

# 中植系加速资本布局 解直锟走到台前

证券时报记者 于德江 李曼宁

它是十余家A股上市公司的重要股东,却仅实际控股一家;它低调潜行,实控人隐藏深处运筹帷幄;它挥舞资本长袖迅速扩张,当前A股持股总市值近180亿元。

它就是中植系。中植系在A股市场中已潜行多年,2014年3月中南重工跨界并购运作中惊艳一时,通过玩转再融资工具,中植系成为PE+上市公司“创新并购模式”的范本。

“不谋求控股权”,曾是市场对中植系的总结。掌门人解直锟也鲜少接受采访,在金融领域从业19年以上,有着丰富的行业经验、“一手创立中植集团”,是对他不多的直接描述。

然而,自去年接手宇顺电子,紧接着入主港股公司卓亚资本,低调的中植系似乎有了更多谋划。日前又闪电增持荃银高科,被监管层关注函坐实了第一大股东地位。难道,解直锟和他的中植系要切换风格?

证券时报·莲花财经(ID:lianhuacaijing)记者注意到,3月10日,中植系旗下PE平台重庆中新融创将所持有的宝德股份几乎全数重新质押。3月3日,旗下另一公司中新融鑫将所持有的佳都科技全部质押。台面上,中植系旗下公司似“弹药充足”,但幕后,更深的布局或刚刚开始。

## 惯常手段 量身制定增游戏

记者梳理了中植系参与的所有已实施定增方案,其运作路径大致可分为两种:一方面,通过空壳公司收购原始资产,运作一段时日后再倒手给上市公司,将实物资产转化为“上市公司股权+现金”;另一方面,通过旗下股权平台,直接参与上市公司增发并高比例认购,随后与上市公司一同设立产业并购基金。

前者先以低价投资PE项目,待PE项目成熟后再高价注入上市公司,坐享股权增值收益和PE投资收益。上市公司通常以定增形式收购标的。中植系入股中南重工即采用此模式。

在新富资本投资总监廖云看来,“二级市场价差是该模式的主要盈利根源,是目前常见的一二级市场联动的资本运作手法,包括新价值系就成功运作多个类似项目,只是中植系介入得更全面,介入标的公司大多市值在30亿元至40亿元左右,具有壳资源价值,股权比较分散,在注册制未开启前,这种手法将会被越来越多的大型私募股权机构所采用。”

更多时候,中植系选择直接参与上市公司定增,通过高比例认购,空降上市公司第二大或第三大股东。该模式下也有几个特点:

一、新设空壳平台公司参与定增。譬如,此前曾分别参与康盛股份、超华科技、骅威股份定增的星河资本、京控泰丰、融诚投资均是定增前新设的PE投资公司,且该类公司参与定增前均未正式开展经营业务。

相较之下,第一种模式的运作有赖于中融信托公司,由中融信托承担筹措资金、购买原始资产的任务。而在直接参与定增模式下,中植系旗下股权投资平台中新融创公司则承担起了枢纽作用。由中新融创下设多家“中新xx”公司,在层层新设PE平台后,中植系金字塔形的股权层级增至五级到九级不等,最终实际控制人均指向集团创始人解直锟。

上述“中新xx”成员近期在资本市场颇为活跃。近日举牌荃银高科的便是中新融创下设的中新睿银和中新融鑫公司。一位接近中植系的人士向记者透露,解直锟目前在香港遥控,中植系的每个团队相对独立,集团支持启动资金,后续投资的钱自己融资,盈亏自负。

曾短暂就职于中融信托的人士告诉证券时报记者:“中植实际控制中融信托基本可以确定,不过,现在中植旗下其他公司实力不比中融信托弱,不必再从这融资了。”

二、参与的定增以高比例“输血式”定增为主。翻阅这些定增方案,中植系多认购定增中的绝大部分股份,而在募集资金使用上,其2014年参与的定增募资几乎都用于补充流动资金。实际上,其中一部分上市公司资产负债率并不高,该类定增方案似有专为引入中植系量身定制之意。

证券简称	中植系成员	运作手法	最新持股比例	最新持股市值(亿元)
佳都科技	中新融鑫	定增	9.17%	11.23
康盛股份	星河资本、拓洋投资	定增	23.76%	19.62
超华科技	京控泰丰	定增	15.03%	12.42
中南重工	中植资本、京控资本、嘉诚资本	定增+受让股份+参设产业并购基金	19.93%	22.34
骅威股份	融诚投资、泽通投资、泽远投资、中植投资	定增+参设产业并购基金	5.43%	5.75
天龙集团	长平资本、京江永晖	定增+受让股份	8.32%	10.48
物产中拓	中恒鑫泰、星汉投资	定增(通过天弘基金资管计划)	13.46%	5.67
兴业矿业	西北矿业、京江永晖	定增+二级市场买入	16.60%	13.99
松林美	慧源投资、中植资本	定增(通过鑫成50号资管计划)+参设产业并购基金	6.47%	9.06
宝德股份	中新融创	定增	18.17%	11.74
金叶珠宝	中海融汇、盟科投资	定增	17.98%	30.36
宇顺电子	中策动云	受让股份	13.97%	5.50
荃银高科	中新融洋、中新融盛、中新睿银	受让股份+二级市场买入	16.61%	6.48
东方园林	中泰创展	受让股份	5%	9.36

