后,选择借助破产重整求得新生。今年7月,湘潭中院决定对步步高启动预重整,并对外公开招募遴选预重整投资人。今年9月中旬,湘潭新天地等四家子公司也向相关法院提出重整申请,合并重整的意图昭然。

不过,地方企业的破产重整,在实践中也面临新课题。

华东地区某位接近地方法院的人士对证券时报记者透露,“法院往往不会因为大型企业集团债权人或者债务人的简单申请,就把案件收下来。更多的情况是,出于地方经济发展和金融稳定的考虑,当地政府往往会组织专班,来指导大型企业集团的债务风险化解工作。”

郭园认为,这体现出法院对于大型企业集团重整程序的审慎态度。“毕竟,如果不进入重整,风险往往在地方政府一侧,一旦进入重整、预重整,部分风险就转移到法院。所以,往往是在政府引导、管理人导入程序之前,就要把方案做好,征得多方同意,这样才能进入下一步的司法程序。”

近年来,越来越多的省份和区域实行府院联动,以最大限度地促使破产重整、化解不良资产的顺利推进。这也被视为优化营商环境的重要举措。

黄振宇指出,“地方政府关心稳定,

关心国有资产保值增值;要真正化解企业困境,为债权人谋利,决策挺难的,因为要面临很多合规要求。”

铩羽还是凯旋

郭园认为,“A投A”折射出破产重整运作在朝着市场化、法治化的方向推进,这有利于增加重整确定性。“长期以来,我国破产重整制度面临着一些困境。比如,破产重整的程序复杂、成本较高;重整欠缺确定性,基本内涵难以廓清,尤其对挽救可能性的识别不确定性很大,这从很多上市公司公告中频繁提示重整风险可以看出。”

这种不确定性还体现在更多层面。

扬电科技原本报名参加了兆晶股份破产重整投资人的招募,不过,9月21日,管理人未通知扬电科技中选重整投资人,未对公司要约作出承诺。出于投资的谨慎性和安全性的考虑,扬电科技决定退出兆晶股份的重重整投资人遴选,并要求退回2000万元重整投资意向金。此前,在方正科技集团重整中,试图参与的胜宏科技也铩羽而归。

黄振宇认为,这折射出整个破产重整和不良资产市场的一些伴生风险。“这些风险体现在不少方面,包括财务投资人和产业投资人如何精准组合,有效发现资产价值匹配,未来双方如何紧密结合起来,组成专业服务链等。”

在这个链条中,对资管机构(AMC)的新考验尤其被业内关注。一方面,他们是A股公司破产重整的重要参与者。另一方面,以华融为代表的央企资产管理公司,很大比例开启重组或待重组;地方AMC或非持牌机构则更具挑战,包括绿庭投资、吉艾科技等则接连退市。能力与市场如何适配,是核心考验。

前述接近地方法院的人士认为,以资产管理公司为代表,所有参与到破产重整中的各方,都需要走产融结合路径,需要投行化、投资化,以及模式创新。“大量困境项目不仅要提供资金,还需要专业团队,最终形成多方共赢的交易方案。这是一个非常立体的多方博弈。”

中国海油:首次入选“中国上市公司ESG百强” 将ESG理念深度融入发展战略

近期,阿拉善盟行政公署与证券时报社联合主办的“阿拉善中国上市公司ESG首届年会”隆重召开,并现场揭晓第十七届中国上市公司价值评选“中国上市公司ESG百强榜单”。中国海油(600938.SH)成功入选,充分展现了公司在ESG工作方面的突出成果。

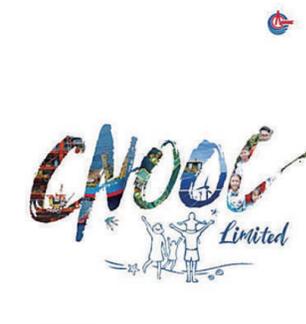


“中国上市公司价值评选”已连续举办17年,是国内上市公司领域最具影响力的评选之一。中国上市公司“ESG百强”评选从环境、社会、治理三个维度出发,秉承科学、客观、公正的原则,通过自荐、网络投票、专家评审、监管单位复评等层层遴选,旨在评选出积极履行社会责任、全面践行ESG可持续发展理念的优秀上市公司。

