

# SST天海股权交易存疑 劳资纠纷5年未息

编者按:6年前,海航系做了一笔非常划算的买卖,以1.6亿的微量投入撬动了SST天海51亿的资产。虽然占了大便宜,海航系却一点也不“大方”,拖欠员工薪酬、社保的官司常年缠身。不过,SST天海却貌似时来运转,在退市边缘化险为夷。但是,种种迹象令人起疑,眼前这艘一帆风顺的货轮,是否只是幻象,其真身或许早已沉入海底。

证券时报记者 叶琛

日前,SST天海(600751)宣布推迟2012年年报披露日期至4月26日,公司此前预计实现净利润约1000万元至3000万元,主要原因是实现投资收益约为6500万元。

依靠投资收益、股权交易等“天降横财”贡献利润维持盈利在SST天海已不是头一次。2008年底,正是一笔精准的股权交易将处于暂停交易边缘的SST天海拉了回来。但仔细审视当年的这笔交易,有太多细节让人难以理解。不禁令人怀疑SST天海当时是否使用了非正常手段虚构交易或者交易金额。

## 退市边缘顺利保壳

Wind数据显示,2006年和2007年,SST天海分别亏损了2.35亿元、1.47亿元,而公司在2008年前三季度仍亏损约7515万元。根据当时的《上海证券交易所股票上市规则》的规定,一旦SST天海2008年度亏损,公司股票就将被上交所暂停上市。可以说,当时SST天海能否顺利保壳,已经到了千钧一发的地步。

而早在2007年6月份,海航系旗下的大新华物流控股(集团)有限公司接下了SST天海的控股权。海航系显然不会眼睁睁看着刚刚到手的壳资源遭到暂停上市的命运。于是,在2009年4月份,SST天海公告称,公司在2008年12月25日,以1.31亿元的价格将天津港保税区新世纪国际物流有限公司100%股权转让给了天津海润实业集团有限公司,SST天海预计这笔交易带来的收益高达8890万元以上。

SST天海当时表示,公司已在2008年12月31日前收到7000万元股权转让款,因此上述收益可以计入2008年当期损益。SST天海2008年年报显示,公司当年实现净利润约838万元,毫无疑问,以1.31亿元转让子公司股权,成为SST天海在2008年扭亏为盈的决定性因素。

## 出售资产估值畸高

不过,这笔交易的估值实在令人难以理解。根据SST天海当时的披露,新世纪物流截至2008年11月30日的总资产约为7007.6万元,净资产仅为2348.4万元。2008年1月至11月,新世纪物流营业收入约为595.96万元,净利润约为65.6万元。

按照净资产和收购价格比较,海润实业收购的资产增值率高达457.8%;按净利润估算,2008年的静态市盈率高达183倍。证券时报记者通过海润实业关联方于2012年披露的一份短期融资券募集说明书了解到,2011年新世纪物流实现净利润约729.4万元,据此计算,海润实业当年收购所对应的3年动态市盈率仍然高达17倍。

除了纵向对比,2007年6月大新华物流收购SST天海控股权的交易,也能用以证明海润实业在以超过合理区间的溢价购买新世纪物流股权。当时,大新华物流实际付出的收购资金为1.6亿元,对应SST天海29.98%的股权。由此可以推算,SST天海的整体估值约为5.34亿元。而2008年时,新世纪物流营业收入仅为SST天海母公司的4%左右,但其收购价格却是SST天海整体估值的24.5%。

12月25日  
7000万入账

26日

27日

28日 5天内

29日 4000万不翼而飞

30日

12月31日  
余3276.4万

新世纪物流这种畸高的估值看上去似乎难以找到合理的解释,但却正是SST天海所需要的。截至2008年前三季度末,SST天海已亏损7515万元,加上此前已连续两年亏损,如果不能在2008年第四季度力挽狂澜,SST天海暂停上市的命运几乎不可扭转。因此,新世纪物流的股权交易必须能够达到保壳的目的,这应该就是新世纪物流高估值的重要原因。

## 4000万现金去向不明

明知估值过高,自愿挨宰的冤大头恐怕并不容易找,这不禁让人怀疑SST天海有关新世纪物流交易的真实性,至少是交易金额的真实性。

根据SST天海的公告,上市公司与海润实业签署《股权转让协议书》的日期是2008年12月25日。同时,为了能达到将这笔股权转让的收益计入当期损益的目的,2008年12月31日之前,海润实业向SST天海支付了第一笔7000万元的股权转让对价款,而且SST天海也已经与海润实业办理完毕股权转让过户手续。