**中植系参与已实施定增 运作路径可分为两种:**

**一方面,通过空壳公司收购**  
原始资产,运作一段时日后再倒手给上市公司,将实物资产转化为“上市公司股权+现金”。一二级市场价差是该模式的主要盈利源,介入标的公司大多市值在30亿元至40亿元左右,股权比较分散。

**另一方面,通过旗下股权平台,**  
直接参与上市公司增发并高比例认购,随后与上市公司一同设立产业并购基金。

这一模式有三个特点:  
 ● 新设空壳平台公司参与定增  
 ● 参与的定增以高比例“输血式”定增为主  
 ● 在定增中锁定期基本都达到三年

PE + 上市公司

本版制表:于德江 李曼宁  
本版制图:霍超

此外,中植系在定增中锁定期基本都达到三年,也明确指出“暂无在本次权益变动完成后未来12个月内继续增持上市公司股份的计划”。从这个角度看,中植系看好参股公司的未来发展,并有意愿充当战略投资者的角色,通过参设产业并购基金等形式深度介入上市公司的资本运作。

## 产融结合 频繁注入租赁资产

除了直接参与定增获得上市公司股份之外,中植系还不断将旗下租赁资产注入上市公司。去年11月,康盛股份宣布,拟以现

金6.75亿元收购朗博集团持有的富嘉租赁75%股权。1月5日,这一收购已经实施完毕。

富嘉租赁的实际控制人正是中植系掌门人解直锟。富嘉租赁成立于去年3月11日,注册资本5000万美元均由朗博集团出资,朗博集团属于香港融嘉的全资子公司,香港融嘉经过珠海复

迪、北京首拓、上海首拓等从下至上的层层控股,最终控制人仍是解直锟。

这并不是康盛股份和中植系的首次交易。之前,中植系以参与定增方式进驻康盛股份,旗下星河资本、拓洋投资位列第三、四大股东,合计持有康盛股份23.76%股份,与实际控制人陈汉康持有股份相差无几。

虽并未谋求控股权,但中植系在康盛股份的经营上参与颇深。定增预案公布后,浙江润成和中海晟泰合计出资10亿元设立中植新能源汽车有限公司(简称“中植汽车”),浙江润成控股51%。浙江润成是康盛股份实际控制人陈汉康控制的公司,中海晟泰的实控人是解直锟。

几乎和定增新股上市同时,康盛股份接受委托,负责管理中植汽车的日常经营决策和业务运作。陈汉康承诺,待时机成熟会将中植汽车注入上市公司。康盛股份收购了陈汉康控制的3家新能源汽车零部件制造公司。之后,中植系将富嘉租赁75%股权注入康盛股份。

富嘉租赁在此次交易中采用收益法,净资产评估值为9.3亿元,增值率达168.86%。康盛股份在回复深交所问询函中解释,富嘉租赁在2015年3月设立至9月的短时间内实现了5348万元的营业收入和3640万元的净利润,并预计全年可实现净利润7013万元,预计在后续五年净利润持续高速增长。

富嘉租赁短期快速发展所需的大量资金从何而来呢?答案是关联方。富嘉租赁融入资金半数以上来自关联方江西力勤业诚投资管理企业(有限合伙)、北京晟视天下投资管理有限公司、北京恒天财富投资管理有限公司(简称“恒天财富”)、北京唐鼎耀华投资咨询有限公司,和关联方的经营性资金拆借金额达到3.2亿元。其中,恒天财富为中植集团控股的第三方理财机构,其他关联方亦和中植系有着千丝万缕的联系。

中植系向宝德股份、金叶珠宝两家公司注入的同样是租赁资产。中植系获得这些租赁资产的成本低廉,几番倒手和增资,再经过关联交易培植业绩,最终高价被上市公司收购。

宝德股份2014年10月28日公告,拟对价6.75亿元,发行股份及支付现金向重庆中新融创购买其持有的庆汇租赁90%的股权;金叶珠宝去年6月1日宣布,拟以不高于59.499亿元的对价,购买中融资产、盟科投资、盛运环保(600090)、重庆拓洋合计持有的丰汇租赁90%股权。

而中植系获得这两家租赁公司股权的成本极低。最初,中植系成员段迪3300万元收购庆汇租赁55%股权,两个月后即转让给实际出资方重庆昊诚拓天,重庆昊诚拓天继续全资收购庆汇租赁。期间中植系与重庆昊诚拓天签订了《关于庆汇租赁业务发展的合作协议》。其后,几经股权转让和增资,中植系一直掌控着庆汇租赁,直到2014年8月,庆汇租赁股东变更为重庆中新融创和北京首拓融汇,完全由中植系控制。

