

# 宝钢系推演新棋局 隐现内部“换子”思路

证券时报记者 刘宝兴

受累于旗下八一钢铁和韶钢松山两家上市公司的严重亏损，宝钢集团去年盈利下降近九成，在去年国内钢铁企业盈利排名中跌至第六。同时，宝钢集团的信用评级遭到多家评级机构下调。

痛定思痛之后，八一钢铁和韶钢松山近日双双宣布停牌筹划重大资产重组，宝钢集团对整个棋局重新“布子”的思路隐现。

## 旗下两上市公司巨亏

1 月 29 日，八一钢铁和韶钢松山同时宣布，收到公司实际控制人宝钢集团的通知，宝钢集团正在筹划与公司有关的重大资产重组事项，公司股票自 2 月 1 日起停牌。

2015 年八一钢铁和韶钢松山均出现大幅度亏损，如果 2016 年不采取措施，后面存在较大的退市风险。”西本新干线高级研究员邱跃成指出，宝钢此举是为了改善八一钢铁和韶钢松山的盈利能力，避免两家上市公司退市，也反映出宝钢对近几年钢铁业整体形势的预期仍不乐观”。

据了解，韶钢松山去年前三季度亏损 17.8 亿元，公司预计全年亏损 21 亿元，较 2014 年 13.9 亿元的亏损额出现增亏。韶钢松山表示，虽公司采取各种措施应对经营困境，但由于行业产能严重过剩，供需矛盾不断扩大，以及房地产等下游行业状况不佳导致钢铁行业的表现持续低迷，公司亏损进一步扩大。

另一家钢企八一钢铁的亏损程度则更加严重，去年前三季度八一钢铁亏损 17.23 亿元，公司预计去年全年亏损 25 亿元，而上年八一钢铁的亏损额为 20 亿元。值得一提的是，八一钢铁去年前三季度归属于上市公司股东的净资产已经为-1.23 亿元，公司预计去年全年净资产仍为负值。根据规定，八一钢铁股票将在 2015 年度报告披露后被实施退市风险警示的特别处理。

八一钢铁称，去年我国钢铁行业产能过剩，供需失衡，行业亏损面扩大，新疆市场因出口和运输成本高，企业东进西出受阻，资金紧张情况加剧，继续呈现恶性竞争局面。公司钢材销量锐减，销售价格持续下跌，与产品成本严重倒挂，致使企业盈利能力直线下滑；此外，公司根据企业会计准则规定，期末计提存货跌价准备、计入资产减值损失，增加了公司本年度经营性亏损。

据了解，受亏损影响，八一钢铁的全资子公司新疆八钢南疆钢铁拜城有限公司早已于去年 7 月 31 日停产。宝钢集团官网信息显示，去年年末，八一钢铁出台了“冬歇”方案进入低负荷经济运营模式，

开拓多元化产业的就业渠道；今年 1 月 26 日，八一钢铁成立乌鲁木齐互利安康保安服务公司，目前已有 601 名职工向保安公司报名转岗，230 名职工经过训练合格后转为保安岗位。

中建材大宗网高级分析师张琳分析指出，近几年新疆钢铁产能扩充厉害，过剩矛盾突出，再加上新疆本地及周边国家的经济放缓，对钢材需求减弱，新疆钢企使用进口矿成本偏高，导致了八一钢铁的严重亏损。

## 宝钢股份盈利大降

宝钢集团旗下另一家上市公司宝钢股份的盈利也出现大幅下滑。根据宝钢股份日前发布的业绩快报，去年净利润为 9.61 亿元，同比下降 83.4%。由此，宝钢集团控股的 3 家钢铁上市公司中，宝钢股份盈利下滑，八一钢铁和韶钢松山出现严重亏损。

受累于旗下上市公司的糟糕表现，宝钢集团去年盈利仅有 10.42 亿元，较上一年的 94.16 亿元大幅下降 88.94%。同时，在去年国内钢企盈利排名中，宝钢集团位列第六，较上一年的第一位退步明显。

实际上，宝钢集团在业绩等方面一度是国内钢企的龙头，2014 年宝钢集团产钢 4450 万吨，产量位列全球第四；利润总额则高达 94.16 亿元，位列国内第一。并且全球三大信用评级机构均给予了宝钢全球综合类钢铁企业中最高的信用评级。但近日标准普尔和穆迪均已将宝钢集团的信用评级下调。

## 隐现内部“换子”思路

在公司业绩大幅下滑、信用评级遭遇下调的情况下，如何安置八一钢铁和韶钢松山这两家亏损上市公司，对宝钢集团而言显得极为迫切。截至目前，八一钢铁尚未详细披露进一步的重大资产重组进展；韶钢松山在 2 月 22 日的公告中则透露，初步意向为出售公司全部钢铁业务资产，收购宝钢集团下属的非钢铁业务资产”。

