

# 22家上市公司白菜价甩包袱 谁在捡漏？

证券时报记者 张莹莹

日前,\*ST 三毛宣布,将以 2 元的价格向上海泽双医疗器械有限公司出售上海三毛进出口有限公司 100%股权。由于拟出售资产在 2013 年度营业收入为 8.49 亿元,占上市公司营业收入的比例超过 50%,此次交易构成重大资产重组。

一时间,这袖珍般的重组,白菜般的售价,引发了市场的关注。这些资产是否真的那么不值钱?评估结果是否公允?上市公司是否有贱卖资产嫌疑?这些问题引起了投资者及相关监管层的关注。

据证券时报记者统计,今年以来以低于 10 万元的价格出售资产的上市公司有 22 家,其中,以低于 5 元的价格转让资产的上市公司有 12 家。而这 12 家公司中,关联交易方式出售资产的就占到 4 家。

## 甩卖资产保壳

\*ST 三毛将以 2 元价格转让的三毛进出口公司,曾经是 \*ST 三毛业务经营的主要公司。三毛进出口公司自成立以来,主要从事纺织品贸易业务,营收曾连续多年占 \*ST 三毛合并营业收入的 80%以上。而正是这家主力公司,让 \*ST 三毛陷入了连续亏损的境地。

2013 年,三毛进出口主要供应商美梭羊绒涉嫌违法,导致该公司出口退税业务被税务机关暂停办理。同时,三毛进出口对主要客户浣滨公司、八木公司、岛村公司的应收账款发生逾期,受到上述不利事件的冲击,三毛进出口经营遇到较大困难,自 2013 年 6 月起已停止了实际的生产经营活动。

对这一突发事件,\*ST 三毛全额计提了坏账准备,也直接导致了其 2012~2013 年净利润出现巨额亏损,净利润分别为-4686 万元、-2.31 亿元。根据交易所规则,\*ST 三毛如果 2014 年再次出现亏损,将触及连续亏损三年的“红线”而被暂停上市。在 2014 年年报即将核算之际,\*ST 三毛决定壮士断腕,以 2 元的价格卖出这家让自己陷入亏损境地的公司。

作为接盘方,上海泽双成立于 2013 年 1 月,经营医疗器械销售业务,注册资本为 100 万元,目前尚未开展具体业务经营,此次交易不构成关联交易。

值得注意的是,此次重组方案中,交易标的被会计师出具非标意见。

审计报告提到,对于上述三家日本客户应收账款逾期,三毛进出口已向中国出口信用保险公司提交索赔申请,该保险公司书面回复表示暂无法承担赔偿责任。截至 2014 年 6 月,应收账款中应收这三家客户货款共计 3746.34 万美元 折合 2.31 亿元人民币 逾期未收回,三毛进出口已全额计提特别坏账准备。

同样纠结在保壳边缘,欲通过甩卖资产扭转颓势的还有 ST 南化。由于主业连年亏损,主营化工产品的 ST 南化长期处于保壳恶性循环之中。6 月 17 日,ST 南化公告,希望以 1 元的价格彻底剥离 4 家亏损子公司,并计划转战食品油脂行业。

ST 南化 2011 年、2012 年度分别亏损 2.1 亿元、2.8 亿元。2013 年前三季度净利润为-1.96 亿元,但年底获得 2.9 亿元财政补贴款,公司由此扭亏为盈,成功保壳。

为了彻底扭转业绩颓势,ST 南化决定转让公司旗下 4 家亏损子公司股权,接盘方为上市公司控股股东南宁化工集团有限公司。

ST 南化表示,上述子公司在 2014 年度产生的亏损可能继续对公司的净利润、净资产产生负面影响,导致公司面临退市风险。因此,公司只能剥离上述 4 家子公司。

## 收购方看好“烂资产”

被当垃圾处理掉的公司是否真的一文不值?或许收购方并不这么认为。

今年 6 月 13 日,中关村公布了重大资产出售暨关联交易草案,上市公司决定以 521.7 万元的价格,将其所持中关村建设 90%的股份出售给中建云霄。

11 月 8 日,中关村再次公告称,由于中关村建设 2014 年 1~9 月净利润为-3127.83 万元,按照约定,上述交易价格最终确定为 0 元。

对于此次出售资产,中关村称,中关村建设 2010 年以来连续经营亏损已严重拖累了上市公司的经营业绩,也使得上市公司 2013 年度出现巨亏,同时也面临着 2013 年以及 2014 年连续两年亏损的风险。出售中关村建设有利于公司化解上述风险,保证公司的持续盈利能力。

