

■记者观察 | Observation |

## 王老吉为什么遭遇解散?

证券时报记者 余胜良

广州王老吉药业股份有限公司——一家两个股东蜜月时合办的公司,现在因股东不合而前途未卜。近期,香港同兴药业正在申请解散这家经营不错的公司。

## 25亿营业额弃之如敝屣

白云山(600332)2013年年报显示,王老吉药业去年营业额达到25亿元,净利润为6646万元。数据显示,这家公司即便分拆出来独立进行IPO也没有问题。2005年,同兴药业以1.68亿元增资成为股东时,这家公司的营业额还不到2亿元。

除了吸收合并,解散清算在资本市场并不常见,当然一些为完成某项目而专设的公司除外。主张解散一个有25亿元营业额的公司,更是显得极为罕见。王老吉药业经营稳定,即使不掌握经营权,不掌握控股地位,股东也可享受投资收益,而解散就意味着丧失此后发展机会。

广东星辰律师事务所崔军律师表示,解散的下一步是清算,在解决债权债务的基础上,按照所持股份分配剩余资产,为了分配方便,一般要先进行资产货币化。在货币化过程中,资产可能会被贱卖。

虽然两个持股48.05%的并列大股东之间矛盾不断,但公司还有多达1183名员工股东,持有3.91%股权。和华为科技一样,员工股东多必然要求公司财务数据更为客观真实,因为他们都要分红。

解散对股东也可能有好处。一般情况下,股东申请解散公司是对其他股东不满,也有可能是在账簿上躺着大量现金却分不到钱。同兴药业曾想分配所有可分配利润,但未能如愿。清算时,同兴药业自然就可以分得该笔钱。

解散公司也可能是因发现更好商机。由于同业竞争的限制,股东不能发展和原公司有竞争关系的业务,申请解散后则可以寻找新合作人,并有可能在新合资公司中占更高股权比例。

但其实王老吉药业的股东争斗,可以看作王老吉商标案的延续。广药因上个世纪50年代的公私合营掌握了大陆王老吉商标权,但海外部分则随着王老吉后代的迁徙带到了香港,王老吉药业成立的目的之一,就是将海内外商标都放在这个平台中,但最终未能如愿。2010年加多宝和广药闹翻,2012年广药收回了王老吉商标使用权。

## 加多宝身影隐现

据媒体报道,尽管同兴药业一再否认背后站着加多宝,但其委派到王老吉药业的3个董事都有加多宝工作经历。

如果放在这个背景下,就很容易理解这几年王老吉药业的两个股东间缘何纠纷不断。如果继续合资,意味着绿盒王老吉得到持续发展,虽然同兴药业可以得到投资收益,但是在损失更大利益的情况下,支持了竞争对手的发展。

如果考虑下白云山的损失,自然会明白同兴药业为何要申请解散王老吉。在解散情况下,绿盒王老吉等资产并不会很安稳地转移到白云山手中。解散之后就是清算,法律规定不得开展积极的经营,即其活动限于与清算有关事务。对快消品而言,这势必造成品牌损伤,清算过程中白云山很难控制王老吉药业资产流向。

这和破产清算、破产重整不同,解散是直接让公司毙命,而后者是为了减轻负担,继续经营下去。对白云山而言,不解散王老吉药业就是最优选择,特别是王老吉药业还有4000名员工不愿意因解散而失业。这种解散也会让地方政府承受压力。

根据《公司法》规定,当公司经营发生严重困难,继续存在会使股东利益受到重大损失,通过其他途径不能解决的,持有公司全部股东表决权10%以上的股东可以请求人民法院解散公司。该条款是为了保护股东特别是中小股东利益。但根据这个条款发起的解散请求很难获得法院支持,一般情况下法院会看股东矛盾是否可以调解,请求方是否可以顺利转让股权。法院倾向于公司继续存续下去。

在资本市场,据此条款发起的清算也有发生。2009年,中创信测创始人之一贾林向法院申请解散中创信测的控股股东北京英诺维电子技术有限公司,认为公司因股东矛盾陷入僵局,2010年法院判决清算英诺维。

不过,同兴药业并不是据此条款申请解散,而是根据股东约定的10年合资期到期而且不想续约——这样的申请法院没有理由反驳,即使其他投资方反对。

据媒体报道,在合资协议和公司章程中,有对同兴药业解散公司不利的条款,比如“经营期限届满时,除非各方一致同意终止,股份公司经营期限可以延长。”有律师认为,如果合资协议确有类似规定,那么解散申请很难获法院支持。

作为股东方,同兴药业如果对此早有认识,那么合理的解释是,他们只不过需要一个更好的退出价格。当然如果清算的话对他们更有利。不管清算还是不清算,同兴药业都借此表达了自己的诉求,“解散”的确是一剂猛药。