SST天海在上述公告中表示,第一笔7000万元的股权转让款全部为货币资金,但不可思议的是,根据SST天海2008年年报,截至当年12月31日,公司现金及现金等价物余额仅为3276.4万元。考虑到SST天海的其他现金储备,海润实业支付给SST天海的7000万元现金中,至少有近4000万元在2008年底时已不在SST天海账上。

记者查阅2008年12月份的日历,从12月25日至31日,只有5个工作日,也就是说,上述7000万元由海润实业支付给SST天海、新世纪物流100%股权过户以及SST天海将7000万元中的至少4000万元支付出去,都是在这短短5个工作日内完成,而这种快速的资金流动是否具有客观上的可能性还需要打上一个问号。

假如SST天海有关新世纪物流交易是真实的,那么SST天海需要解释这近4000万元的现金去了哪里;而如果涉及新世纪物流的交易是虚构的,那么SST天海早在2008年年报面世之后就有可能暂停上市。无论真相是哪一种,SST天海都欠投资者一个交代。

2008年扭亏为盈,  
12月25日:



SST天海

新世纪物流

资产增值率高达457.8%

1.31亿

海润实业



## 改制背后 员工合法权益遭漠视

改制之后,一切看似都在走向正轨,但对于SST天海的部分员工来说,噩梦才刚刚开始。从2009年2月份开始,这些员工发起了一连串有关劳动争议的诉讼,直到今天部分诉讼仍在继续。而这背后,是海航方面对于SST天海部分员工基本利益的漠视。

证券时报记者 叶琛

从2009年至今,SST天海600751前员工与上市公司之间的劳动争议诉讼一直没有停歇。

证券时报记者近期获得的一份SST天海、大新华物流及海航集团之间的呈报公文显示,早在2009年9月,海航方面就已经了解SST天海拖欠员工薪酬、社保的实际情况。但直到今天,劳动争议仍然还在困扰着上市公司和它的前员工们。

## 5年不休的诉讼

2008年,SST天海部分员工认为

在由国企改制为私企的新劳动合同中,存在部分空白和不合理条款。SST天海解除了他们的劳动合同,但同时没有在有有效期内为这些员工办理档案关系转移手续,导致接收单位不肯接收上述部分员工,并直接影响这部分员工不能享受失业保险等国家政策,不能接续社会保险、医疗保险。

对此,2009年2月,16名SST天海前员工对上市公司提出诉讼,4名前员工对SST天海子公司天津津海海运有限公司提出诉讼,诉讼请求涉及劳动争议事项。随后,又有其他员工加入诉讼,截至2009年末,共有20名前员工参与诉讼。根据法院裁定,上述20人共获赔偿27.2万余元,

但原告均提出上诉。

不过,SST天海前员工的维权之路并不平坦。截至2010年12月31日,除了一审判决的赔偿外,二审上诉和向天津高院提出的再申请都遭到驳回。

但这还不是SST天海劳动纠纷漫长诉讼的终点。2012年2月20日,SST天海收到天津滨海新区法院《应诉通知书》。原告吕建生等88人因劳动争议纠纷,通过滨海新区法院起诉SST天海。请求判决SST天海在法定期限内依法定缴费基数及费率对原告补足欠缴相应期限的社会保险、退休金损失等。

记者查阅了SST天海近期的公告,截至2012年7月4日,上述案件开庭已经结束,正在等待判决。

## 海航系推诿责任

根据记者手中掌握的一份附带签名的SST天海、大新华物流及海航集团之间的呈报公文,海航方面早在2009年9月份的时候就已经十分清楚地了解到了SST天海存在拖欠前员工薪酬和社保等事实,但海航方采取的行动不是积极协调解决问题,而是采取了向行政、司法机关协调关系,转移责任的方式逃避责任。

这份呈报公文显示,从SST天海到大新华物流再到海航集团,共有9人在文件上留下了文字,其中4人有手书签字。在这些看过并签署文件的人中,有

任SST天海董事长李维艰、副董事长兼总裁陈晓敏、党委副书记兼工会主席喻斌等等。

在这份提交于上述劳动纠纷诉讼一审结束后的呈报公文中,海航系对SST天海存在拖欠前员工薪酬和社保的事实完全承认。其中一个署名为周兰芳的负责人表示:本案天海未缴纳社保属实,法律关系并不复杂。”而根据记者的检索,2011年3月份之前,周兰芳曾担任过海航集团工会法律保障工作部部长。