此次收购方中建云霄,由自然人谷向阳、邱金兰、魏明杰共同控制。上述三人目前均为中关村建设高管,因此,此次交易构成关联交易。

而对于中关村建设的未来,收购方中建云霄似乎则有另外一番看法。中关村称,中建云霄是由中关村建设现任管理层人员设立的新公司,对中关村建设的历史及现状较为了解,此次收购是期望能够借助中关村建设多年来在建筑施工行业积累的品牌和信誉,在收购中关村建设完成之后,重塑中关村建设的辉煌。

事实上,早在 2013 年 4 月,中关村就曾公告停牌重组,出售的资产正是中关村建设 94%的股权。不过,停牌一个多月后,中关村宣布终止重组。

根据公告,当时的交易对手为深圳鼎航投资有限公司。对于终止重组的原因,中关村解释称,因本次重大资产重组涉及资产范围较广、环节较多,所需时间较长,鉴于目前某些相关条件尚未成熟,因此终止重组。

值得注意的是,中关村建设自 2010 年以来,经营一直处于亏损状态,不过该公司在第一次重组前的 2012 年,实现了净利润 4245.20 万元,在第二次重组前的 2013 年净利润则为-2.42 亿元。

同样,长江通信 1 元卖出的资产,也被收购方看好。今年 7 月底,长江通信宣布,以 1 元的价格向武汉金建通物资有限公司转让深圳联亨技术有限公司 57.16%的股权。长江通信称,截至 2014 年 5 月 31 日,联亨公司净资产为-2020.29 万元,目标股权净资产价值为-1154.8 万元。

长江通信在 4 年前出资 7729 万元,收购深圳联亨 54%股权,以此做大做强主营业务。但是 4 年来联亨营收没能增长且出现巨额亏损,让长江通信选择了放弃。

联亨是国内一些大型通信设备制造商的一级供应商。长江通信称,由于市场竞争激烈,产品价格下降,成本高企等因素,联亨公司经营业绩连年亏损,此次股权转让有利于公司集中资源发展其他有潜力的产业,减少经营亏损。

不过,此次交易的对方金建通则看好上述要出售的资产。金建通是长江通信的通信材料供应商之一。长江通信称,金建通所占采购份额较小,与公司不存在关联关系。

值得注意的是,截至 2014 年 5 月 31 日,长江通信对联亨公司尚有应收款项 3573 万元。长江通信称,公司将积极催收并根据预计的可回收情况计提资产减值准备。

## 大股东快速置入置出

除了转手给关联公司,相关方等方式外,不少上市公司大股东面对这些不良资产则伸出援手,接过“包袱”。而有些上市公司甩掉的包袱,正是当初大股东注入的资产。

今年 6 月,阳煤化工(原名 \*ST 东碳)公告,将以 1 元的价格出售公司全资子公司阳煤化工投资公司相对控股的子公司恒源化工,接手方为公司控股股东阳煤集团。

对于此次股权转让,阳煤化工称,恒源化工持续的亏损状态,制约了公司盈利能力的保持与提升,且其后续的产业方向也与上市公司的产业定位不相一致。

资料显示,恒源化工成立于 1999 年 1 月,注册资本为 3600 万元。截至 2013 年 12 月 31 日,净资产为-9011.86 万元。2013 年度,恒源化工营业收入 1981.81 万元,净利润-9506.32 万元。

记者查阅资料发现,恒源化工是阳煤化工原上市公司 \*ST 东碳在 2012 年重组时注入。且在资产完全注入前,恒源化工就已经处于停产状态。根据当时的重组方案,恒源化工有限公司 40%股权账面价值 6540.83 万元,评估值 4563.17 万元,增值率-30.24%。

事实上,在 2013 年年报中,会计师事务所就为阳煤化工出具了非标审计报告。会计事务所认为,恒源化工持

续经营能力存在重大不确定性。

对于会计事务所的质疑,阳煤化工董事会给出的解释是:2011 年 2 月,恒源化工下属公司开始停产搬迁。截至 2013 年 12 月 31 日,恒源化工公司及其下属子公司全部处于停产状态。

阳煤化工称,目前,公司已经决定启动恒源化工聚碳酸酯项目的建设。鉴于恒源化工新的产业发展方向与上市公司不相一致,就在发布 2013 年年报的同一天,阳煤化工宣布出售恒源化工股权。