# 方大集团5年在赣萝卜式并购350亿资产

证券时报记者 魏风

拔出萝卜带出泥,因为辽宁方大集团董事局主席方威被罢免全国人大代表职务,以及江西官场连发的地震,让方大特钢(600507)成为市场关注的焦点。

## 萝卜并购

俗语讲,一个萝卜一个坑,人们习惯把某些量身定做的并购、重组,称为“萝卜并购”。

2009年7月,南昌钢铁旗下的上市公司长力股份(方大特钢前身)公告称,江西省国资委及南昌钢铁已就南昌钢铁改制事项多次与相关方面进行了接触,并拟于近期对江西省冶金集团持有南昌钢铁57.97%国有股权依规进场挂牌交易,公开对外转让。

其中,受让方的条件中有几条非常醒目:2007年、2008年及2009年1至6月连续盈利”、资产总额不低于100亿元、净资产不低于40亿元、资产负债率不高于60%”。当时就有钢企人士表示,这样的条件简直是拒同行于门外。

果不其然,半路杀出的华菱集团最终出局。事实上,几家意向参与竞购的企业中,还有五矿集团、江西省内的新余钢铁等,最终都铩羽而归。

2009年9月30日,江西省冶金集团与方大集团签署了股权转让合同,江西省冶金集团将其持有的南昌钢铁57.97%股权全部转让给方大集团,最终交易价为9.1亿元。方大集团由此成为长力股份的间接控股股东与实际控制人。

实际上,在辽宁方大集团并购南昌钢铁的过程中,还有两点饱受媒体质疑:为什么还在产权交易受挂牌期间就宣布拟受让方?为什么没有确定收购主体时就发布了增发公告?

2009年8月27日,还处于产

权交易所挂牌期间的长力股份发布了关于《非公开发行股份购买资产暨关联交易预案》的公告,称:辽宁方大集团拟通过产权交易方式受让南昌钢铁57.97%的股权,若交易达成,方大集团将合计持有长力股份68.48%的股份。同时,长力股份拟向方大集团发行不超过1.32亿股A股购买沈阳炼焦煤气公司100%股权。

方大集团的官方数据,似乎也显示了江西方面的某种倾向。截至2008年底,方大集团总资产达110亿元,净资产60.40亿元,营业收入突破130亿元,资产负债率低于50%。

## 连下三城

萍乡市是方大集团在江西“圈地”的第二站。2010年10月,方大集团完成收购萍乡天子山铁矿及周边选矿厂整合完毕后的萍乡市天子山铁矿有限公司52%股权,同时又整合了萍乡市博凯矿业55%股权和萍乡市润鑫矿业55%的股权。

此后,方大集团还分别于2010年11月、2011年3月,收购了新余市中创矿业52%股权、新澳矿业52%股权。

2012年11月方大集团重组的江西萍钢实业股份有限公司,是江西最大的钢铁企业,在2013中国企业500强”排名第276位。截至2013年末,萍钢实业总资产296.01亿元,具备年产钢能力1100万吨,去年实现营业收入332.18亿元。

2014年4月,连续停牌近2个月的新钢股份600782)发布公告,拟通过定增的方式收购萍钢实业。截至2013年末,萍钢实业净资产约80.60亿元,新钢股份净资产约76.34亿元,若此次得以顺利增发,则方大集团可实现曲线入主新钢股份。

最终,在2014年5月末,江西省国资委暂停了此次并购,但江西的三大钢铁企业,其中两家已被方大集团囊入怀中。2009年至今,方大集团在江西并购的相关资产,总额已超过350亿元。

日期	收购方	并购企业	相关企业总资产	备注
2009年9月	辽宁方大集团	南昌钢铁有限责任公司	75亿元	截至2009年总资产
2010年10月	辽宁方大集团	萍乡市天子山铁矿有限公司	55万元	截至2013年总资产
2010年10月	辽宁方大集团	萍乡市博凯矿业有限公司	55万元	截至2013年总资产
2010年11月	辽宁方大集团	新余市中创矿业有限公司	4.6亿元	截至2013年总资产
2011年3月	辽宁方大集团	新余市新澳矿业有限公司	7313万元	截至2013年总资产
2012年11月	辽宁方大集团 江西萍钢实业集团	江西萍钢实业股份有限公司	296亿元	截至2013年总资产

