

# A股协议转让掀小高潮 创投退出开辟新通道

2019年以来A股协议转让情况一览



在超250家披露协议转让进展的上市公司中,有约50家公司的股权出让方为股权投资基金,占比近20%。从这些协议转让股权的投资机构属性来看,既有市场化投资机构,也有地方国资,还有国家级基金。

## 维护市场稳定 缩短退出周期

### 排排网财富管理师姚旭升:

协议转让作为一种减持方式,对上市公司、市场及相关市场主体之间都具有多方面优势,在实现股份有序转让的同时,还能维护市场的稳定和健康发展。

### 安爵资产董事长刘岩岩:

协议转让确实可以成为VC/PE机构股东在二级市场上的退出路径之一,对于急需资金回笼的VC/PE机构股东来说,可以通过双方协商一致,迅速达成交易并完成股权交割,缩短了退出周期。

### 黑崎资本首席战略官陈兴文:

私募基金在接盘过程中,需要注意公司治理结构的不透明、业务运营的不确定性,以及市场对公司未来发展的预期等风险。此外,还需要关注交易的合规性,避免因违规操作而带来法律风险。

### 深圳一家VC机构负责人:

协议转让确实能为二级市场上的VC/PE机构及其背后的出资人提供多元退出选择,但其中最关键也是最难达成共识的是价格。

图由创意/供图 数据来源:同花顺iFinD 本版制图:翟超

证券时报记者 王军 卓泳

日前,上市公司通用股份发布公告称,公司控股股东红豆集团拟通过协议转让方式向上海九益投资管理有限公司转让其持有的11000万股股份,占上市公司总股本的6.92%。该公司此次大股东减持,只是今年以来A股上市公司通过协议转让方式实现减持的一个缩影。据证券时报记者不完全统计,截至目前,大股东以该方式实现减持的上市公司数量超过250家,且以这种方式减持的金额占比接近八成,协议转让成为今年上市公司大股东主流的减持方式。

此外,有不少持有上市公司股权的VC/PE(创业投资和私募股权投资)机构通过协议转让的方式实现部分股权的退出。业内人士指出,作为一种合规的减持方式,协议转让能在当前较为低迷的市场环境下,既维护市场稳定又能实现大股东的减持需求,而私募基金频频入场则一定程度上展示了其对市场的信心,但同时也需要留意潜在风险。

## 协议转让掀小高潮

证券时报记者根据同花顺iFinD数据梳理,今年以来,截至8月7日,已有超250家上市公司的大股东通过协议转让方式转让股权(剔除大股东内部之间的转让或未标注转让金额的情况),合计转让金额超2100亿元。与去年同期相比,这类公司的数量增加51家,转让金额同比增长近16%。

从单个公司转让金额来看,上海莱士、长电科技两家上市公司大股东协议转让金额均在100亿元以上。今年6月,上海莱士公告称,股东基立福与海尔集团的股份协议转让完成过户登记。基立福以125亿元交易对价,将上市公司20%的股份出售给海尔集团的全资孙公司海盈康(青岛)医疗科技有限公司,交易完成后,上海莱士实际控制人变更为海尔集团。此外,顾家家居、天士力、长江证券、惠泰医疗、美凯龙、分众传媒等上市公司大股东协议转让金额也不低,均在50亿元以上。

此外,上市公司大股东纷纷选择协议转让减持,与当前的市场环境也有关系。姚旭升表示,去年下半年发布的减持新规,严格限制了大股东及董监高的违规减持行为,同时对各类绕道减持渠道进行了“封堵”,这导致大量小市值公司越来越难满足大宗交易和竞价减持的要求,从而转向协议转让这一合规渠道进行减持。

此外,上市高峰带来的解禁高峰期来临,加上A股市场持续低迷等市场因素,都促使大股东通过协议转让的方式来减持股份,从而避免因直接卖出股票对上市公司股价造成较大

冲击。从股东转让股权的目的来看,根据部分公司公告,有的是为了更好地实现上市公司与受让方的战略合作或产业协同,也有公司明确是出于大股东资金需求。比如,科森科技今年7月公告称,为了有效降低资产负债率,降低债务风险,公司控股股东、实际控制人协议转让2800万股,转让金额约为1.4亿元。

此外,还有上市公司因股票价格持续低迷,大股东为了解决股票质押问题,协议转让股权以解“燃眉之急”。例如,东尼电子近日公告称,公司控股股东及实际控制人基于偿还部分质押融资的需求,将其持有的公司股份合计2780万股协议转让,转让价款合计为4.78亿元。