事实上,在阳煤集团旗下资产刚刚注入 \*ST 东碳时,阳煤集团曾对恒源化工做过不少的打算。

在阳煤化工 2012 年的年报中曾提及,在 2011 年 12 月 14 日,阳煤集团下发了《关于阳煤集团青岛恒源化工有限公司企业搬迁升级生产经质合成新材料项目的批复》,同意将企业整体迁至青岛董家口港区。要求新材料项目 2012 年内必须具备开工条件,项目总投资 52 亿元。不过,这些项目在此后阳煤化工的公告中,几乎没有提及。

如今,阳煤化工决定 1 元钱将这项资不抵债的不良资产甩给大股东。而事实上,就在发布出售公告前的 5 月 29 日,青岛有关媒体报道,恒源化工 10 万吨聚碳酸酯项目在山东青岛董家口经济区开工奠基。

在奠基仪式上,阳煤集团副总经理、化工产业管理局党委书记武晋生对媒体公开表示,恒源化工 10 万吨聚碳酸酯项目是阳煤集团化工产业转型升级战略的重要支撑性项目,被列为 2014 年度集团公司重点管控项目,开工奠基标志着项目进入实质性建设阶段。”

据了解,该聚碳酸酯项目位于青岛董家口经济区内,项目总投资 54 亿元,一期投资 25.7 亿元。该项目为战略性新兴产业项目和国家“十二五”支持发展项目。全部建成后,每年可实现销售收入 70 亿元。

## 垃圾还是宝藏

事实上,上市公司 0 元抛售的垃圾资产,转眼间也有可能成为一笔不菲的收入。如此一来,这些所谓的垃圾资产,评估是否公允,售价是否合理,也就成了市场关注的焦点。

2012 年 11 月,上海科技(原名 ST 沪科)发布了重组草案。在新方案中,上海科技原重组预案中,因管理失控等原因,原计划 0 元甩给原大股东的两项资产摇身变成了宝藏。

在最初的重组预案中,上海科技计划将南京网信科技发展有限公司 45%股权和南京宽频科技有限公司 99%股权,以 0 元转让给上海科技原大股东。而在最新的草案推出之前,上述两公司股权已被拍卖,分别被拍出了 1.5 万元、700.7 万元。类似这样的案例不在少数。

2013 年年底,三川股份出售旗下三川远策 33%股权交割完成。根据出售方案,三川股份认为,三川远策持续亏损,不能有效实现设立时的经营目标,且净资产为负,公司拟以 0 元价格将所持有的三川远策 33%的股权转让给自然人李进武。此次出资转让不构成关联交易。

事实上,早在 2011 年 7 月,三川股份就将三川远策 18%的股权,以 18 万元的价格转让给了同样的自然人李进武。

三川股份当时出售该股权时称,鉴于标的公司运营超过 3 年,已形成一定的知识产权、专有技术和客户群体,且交易对方对标的公司发展前景看好,因此转让总价为 18 万元。

对于这次转让标的的情况,公告中并未详细介绍。但是接下来在三川股份 2012 年的半年报中,却透露了该标的公司业绩的蛛丝马迹。

2012 年半年报中,三川股份对相关业务毛利率下降作出解释:水表配件等其他水工产品的毛利率同比下降 8.41%。主要原因是上年同期三川远策主营智能模块及软件开发业务,产品销售毛利高达 94%,导致合并后公司该类产品毛利率较高。

而更早期的 2011 年,南京医药 1 元出售同仁堂事件,也曾引起市场的轩然大波。2011 年 12 月 10 日,南京医药公布公告称,将向南药国际转让企业旗下 6 家控股子公司企业股权。在转出的 6 家子公司中,其中包括同仁堂黄山和同仁堂洪泽的转让价格仅为 1 元。

对于上述转让,一位医药行业研究员曾直言,即使是“同仁堂”三个字,也不止 1 元钱。对于媒体质疑,南京医药称,同仁堂黄山和同仁堂洪泽经评估后净资产为负数,已资不抵债,因此转让价为 1 元。