魏风/制表 彭春霞/制图

## 方大集团董事长方威被免人大代表 方大系公司称经营正常

证券时报记者 邝龙

全国人大常委会常务委员会日前公告显示,辽宁省人大常委会罢免了方威的第十二届全国人民代表大会代表职务。方威是辽宁方大集团董事长,目前并没有关于罢免原因的官方信息。

公开资料显示,方威,出生于1973年,辽宁沈阳人,辽宁方大集团董事长。担任第十二届全国人民代表大会代表、辽宁省第十届人民代表大会代表、辽宁省人民检察院检察监督员、辽宁省教育基金会理事等多个职位。2012年胡润发布的《2012少壮派富豪

榜》显示,方威以财富150亿元位列亚军。

方大集团目前拥有方大炭素、方大特钢、方大化工3家上市公司,这三家公司的实际控制人均为方威。记者就此事向上述三家公司进行了解情况,三家公司均表示:关于方威被罢免人大代表职务的消息也是从公告获知,目前并不了解具体情况,公司日常经营一切正常,我们正在和交易所沟通相关信息披露事宜。”

方大特钢内部相关人士分析表示:方威是公司实际控制人,但并不在公司担任实质性职务,对日常经营影响有限,目前他的变动并不

会影响我们的工作。”

在方大集团官方网站上,6月25日还刊登了一篇“方威强调环保工作”的文章,但文内并未提及方威公开露面的时间。

成立于2001年的方大集团是我国知名的企业集团,曾先后以控股方式参与了6家国有企业的改制,除上述三家上市公司外,方大集团还拥有包括一个研究院、一个设计院在内的共70多家公司,分布于辽宁、甘肃、江西等20余个省、市、自治区。方大集团官方网站上的数据显示,公司目前资产总额700多亿元,销售收入800多亿元。

# 明星私募踩着高盛脚后跟调研油服行业

证券时报记者 杨苏

继高盛、摩根等外资机构轮番调研钢铁油服等周期性行业后,上周知名私募泽熙投资也“赶时髦”调研东方电热,主要询问公司油气服务资产的经营情况,而另一家知名私募从容投资也跟随高盛脚步调研油服企业杰瑞股份。

此外,一些公司因为重大事件或者产品前景诱人,几乎每周都在接受各路机构调研,俨然成为“明星调研股”。

## 油服行业受关注

6月24日上午和下午,东方电热接待了两路调研人马。与上午机构关注重点不同的是,泽熙投资等机构在下午绝大部分时间都在了解东方电热的油气服务业务,而非非公司的电加热器业务。

据公告,东方电热是我国最大的空调辅助电加热器制造商,在2013年5月动用3750万元并购瑞吉格泰100%股权,计划建设海洋油气处理系统项目并于当年实现销售收入2421.07万元。

随后,东方电热在2013年年报里指出,电加热器及瑞吉格泰的生产与销售,达到1+1远大于2的效果,最终实现主营业务的转型升级。而在2014年3月25日,瑞吉格泰中标中国海洋石油总公司某油气田群开发项目分离器采购6511.8万元,占东方电热2013年收入约一成。

如此并购效益引来泽熙投资多番追问,包括瑞吉格泰2014年上半

年业绩、海洋油气处理等项目建设。东方电热介绍,由于江阴工厂面积小、制造能力有限,瑞吉格泰上半年主要以做中海油的大项目为主。而瑞吉格泰镇江基地一期计划今年三季度末具备投用条件,未来将采用边生产、边投资的方法持续建设、滚动壮大。

去年瑞吉格泰只确认了2000多万的收入原因是什么?泽熙投资询问,并询问了瑞吉格泰与其他竞争对手的主要区别。东方电热表示,只确认了2000多万收入主要是公司的部分产品延期交货所致。2013年主要是过渡阶段,公司收购瑞吉格泰后就开始引进相应的团队,进行一系列整合,目前的制造团队均为新引进的人才,工作效率和产品品质都有了大幅度提升。

同时,东方电热介绍瑞吉格泰有四处优点,特别是瑞吉格泰为目前国内唯一拥有油气开发撬装化装备系统海外项目成功应用经验的企业。

对于油气处理的市场空间和毛利率的问题,东方电热认为油气处理的撬装市场很大,有预测“十二五”世界海洋工程装备年均市场容量可望达到1000亿美元。并且,公司在进入自己有竞争优势的市场领域时不会降低报价,对于非优势竞争领域时可能会适当降低,优先提高品牌和质量影响力。

对于油气处理的市场空间和毛利率的问题,东方电热认为油气处理的撬装市场很大,有预测“十二五”世界海洋工程装备年均市场容量可望达到1000亿美元。并且,公司在进入自己有竞争优势的市场领域时不会降低报价,对于非优势竞争领域时可能会适当降低,优先提高品牌和质量影响力。