张琳指出，八一钢铁是新疆当地的龙头钢企，遭遇的是当地产能严重过剩问题，且目前公司已经出现净资产为负的情况，由此，八一钢铁面临的方案可能是“静观市场变化，缩小产能”。而韶钢松山的矿石进口成本高，产品竞争力不强，与宝钢同在广东投产的湛江钢铁项目相比毫无优势。目前来看，湛江项目处在港口，进口原材料成本低，有新装备、新工艺，也有全新的管理，优势比韶钢松山明显，为此，韶钢松山出售钢铁资产、置换成非钢资产，是一种合理的方案。

席参会，会议的主题是“忆通手机，持久动力”。然而，这只是暴风雨来临前的宁静。

江粉磁材 2 月 23 日公告，帝晶光电客户深圳亿通自 2015 年 12 月 31 日开始拖欠货款，合计拖欠 1191 万元。

针对该笔应收款项拖欠情况，帝晶光电的相关负责人已联系深圳亿通进行追讨，并确认深圳亿通目前的经营环境发生变化。截至目前，帝晶光电并不是孤例。据媒体报道，深圳亿通日前因资不抵债停止经营，欠下近 100 位供应商总额 8000 多万元的货款，加上员工的赔偿金，涉及债务近 1.1 亿元，账款在 100 万元以上的公司就有十余家。除了江粉磁材，欧菲光、硕贝德、合泰、顺络电子等上市公司，亦有数十万元到上百万元不等的应收账款未收回。

据了解，深圳亿通正与供应商



据了解，去年宝钢集团旗下宝钢特钢曾与韶钢松山合资组建宝钢特钢长材有限公司。按照韶钢松山披露的信息，该合资公司注册资本高达 28 亿元，成立后，可以提高韶钢松山特钢产品的产销研水平，增强公司持续经营能力并提升公司竞争力。

据悉，特钢长材是在国内钢铁产能过剩背景下，为数不多的需求保持增长的品种之一，目前高端特钢品种仍然严重依赖进口。

“我的钢铁网”分析师指出，韶钢松山虽然于去年底与宝钢特钢谋求合作，但依然没有摆脱困境，宝钢不得不为其谋求出路，以减少集团的亏损。

邱跃成则直言，此次韶钢松山关于出售公司全部钢铁业务资产的说法，意味着宝钢对韶钢松山后期通过钢铁主业扭亏不抱信心了，要避免退市只能注入盈利确定性较高的非钢资产。”

资料显示，宝钢集团的非钢铁资产包括了资源开发及物流业、钢材延

伸加工业、工程技术服务业、煤化工、金融服务业、生产服务业、信息服务业，这七大板块业务在 2014 年的营业收入分别为 456.4 亿元、112.3 亿元、107.4 亿元、92.2 亿元、19.9 亿元、90.8 亿元、40.7 亿元，利润总额分别为 8.5 亿元、3.3 亿元、-3.9 亿元、5.4 亿元、13.5 亿元、0.4 亿元、3.6 亿元。

由此可见，宝钢集团的金融服务业板块虽然在非钢产业中营收占比最小，但利润总额却最高。据悉，在金融服务业板块，宝钢集团于 2007 年成立了全资子公司华宝投资，且该公司旗下拥有华宝信托、华宝兴业基金、华宝证券等金融机构。至 2014 年底，华宝投资持有中国太平洋保险（集团）股份有限公司 14.17% 的股份，持有华宝证券有限责任公司 59.41% 的股份，持有法兴华宝汽车租赁（上海）有限公司 50% 的股权。

多位钢铁业内人士指出，市场对于韶钢松山用钢铁资产置换宝钢集团旗下金融资产的呼声最高。有分析师

指出，宝钢集团旗下欧冶云商在华南地区发展地如火如荼，需要借华南的公司开疆拓土，同时也需要一个融资平台。

目前韶钢松山和八一钢铁均未披露详细的资产重组方案，但实际上，宝钢系的棋局变化已经隐现，除了宝钢包装和宝信软件两家上市公司外，宝钢集团旗下宝钢股份的湛江钢铁项目已于去年 9 月投产，目前面临爬坡过程；宝钢股份和宝钢集团去年共同推出的钢铁电商平台欧冶云商，已经透露出上市意图。而八一钢铁、韶钢松山此次重组，如果均是置换成宝钢集团的优质资产，宝钢在集团层面如何消化这部分亏损的钢铁资产，保证整体业绩，这些问题均将考验宝钢集团这家龙头钢企的智慧。



资金困难，依靠陈伟荣个人的魅力获得了 2000 万元的银行贷款。2003 年，陈伟荣找到了联想，柳传志说，我相信陈伟荣这个人”，很爽快地投了 1000 万元。如今，联想控股仍是宇阳控股的股东之一。