虽然对于SST天海存在拖欠前员工薪酬和社保的事实并没有什么异议,但海航系并没有积极主动地去解决问题。一个署名为薛艳的负责人在上述公文中称:“因涉案的人员大多数劳动关系事实上在天海船代公司,建议尽量将有关责任、义务转嫁给船代公司,避免天海股份承担责任。建议向天津市政府寻求支持,协调法院关系。”而前述负责人周兰芳对于薛艳的意见,表示了同意。

这份文件显示,海航系对SST天海前员工的合法权益并不关心,只关注如何撇清自身的干系。一位署名张红的负责人在文件中的说法更为直接:“这20人(指2009年诉讼一审原告)只是个风向标,其他在职员工中部分人员还在观望中,它实际上代表了原有职工的利益,如果翻案则是对重组后企业的一大冲击。”

## 国资股改似为海航系套利让路

证券时报记者 叶琛

海航系于2007年入主SST天海(600751),现金对价约为1.6亿元,按照SST天海当时停牌前的收盘价计算,总市值高达51亿元。

如今,SST天海即将进行股改,海航系当初以接近面值买入的SST天海股票将获得流通权,而其成功的关键在于抢在国资股改之前入主上市公司。

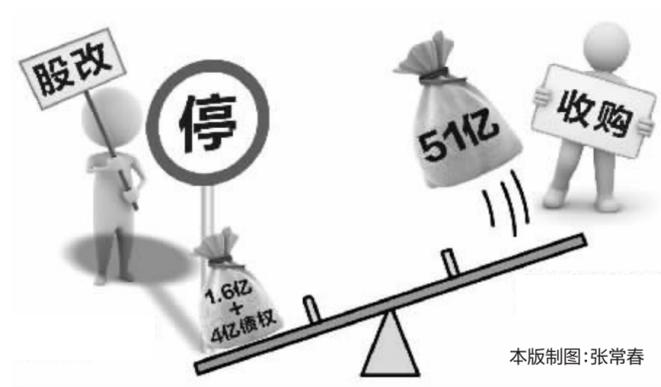
2006年12月份,SST天海当时的大股东天津市天海集团有限公司提出了股改动议。但就在9天之后,海航集团突然提出拟收购上市公司,导致天海集团被迫终止了股改动议。而在经过长达6个月的漫长沟通后,海航集团旗下的天海物流控股(集团)有限公司(时称:扬子江物流有限公司)以每股1.08元的价格收购了SST天海约1.48亿股股权,收购总价仅为1.6亿元。

而在SST天海公布大新华物流入主之前,SST天海的二级市场价格约为10.34元/股,据此计算,收购SST天海约1.48亿股股权对应的市值大

约是15.3亿元,而SST天海彼时的总市值约为51亿元。毫无疑问,大新华物流以1.6亿元的价格买到了市价15.3亿元的股权,控制了市值51亿元的资产,这无疑是一笔十分划算的生意。

当时SST天海的股权如此便宜,实在令人感到不解。SST天海的原大股东天海集团是国企,持股性质为国有法人股,且SST天海的上述股权在当时仍属于限售股,因此转让评估的依据是SST天海当时的每股净资产-0.13元。在此基础上,大新华物流1.08元/股的收购价格看上去并不低。但考虑到是海航系主动打断了SST天海原有的股改进程,大新华物流实际上是主动选择在上市公司股改前介入,以便以远低于市场价格获取上市公司股权。

另外,根据SST天海2012年底披露的股改方案,SST天海对大新华物流的债务总额约5.76亿元。为减轻上市公司财务负担,大新华物流在SST天海股权分置改革方案通过相关股东会议之日即豁免SST天海4亿元债务。因此,可以将大新华物流豁免



本版制图:张常春

的4亿元债务理解是大新华物流换取所持SST天海约1.48亿股股票流通权的对价。

据此计算,大新华物流未来持有SST天海约1.48亿股流通股的整体成本约为5.6亿元,折合每股约为3.78元。而SST天海因股改停牌前的收盘价为7.44元/股,大新华物流仍然浮盈96.8%。

在SST天海的例子中,国资方在已经提出股改动议的情况下被海航系的强势介入中断了股改进程,虽然有其自身经营方面的原因,但国有资产因此流失的情况也显而易见。而且,在大新华物流入主SST天海的协议中,也有推动股改的条款,天津国资何以在股改的关键时刻将SST天海拱手相让,给大新华物流送了大礼,个中缘由值得玩味。