今年以来,与大宗交易、二级市场竞价交易、询价转让等操作方式相比,协议转让成为当前A股上市公司大股东减持的主流方式。证券时报记者梳理发现,今年上市公司通过协议转让方式,减持金额的占比接近80%。

“协议转让作为一种减持方式,对上市公司、市场及相关市场主体之间都具有多方面优势,在实现股份有序转让的同时,还能维护市场的稳定和健康发展。”排排网财富管理师姚旭升对记者表示,这具体体现在:一方面,协议转让可以在不直接影响市场价格的情况下完成股份转让;另一方面,作为一种合规的减持方式,上市公司股东可在遵守相关法规的前提下进行减持协议转让,避免出现违规风险。

上市公司大股东纷纷选择协议转让减持,与当前的市场环境也有关系。姚旭升表示,去年下半年发布的减持新规,严格限制了大股东及董监高的违规减持行为,同时对各类绕道减持渠道进行了“封堵”,这导致大量小市值公司越来越难满足大宗交易和竞价减持的要求,从而转向协议转让这一合规渠道进行减持。

此外,上市高峰带来的解禁高峰期来临,加上A股市场持续低迷等市场因素,都促使大股东通过协议转让的方式来减持股份,从而避免因直接卖出股票对上市公司股价造成较大

## 私募基金频频“接盘”

在高频的协议转让之下,谁是实力“接盘者”?

记者梳理发现,在上述上市公司股东的协议转让受让方中,产业资本占据绝大多数,另有不少国资、公募、险资等中长线资金的身影。值得注意的是,私募基金也频频出现在协议转让的受让方名单中。

据记者统计,在上述超过250家上市公司的协议转让案中,包括通用股份、亿田智能、天域生态等60余家公司的股权转让受让方为私募基金。例如,上海九益投资今年除了拿下通用股份的部分股权外,还受让了立昂技术、超讯通信这两家公司5%以上股权,合计耗资近8.31亿元。此外,雀巢私募、玄元投资、迎水投资、启厚资产等知名私募机构今年以来也承接了多家上市公司的部分股权。

私募频频接过上市公司大股东手上的股权,一定程度上展现了其对市场的信心,同时也在市场低迷时期,较高的折扣也提供了一定“安全垫”。安爵资产董事长刘岩岩接受证券时报记者采访时表示:“私募机构直接从上市公司股东手中接过股权,可以更直接和灵活的价格进行交易,避免二级市场交易中的手续费、印花税等交易成本。此外,二级市场股票价格受多种因素影响波动较大,而私募从股东手中受让股权,可以避免这些市场波动,以相对稳定的价格获得股权。同时由于交易是双方直接协商的,私募机构往往可以以低于市场的价格收购股份,从而降低投资风险提高自身的收益率。”

在刘岩看来,当前市场环境下,投资者情绪相对低迷,导致上市公司股价承压。引入私募机构作为战略投资者或财务投资者,或能发挥其专业的投资能力、丰富的市场资源以及灵活的投资策略,为公司带来全新的发展视角和动力,助力公司在激烈的市场竞争中脱颖而出。

对于私募基金而言,从上市公司股东手中接盘股权,虽然存在一定的“折扣”吸引力,但同时也存在一些潜在风险。黑崎资本首席战略官陈兴文对记者表示,私募基金在接盘过程中,需要注意公司治理结构的不透明、业务运营的不确定性,以及市场对公司未来发展的预期等风险。此外,还需要关注交易的合规性,避免因违规操作而带来法律风险。

“私募基金在考虑接盘上市公司股权时,必须进行全面的尽职调查,评估潜在风险,并制定相应的风险管理措施。尽职调查是私募基金在接盘上市公司股权前的重要步骤,它有助于发现目标企业的内在价值、潜在的致命缺陷及对预期投资的可能影响,并为投资方案设计提供必要的信息。”陈兴文说道。

## “锁定”收益 创投退出开辟新通道

据证券时报记者梳理,在上述超250家披露协议转让进展的上市公司中,有约50家公司的股权出让方为股权投资基金,占比近20%。从这些协议转让股权的投资机构属性来看,既有市场化投资机构,也有地方国资,还有国家级基金。