2007 年，宇阳控股在港交所上市，除深圳亿通之外，旗下还有从事片式多层陶瓷电容器（MLCC）、贴片电阻生产的深圳市宇阳科技发展有限公司。

在 2009 年 9 月，宇阳控股以 344 万元的价格将深圳亿通的全部股权出售给伟创投资，从此深圳亿通从宇阳控股剥离。而伟创投资是 2009 年 5 月由陈伟荣等宇阳控股高层合资成立，其中陈伟荣占股 55%，剥离之后，陈伟荣仍是深圳亿通实际控制人。

陈伟荣曾经对媒体称，宇阳的目标是向日本先进的同行看齐，做中国的“村田”。然而，宇阳控股还没做成“中国的村田”，陈伟荣已在 2015 年 11 月 5 日出售了其所持有的宇阳控股 28.81% 的股份（仍持有 0.28% 的股份），并辞去宇阳控股主席、行政总裁及执行董事职务。

## 中概股私有化 应给投资者多一个选择

证券时报记者 余胜良

聚美优品上周提出的私有化方案引起轩然大波，中小股东认为私有化价格太低。人人网、当当网的私有化方案同样存在投资者不满的问题。

中小投资者无法选择不卖出股票，只能被动接受，要求提高私有化价格却缺乏谈判机会。如果让中小股东多个选择，如有多个私有化购买方出现，抱怨私有化不合理的声音就会减少。

在中概股私有化过程中，主要有两个因素有不确定性，要约过程和投票过程。

2013 年 5 月，博彦科技宣布参加柯莱特私有化，尽管柯莱特创始人私有化成功，但最终还是提高了柯莱特私有化价格。

博彦科技能参与柯莱特私有化，是因为收到询价。柯莱特在收到管理层和私募的私有化要约后，由独立董事组成的特别委员会来评估该私有化要约，特别委员会还会聘请法律和金融顾问来帮助评估。

财务顾问会提出公平性意见，可能还有个询价的过程（go-shop），邀请其他公司或财团前来出价，以测试要约价格是否合理。当然，这个邀请是正式的，特别委员会可以将其列为私有化的发起者。

遗憾的是，这个询价过程并不是必须的。特别委员会选择私有化建议之后，就会提交给董事会，董事会再提交给股东大会表决。

但是特别委员会提交的方案，董事会如果不满意可以否决，即使董事会同意，股东大会也可以否决，也就是说，私有化方案通常需要董事会和占主导地位的股东都同意才能成功。

博彦科技是柯莱特同行，参与其私有化有趁火打劫的成分在，柯莱特股东和管理层必然奋起反对，最终没有成功。

在现行机制下，即使有公司参与询价，对结果也改变不大。

以聚美优品私有化为例，如果有第三方参与到询价中，出了一个有竞争性的价格方案，陈欧为主的董事会可以否决掉。即使到了投票环节，目前私有化财团也可以轻易否决。聚美优品公司章程里有超级投票权，这个也叫 AB 股权制度，陈欧在聚美的持股比例大约 35% 股权，投票权为 75.5%，加上陈欧，整个买方财团的投票权则高达 90%。

聚美优品的注册地在开曼群岛，私有化投票是所有股东参与的，并且有 2/3 以上的投票权同意即可以通过。也就是说，占优势地位的股东和董事会能够绝对左右私有化进程。

如果想增加中小股东在私有化中的地位，就要改变现在的游戏规则，在收到私有化方案之后，强制性征询筛选其他方案，然后选出一个最优方案，并限制利益相关方的投票权。

去年年末，温莎资本对金融界发出私有化邀约，比前一日停牌价高出 83.5%，计划收购金融界全部已发行普通股和美国存托股票。一般而言，第三方给出的价格更高，因为还要打动大股东和管理层，但是如果大股东和管理层不同意，在现有体制下根本就不会有通过机会，中小股东就丧失了获得高溢价的机会。

香港的制度就和美国不同，在股东投票时要求关联方不得参与投票，至少有 75% 的中小股东出席会议，并且在本次会议中需经 2/3 以上同意，并且要求不能有超过 10% 票数反对。

表面上看，私有化提出的价格高于市场价，上市公司的市场价是公允的，所以给予溢价是个合理选择，中小投资者的不满只是想获得更高溢价。但是股价和市值只是暂时的，投资者还有权利长期持有以获得上涨的可能性，私有化则剥夺了这个机会，应该给予这种机会一种补偿。假如不是私有化，而是跟着大股东一起退市转板，相信更多投资者会选择跟大股东同步。

## 天马精化 控股权转让计划落空

证券时报记者 岳薇

继两个多月前终止重组后，天马精化 002453 控股股东天马集团协议转让控股权的计划也落空。由于股权受让方深圳市星美新能源汽车有限公司多次违约“毁诚意”，天马集团向对方发出了解约函。

根据此前的协议，天马集团拟向深圳星美协议转让其所持天马精化全部股份共计 1.18 亿股，占公司总股本的 20.67%，每股转让价格为 11.50 元，转让总价为 13.58 亿元。