| 交易标的                                                         | 交易买方   | 交易卖方             | 交易双方关系 | 交易总价值(元) | 标的方所属行业     |
|--------------------------------------------------------------|--------|------------------|--------|----------|-------------|
| 中关村建设90%股权                                                   | 中建云霄   | 中关村(000931.SZ)   | 关联交易   | 0        | 房地产开发       |
| 三川远策33%股权                                                    | —      | 三川股份(300066.SZ)  | 非关联交易  | 0        | 应用软件        |
| 恒源化工40%股权                                                    | 阳煤集团   | 阳煤化工(600691.SH)  | 关联交易   | 1        | 基础化工        |
| 山西路桥30%股权                                                    | 美锦钢铁   | 中航重机(600765.SH)  | 挂牌转让   | 1        | 电力          |
| 七喜数码100%股权                                                   | —      | 七喜控股(002027.SZ)  | 非关联交易  | 1        | 电子设备和仪器     |
| 纳公司96.06%股权                                                  | 海苑房产   | 天士力(600535.SH)   | 非关联交易  | 1        | 生物科技        |
| 彩虹平板51%股权                                                    | 彩虹集团公司 | 彩虹股份(600707.SH)  | 挂牌转让   | 1        | 电子设备、仪器和元件  |
| 狮座建材100%股权;<br>联溢化工54.1%股权;<br>立根电池51.54%股权;<br>安龙华虹57.35%股权 | 南化集团   | ST南化(600301.SH)  | 关联交易   | 1        | 化工,建材,金属非金属 |
| 联亨公司57.16%股权                                                 | 金建通公司  | 长江通信(600345.SH)  | 非关联交易  | 1        | 通信设备        |
| 吉峰长城33%股权                                                    | 成都锐森   | 吉峰农机(300022.SZ)  | 非关联交易  | 2        | 工业机械        |
| 三毛进出口100%股权                                                  | 泽双医疗   | *ST三毛(600689.SH) | 非关联交易  | 2        | —           |
| 尚荣控股100%股权                                                   | —      | 尚荣医疗(002551.SZ)  | 关联交易   | 5        | 医疗保健设备      |

张莹莹/制表 吴比较/制图

## ■记者观察 | Observation |

# 警惕上市公司低价卖资产

证券时报记者 张莹莹

临近岁末,上市公司将要交出一年的答卷。不少面临着业绩巨亏、甚至已经连续两年亏损且有暂停上市风险的上市公司,开始为调整业绩做最后一搏。

不过,这一买一卖之间,或许并没有看起来那么简单。上市公司有些所谓的“不良资产”,有可能成为关联方或者某些利益群体从上市公司获取利益的途径。

据证券时报记者统计,今年以来以低于 10 万元的价格出售资产的上市公司有 22 家,其中,以低于 5 元价格转让资产的上市公司有 12 家。而这 12 家公司中,关联交易方式出售资产的就占到 4 家。

这些白菜价抛售的资产,能成为调整上市公司业绩,扫除上市公司重组障碍的有力武器,转眼间也有可能成为一笔价值不菲的财富。

其实,这样的案例并不少见。上海科技(原名 ST 沪科)在发布重组草案时,其原方案中计划 0 元抛售给大股东的垃圾资产,在新方案中,摇身一变,被拍出了 700.7 万元的高价。同样,在 2011 年,南京医药 1 元出售同仁堂事件也引发了市场反对声。

事实上,这些被评定为“不良”的资产,是否真的那么一文不值,上市公司对这些资产的评估是否公允,一直是市场关注和争论的焦点。

上市公司高管或者大股东,通过关联交易接手上市公司的包袱,无疑是一件好事。但这些被廉价卖出的资产暂时不盈利是否真的代表了未来将继续亏损?

此外,有些为保壳而廉价售出的资产,如果以前对上市公司影响很大,或者上市公司曾投入了巨额资金,该资产被甩卖后的情况投资者便再也无从知晓。这样是否合理?

以 \*ST 三毛为例,日前,公司以 2

元的价格,出售了自己曾经的主力公司三毛进出口公司 100%股权。据了解,2013 年,三毛进出口公司受美梭案、三家主要客户的应收账款逾期等不利事件冲击,自 2013 年 6 月起已停产。截至 2014 年 6 月,三毛进出口公司已全额计提特别坏账准备 2.31 亿元。

根据最新的公告,就上述应收账款的赔付问题,\*ST 三毛尚在与保险公司交涉,未来能否追回或者赔付,尚属未知。

此外,三毛进出口公司成立 10 多年来,已经有了大量的客户等业务积累。而鉴于资产评估时,三毛进出口公司尚处于停业状态,评估方法采用资产基础法。如此一来,三毛进出口公司的优势在评估时便无法体现。

然而,卖出去的资产如泼出去的水,到底以后情况怎样,投资者很难知晓。对此,涉及重大资产重组的资产出售,或者有巨额应收款项等的资产,在出售后上市公司是否应该在三年内的定期报告中体现出该出售资产的情况,也值得深思。