比如,根据创业板公司香农芯创今年3月1日发布的公告,公司控股股东之一深圳市领汇基石股权投资合伙企业(有限合伙),以及其一致行动人深圳市领汇基石股权投资合伙企业(有限合伙)、芜湖弘唯基石投资管理合伙企业(有限合伙)等,分别与无锡高新区新动能产业发展基金(有限合伙)、深圳新联普投资合伙企业(有限合伙)等签订股份转让协议,转让其手上持有部分股权,且这些转让的股权已完成过户。

深圳市领汇基石股权投资合伙企业(有限合伙)背后是国内头部VC机构基石资本,记者查询了解到,该基金背后站着多个地市的政府引导基金,其中深圳市引导基金的持股比例最大,为25%。协议转让部分股权后,该基金背后的出资人便能实现顺利退出。

市场化VC机构之外,记者梳理发现,地方国资和国家级基金也通过二级市场的协议转让方式实现退出。根据长电科技3月27日发布的公告,公司股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司(以下简称“大基金”)和芯电半导体(上海)有限公司与磐石香港有限公司签订股份转让协议,合计转让22.53%股权,转让后,大基金实现部分退出,而磐石香港背后的控股股东中国华润成为长电科技的实际控制人。

事实上,去年以来持续低迷的二级市场,给不少持有上市公司股权的VC/PE机构退出带来不小的挑战。“我们手上有几只股票都已经过了解禁期,但市场价格一直不太理想,只能等着。”华南一家VC机构负责基金退出的人士对记者表示,如果不是基金急于清算退出,一般不采取协议转让的方式退出,因为要接受一定程度的折价。

“今年有几家私募证券投资机构想接我们手上一只股票的股权,但我们现在都还亏着,对方给出的价格也不理想,就不考虑了。”深圳一家VC机构负责人告诉记者,协议转让确实能为二级市场上的VC/PE机构及其背后的出资人提供多元退出选择,但其中最关键也是最难达成共识的是价格。

刘岩认为,协议转让确实可以成为VC/PE机构股东在二级市场上的退出路径之一,对于急需资金回笼的VC/PE机构股东来说,可以通过双方协商一致,迅速达成交易并完成股权交割,缩短了退出周期。此外,这种退出方式也有助于VC/PE机构及时锁定收益。

## 新能源乘用车 月度零售销量首超燃油车

证券时报记者 韩忠楠

8月8日,全国乘用车市场信息联席会发布月度数据。数据显示,7月全国乘用车市场零售172.0万辆,同比下降2.8%,环比下降2.6%;今年以来累计零售1155.6万辆,同比增长2.3%。

其中,7月常规燃油车零售84万辆,同比下降26%,环比下降7%;7月新能源乘用车零售87.8万辆,同比增长36.9%,环比增长2.8%,渗透率达51.1%,这是国内新能源乘用车月度零售销量首次超过燃油乘用车。

全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树分析,近期国家“以旧换新”的乘用车报废更新政策逐

步见效,各地积极出台跟进措施,有效刺激了汽车消费。7月份新能源车走势好于乘用车此前作出的预测。

崔东树透露道,新能源车渗透率超50%由多方面因素促成。除了以旧换新政策的推动,中国制造业不断强大,促进了电池、电机、芯片等零部件产业崛起;同时中国乘用车产业的开放力度,也促使互联网企业、智能消费制造企业、国际新能源车企等全面进入,激活了行业竞争和创新能力。

此外,崔东树认为,中国车企创新性地发展插混技术,实现狭义插混和增程式的技术突破,丰富了世界新能源车发展的技术线路,进一步促进了新能源汽车渗透率的提升。

## 共向上同向新 中部崛起正当时

(上接A1版)

中部地区能源矿产资源丰富。在做好保供稳价工作的同时,传统的能源大省大力推动绿色低碳转型,发展新能源产业。上半年,山西打造全国能源革命综合改革试点先行区,非化石能源消费量占能源消费总量的比重同比提高1.9个百分点。

“向技术要效益,用科技谋发展。”现代装备制造及高技术产业是中部地区高质量发展的“名片”。上半年,中部六省规模以上高技术产业增加值增速均在两位数以上,远高于全国平均8.7%的水平。其中,江西、安徽、湖北三省新能源汽车产量增速均在50%以上,分别达到155.1%、81.4%和55.2%。

中部地区交通枢纽的区位优势也不断提升,实现从“内陆腹地”向“改革开放新高地”跨越发展。上半年,安徽得益于“水、陆、空”国际物流大通道,以3967.8亿元的进出口总值超越河南,成为中部地区外贸第一省。湖北加速从九省通衢迈向九州通衢,武汉港集装箱吞吐量稳居长江中上游第一;亚洲最大的专业货运机场花湖国际机场建成投入使用后,今年前5个月花湖机场货邮吞吐量已超过去年全年。