中国海油是国内最大的海上油气及天然气生产商,亦为全球最大的独立油气勘探及生产集团之一。在油气业务不断增长、经济贡献稳步提升的同时,公司追求经济、环境和社会的和谐发展,并将ESG理念深度融入发展战略,指导公司发展的顶层设计。

近年来,ESG成为中国企业可持续发展的“风向标”,ESG“信披潮”愈发涌现。中国上市公司协会数据显示,超过1700家上市公司单独编制并发布2022年ESG相关报告,占比34%,同比增长53%。中国海油始终走在行业前列。公司于2005年开始发布社会责任报告(CSR),2016年开始发布ESG报告,全面展现在企业管治、安全生产、环境保护、社会贡献等方面的举措与绩效表

现。同时,公司高度重视与投资者和利益相关方的沟通,回应利益相关方关切,共同探讨有助于公司未来发展的议题及方向。



2022 中国海洋石油有限公司环境、社会及管治(ESG)报告

(中国海油披露2022年ESG报告,来源:中国海油官网)

中国海油董事长汪东进在报告中指出,2022年是中国海油迎难而上、锐意进取的一年。面对复杂的外部环境,公司直面挑战、抢抓机遇,各项业绩再创历史最佳,增储上产迈上新台阶,关键技术实现新突破,产业体系清洁化、低碳化、绿色化发展更加清晰。公司将继续强化科技创新、绿色发展、提质增效,推动公司可持续发展行稳致远。

ESG理念推动高质量发展 信披制度不断完善

作为沪港两地上市企业,中国海油的ESG路径与国际接轨,在信息披露的专业度、透明度方面行业领先。公司按照上海、香港两地上市规则,持续提升公司治理水平,充分将ESG理念融入企业管理,上至顶层设计,下至各业务板块,全方位推动公司实现高质量发展。

良好的公司治理是企业高质量发展的基础。在ESG管治方面,中国海油董事会于2022年设立了战略与可持续发展委员会,从战略高度上推动公司ESG建设。该委员会就公司可持续发展事宜进行研究,并就相关政策和策略

向董事会提出建议,全面强化可持续发展管理。在执行层面,中国海油已将减碳量、新能源产量等ESG指标纳入高管考核机制,有效保障公司相关举措等落地。在ESG风险管理方面,公司充分识别内外部环境变化和评价公司风险,确保公司各级风险得到足够监控和应对。2022年,公司强化了团队合规意识,共组织合规培训11次,内容包括贸易制裁、出口管制、反垄断、ESG及人权等议题。

在ESG逐渐成为投资者重要参考依据的背景下,提升ESG信息披露水平成为了上市公司的“必修课”。证监会发布的《上市公司投资者关系管理工作指引》也正式将ESG纳入上市公司与投资者沟通的内容之一。对此,公司不断完善市场沟通方式,多维度向市场展现公司内在价值。如在中小股东沟通方面,公司建立了开放、高效的沟通渠道,以便投资者更好地理解并认可公司发展理念和运营细节;公司通过线上、线下相结合的方式,多形式、多渠道定期组织开展业绩发布会、年度战略展望、业绩路演和新闻发布等活动,确保公司投资价值的充分传递。2022年,参加中国海油定期发布的机构投资者、个人投资者、分析师和媒体记者累计逾1600人次。

根据GSIA、中国证券投资基金业协会、CICC研究院预测,到2025年,中国资产管理行业总规模将达到104万亿元,其中ESG的投资规模将达到20万亿元到30万亿元,占比高达20%到30%。中国海油将凭借在ESG领域的优秀表现获得资本市场的“青睐”。

科技赋能 保障油气增储上产

作为世界最大的能源消费国,如何挖掘增产潜力,有效保障国家能源安全,始终是我国能源发展的首要任务。在增储上产“七年行动计划”的指引下,中国海油源源不断地为社会提供清洁、可靠、稳定的能源供应,满足人们合理的能源需求。2023年上半年,中国海油油气产量突破新高,实现油气净产量331.8百万桶油当量,同比大幅增长8.9%,日净产量再创历史新高。