对于油气处理的市场空间和毛利率的问题,东方电热认为油气处理的撬装市场很大,有预测“十二五”世界海洋工程装备年均市场容量可望达到1000亿美元。并且,公司在进入自己有竞争优势的市场领域时不会降低报价,对于非优势竞争领域时可能会适当降低,优先提高品牌和质量影响力。

对于油气处理的市场空间和毛利率的问题,东方电热认为油气处理的撬装市场很大,有预测“十二五”世界海洋工程装备年均市场容量可望达到1000亿美元。并且,公司在进入自己有竞争优势的市场领域时不会降低报价,对于非优势竞争领域时可能会适当降低,优先提高品牌和质量影响力。

对于油气处理的市场空间和毛利率的问题,东方电热认为油气处理的撬装市场很大,有预测“十二五”世界海洋工程装备年均市场容量可望达到1000亿美元。并且,公司在进入自己有竞争优势的市场领域时不会降低报价,对于非优势竞争领域时可能会适当降低,优先提高品牌和质量影响力。

行、麦格理基金和DCG资本等外资机构的联合调研,外资机构重点了解了公司的战略发展方向、生产运营、产品营销情况。

对于红外热成像技术,高德红外表示,红外热像仪行业的发展始于美国,最开始应用于军事领域。目前,红外热成像技术作为军队信息化建设不可或缺的一环,已成为夜视、夜战和精确打击武器系统的核心技术,同时也在民用领域得到了广泛的应用,包括预防维护、制程控制、建筑检测、医疗检查、警用执法等。

在军民品订单的可持续性方面,高德红外认为公司军品订单持续、稳定,一旦定型每年都能形成稳定的收入;公司民品在电力检测、医疗检查等传统应用领域增长较为稳定,并大力拓展交通夜视、视频监控等新兴民用领域市场,该市场前景广阔。

在军民品订单的可持续性方面,高德红外认为公司军品订单持续、稳定,一旦定型每年都能形成稳定的收入;公司民品在电力检测、医疗检查等传统应用领域增长较为稳定,并大力拓展交通夜视、视频监控等新兴民用领域市场,该市场前景广阔。

在军民品订单的可持续性方面,高德红外认为公司军品订单持续、稳定,一旦定型每年都能形成稳定的收入;公司民品在电力检测、医疗检查等传统应用领域增长较为稳定,并大力拓展交通夜视、视频监控等新兴民用领域市场,该市场前景广阔。

在军民品订单的可持续性方面,高德红外认为公司军品订单持续、稳定,一旦定型每年都能形成稳定的收入;公司民品在电力检测、医疗检查等传统应用领域增长较为稳定,并大力拓展交通夜视、视频监控等新兴民用领域市场,该市场前景广阔。

在军民品订单的可持续性方面,高德红外认为公司军品订单持续、稳定,一旦定型每年都能形成稳定的收入;公司民品在电力检测、医疗检查等传统应用领域增长较为稳定,并大力拓展交通夜视、视频监控等新兴民用领域市场,该市场前景广阔。

调研时间	上市公司	主营业务	调研机构	调研内容
6月24日	东方电热	电加热器和油服行业	泽熙投资等	泽熙汇气处理,瑞吉格泰收入、毛利率
6月24日	沃尔核材	热缩材料	国泰君安等	举牌长园集团后续计划,是否进入对方董事会
6月24日	高德红外	红外热像仪	渣打银行等	战略发展方向,军民品订单的可持续性



杨苏/制表 彭春霞/制图

## 沃尔核材董事长周和平:想进长园集团董事会

事件驱动型的上市公司普遍引人关注。近期,一些公司因为爆发重大事件或者产品的诱人前景,连续几周成为机构调研的“香饽饽”。

6月24日,沃尔核材(002130)(002414)持续获得机构的高度关注,公司在6月24日迎来了渣打银

么大一笔投资进去了,要为投资负责,要有发言权嘛。这个需要和他们(长园集团董事会)去沟通。”

在两度举牌长园集团后,沃尔核材上周宣布了配股融资8亿补充流动资金的计划。而机构则关心沃尔核材的后续计划,周和平表示,公告中表明未来12个月将会继续增持,不过应该说逐步稳定了。5%-10%是必须做的事情,10%之后就进可退了。多几个点也没有多大价值。想做事情已经可以做了,做

不了的事情也还是做不了。”

对于未来的结果,周和平认为能够实现共赢。他分析,如果长园集团管理层没有股份,这个事情还不好做。不过他表示,如果管理层持股了,他们就算是有抵触,也不会跟自己的钱过不去。他们现在有抵触情绪是正常的,但过了这个阶段,为了共同的市场,共同的利益,一定会想明白这个道理,一定能够实现共赢。”

(杨苏)