丰汇租赁情况类似。中植集团5000万元收购100%股权,随后原价外转,盟科投资再以现金增资5000万元获得半数股权,后又历经股权转让及增资,最终中植系持有丰汇租赁86.67%的股权。

证券时报·莲花财经(ID:lianhuacaijing)记者粗略计算,中植系在庆汇租赁上投资约为3.3亿元,在丰汇租赁的投入大约是2.6亿元。在这两宗交易后,中植系获得了宝德股份18.17%股份、金叶珠宝17.98%股份及24.8亿元的现金,

投资收益甚是可观。

记者同时发现,丰汇租赁主要资金融入方为恒天财富,占比稳定在七成左右,另一中植系成员中融(北京)资产管理有限公司融入资金占比接近20%;宝德股份没有详细公布庆汇租赁的资金来源,但记者在其主要合作关系和客户中发现了恒天财富、盟科投资等中植系成员的身影。

## 竞争压力 加速推进资本布局

中植系仍在谋求更大的资本布局。据前述接近中植集团人士的说法,解直锟的恒天财富计划上市,主要竞争对手诺亚财富早已在美国上市,解直锟“急了”,而财富业绩要靠A股公司的项目来实现,因此加快了资本运作的速度。

中植系确实也有这样的迹象。宇顺电子1月14日晚间公告,中植融云在公司拥有的表决权比例达到13.97%,成为拥有单一表决权的最大股东,解直锟成为公司实际控制人。这是解直锟第一次成为A股公司实际控制人。中植融云表示,未来有可能在合适时机继续受让魏连速剩余股份。目前,魏连速、魏捷及多位董监事已经辞职。

宇顺电子主营业务为生产销售液晶显示器,2012年开始陷入亏损,2013年靠非经常性损益扭亏,2014年亏损3.2亿元,2015年亏损达9.2亿元。此外,宇顺电子股本规模小且股权极度分散,解直锟之前的实控人魏连速仅掌控不到14%的股份,二股东林萌也只有7.39%,其他股东均低于5%。

由此看来,宇顺电子是个非常不错的壳资源。中植系在控股后也明确表示,未来不排除借助上市公司平台,整合优质资产的可能。分析人士认为,中植系旗下资产众多,有了宇顺电子,可以使资产证券化更为便利。

控股宇顺电子后,中植系马不停蹄地举牌荃银高科。荃银高科作为创业板种业第一股,与中植系老本行业关联度很高。早在2014年,中新融泽就出现在荃银高科的定增方案和两份收购方案中,如果全部实施,将持有15.21%的股份,成为第一大股东。然而,叱咤风云的中植系这次碰了钉子,荃银高科大股东贾桂兰投出反对票,定增方案流产,导致中新融泽在很长一段时间内只能在贾桂兰、张琴之后,屈居第三大股东。中新融泽还曾提名喻炜进驻董事会,同样遭拒。

中植系并未放弃。中新融泽联合一致行动人中新融鑫、中新睿银在1月13日至2月26日期间,强势买入2759.0万股,占公司总股本的8.71%,使得中植系合计持股比例达到16.61%,一举超过贾桂兰。荃银高科随即因筹划重大事项而停牌至今,中植系也因违规增持收到了安徽证监局的警示函。

目前,荃银高科市值不足40亿元,股权分散无实际控制人。中植系表示,增持荃银高科主要是出于对种子行业的发展趋势和对公司经营管理情况的深入了解,并拟通过增持股份分享更多收益。

此外,中植系现身瑞丰高材定增方案之中,完成后将持有其股份不超过28%;东方园林实际控制人何巧女、唐凯转让5%给中植系成员中泰创展(珠海横琴)控股有限公司;思创电子定增对象之一“中信建投定增财富12号定向资产管理计划”的委托人霍尔果斯飞鹏股权投资管理有限公司为中植投资管理有限公司全资控股。

## 部分重要的中植系成员公司

名称	注册资金(万元)	解直锟控股比例(%)
中海晟丰(北京)资本管理有限公司	1,000	100
中海慧融(北京)资本管理有限公司	51,000	100
中植资本管理有限公司	100,000	95
常州星河资本管理有限公司	30,000	100
重庆拓洋投资有限公司	30,000	100
盟科投资控股有限公司	27,198	100
中植企业集团有限公司	500,000	76
中海晟泰(北京)资本管理有限公司	1,000	100
中植产业投资有限公司	50,000	100
上海中恒鑫泰投资管理有限公司	50,000	100
中植投资发展(北京)有限公司	10,000	100
中植高科(北京)有限公司	50,000	100
中植金控资本管理有限公司	20,000	100
中植投资管理(北京)有限公司	20,000	100
中新融创资本管理有限公司	50,000	80
中植财富管理(北京)有限公司	100,000	99
中植融云(北京)投资有限公司	10,000	100