“中部地区勇于创新,积极作为,实体经济发展取得了令人瞩目的成绩。”华东师范大学城市发展研究院院长、区域经济学终身教授曾刚对记者说,中部六省抢抓新时期国家重大区域发展战略机遇,对于促进区域经济发展具有十分重要的意义。

## 做好推动区域 协调发展“店小二”

在更高起点上扎实推动中部地区崛起,需要将中部地区放到支撑构建新发展格局中来谋划。

(上接A1版)

## 央行防范债市风险 决心坚定

考虑到交易商协会已发现部分中小金融机构的国债交易违规行为,且“正在加紧调查处理”其他此类案件线索,未来或将更新监管动态,意味着债市还将受到监管消息的影响。近日债市已开启避险交易。中债10年期国债到期收益率自8月5日起逐渐回升,截至8月8日已升至2.181%。华安证券研报显示,过去一周债市换手率整体下降。

部分市场观点认为,当前银行体系流动性合理充裕,经济基本面短期难以出现显著改善,机构“资产荒”还将持续,债市仍有望保持收益率低位运行。不过,多空力量博弈格局正在悄然发生变化。 “近日债券市场的变化充分体现出‘多头’的力量相对有限。”光大证券首席固定收益分析师张旭

采访过程中,中部地区“不沿海”的区位特点被多位专家谈及。但专家均认为,中部省份不应将此认作制约地区发展的因素。曾刚表示,中部地区外联内引条件优越,产业基础雄厚,要认清其位居我国核心关键部位、大市场中心的战略地位,增强充当共和国“脊梁”的信心。他建议,中部省份要加强重大地方政策、重大规范标准、重大基础设施、重大产业项目等方面的协调,做好推动区域协调发展的“店小二”。

在陈波看来,中部地区在国家战略中被赋予了“加快崛起”的使命,发挥城市群、都市圈的聚集效应,支撑经济发展,打通城间软硬件连接是必须要推进的工作。这其中,不仅包括交通的“硬件”打通,也包括市场准入、政务事项处理和人才交流的“软”联通。党的二十届三中全会再次强调要构建全国统一大市场,这就意味着必须持续推进区域合作,加强市场培育。

当前,中部地区正加快形成协同融通的发展新局面。湖北、湖南、江西、安徽积极推动产业转型升级,在长江经济带建设中发挥重要作用。武汉、长沙、南昌、合肥四省会城市深化合作,辐射带动相邻观察员城市加速发展。日前,四省会城市共同签署《长江中游城市群2024年重点合作事项》,在交通互联、科技合作、产业发展、市场一体化等方面明确重点合作事项,进一步推进长江中游城市群高质量发展新局面。

同时,中部地区正逐渐成为我国吸引外商投资的新高地。湖南推动全省营商环境再优化再提升,让企业在湖南办得成事、雇得到人、赚到钱,企业家得到充分尊重。湖北聚焦流程再造、机制重塑和成本控制等方面工作,激发经营主体活力,积蓄经济增长后劲,稳定企业发展预期。

对证券时报记者说,部分银行卖出些许持仓债券,就可以在收益率快速下行、“多头”强盛时于瞬息间扭转市场的走势。而央行可以使用的调控工具并非只有卖出债券,政府债券加快发行也可能影响到银行体系流动性,改变投资者对经济基本面的预期,并以此影响到债券的定价。

应当看到,央行对债市已从喊话转向行动。央行7月已宣布将面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。目前央行已与多家金融机构签订了协议,采用无固定期限、信用的方式借入国债,未来将会根据市场情况,增加借入规模,并择机卖出,以平衡市场供求。专家普遍认为,央行保持正常向上收益率曲线、校正债市风险的决心很大。

民生证券固收首席分析师谭逸鸣认为,当前10年期、30年期国债收益率的关键阻力位仍是2.1%、2.3%,短期内再进一步下破关键位的可能性预计不高。

近80%

今年以来,与大宗交易、二级市场竞价交易、询价转让等操作方式相比,协议转让成为当前A股上市公司大股东减持的主流方式,减持金额占比接近80%。

从单个公司转让金额来看

上海莱士、长电科技两家上市公司大股东协议转让金额均在100亿元以上。

此外,顾家家居、天士力、长江证券、惠泰医疗、美凯龙、分众传媒等上市公司大股东协议转让金额也不低,均在50亿元以上。