科技攻关是实现增储上产目标的重要推动力。随着全球油气资源开发逐渐向超深油气、深水油气等领域发展,能够显著提高石油采收率的技术成为市场关注的焦点。中国海油持续向关键核心技术发起攻关,掌握了一批具有自主知识产权的关键核心技术,带动了全产业链的创新升级,为公司成为国内油气增储上产主力军提供了坚实的科技支撑。

在中国第一大油田——渤海油田上,中国海油自主研发的中国首套浅水水下生产系统成功投产,实现了浅水下装备“从0到1”的突破,创建了我国近海浅水海域全新的开发模式。投产后锦州31-1气田高峰日产天然气约41万立方米,年产量相当于40万户家庭1年的使用量。

数字化、智能化转型升级,为中国海油“增储上产”提供了新动力。中国海油持续加大深海油气资源智能化开发装备和技术研发,推动“智能油气田”的建设。恩平15-1油田群集高产、智能、低碳等特点为一体,可实现钻、修、井、无人化远程操控、油气水综合处理、自主发电与电力组网、二氧化碳回注封存等多项功能,年产原油将超过250万吨,是我国迄今为止智能化程度最高、功能最齐全的海上油田群;中国首个自主设计建造的千亿立方米超深水大气田“深海一号”顺利完成改造升级,成功实施了远程监控测试和恶劣海况条件下的遥控生产测试,使“深海一号”具备了远程遥控生产能力,每年可增加天然

气产量供应超6000万立方米。

加快绿色低碳转型 多维度践行环保责任

ESG理念的发展离不开对“低碳”的践行。对于中国海油而言,践行“绿色低碳”已经被渗透至企业经营的方方面面,产业体系清洁化、低碳化、绿色化发展加速。2022年,公司发布了节能减碳行动方案,明确了“节能降碳十大行动”,将“绿色低碳”理念贯穿于生产经营的全过程中,累计实现降碳量59.66万吨,节水7.45万吨。

大力发展新能源业务也是中国海油实现“绿色发展”的重要举措之一。今年以来,“海油观澜号”和文昌深远海浮式风电示范应用项目成功并网发电,甘南合作市“牧光互补”项目成功并网发电,我国首个海上油田群储能电站——涠洲电网储能电站全容量成功并网投用等。公司在新能源领域的布局循序渐进,成效显著,在自身绿色低碳高质量发展的同时,助力碳达峰、碳中和目标的实现。

在“绿色油田”建设方面,中国海油稳步提升资源利用效率,继续推进岸电入海工程建设,加大清洁能源供给,推动油气田开发全过程的节能降碳。目前,渤海岸电设计规模达980兆瓦,项目投用后,将改变海上传统自发电模式,进入清洁能源为油气田直接供电的时代,为中国近海油气田的绿色低碳开发奠定基础。据悉,该项目能够为39个海

上生产平台提供电力,预计用电高峰年节省燃料气约15亿立方米,可减少氮氧化物排放1.47万吨、减少二氧化碳排放100万吨。

此外,中国海油大力推动油田电力组网、余热利用、重点用能设备改造等节能降碳工作,推进温室气体排放源头管控,积极利用终端场地、厂房和办公楼宇屋顶开展光伏建设,促进用能结构优化。

目前,中国海油在ESG领域的多年深耕已获得社会各界的高度认可,并多次获得权威肯定。2022年,公司荣获《亚洲企业管治》杂志“亚洲最佳企业社会责任奖”、《财经》杂志ESG企业大奖“金奖”、《财经》杂志长青奖“可持续发展效益奖”等ESG重要奖项;根据Wind ESG评级,公司综合得分高达8.44分,评级为AA级,位列行业领先水平;公司项目成功入选中国上市公司协会组织汇编的《上市公司ESG优秀实践案例》,充分体现了公司在节能减排、绿色发展以及社会责任等方面的积极贡献。

企业的发展离不开各界各方的支持,践行ESG理念是企业应尽之责。在国内经济转型、能源革命的大背景下,中国海油充分发挥自身优势,在节能减排、低碳发展、社会贡献等方面交出了一份亮眼的答卷。公司在ESG报告中披露,未来将秉持“经济、环境与社会的协调发展”以及“与利益相关方携手共赢”的理念,持续提升ESG管理水平,勇担企业社会责任,加快建设世界一流企业。(CIS)

