

## 减持新规促协议转让生变 各路资本趁机抢滩

证券时报记者 朱雪莲 李曼宁

股权协议转让本不是新鲜事,主要适用于新三板市场与A股市场的控制权变更。但是,自2017年5月底减持新规发布后,随着大宗交易减持规模下降,协议转让层出不穷。分析人士预期未来协议转让的规模仍有望继续增长。

证券时报数据库统计显示,截至9月27日,2017年以来,124家A股公司发布了协议转让的相关信息。减持新规发布日是分水岭。5月27日之前59家公司发布了协议转让的相关公告,5月27日以后至今4个月,已有65家公司的相关股东展开协议转让。

而且,不同于以前的是,除了多起控制权转让通过协议转让方式完成,还有部分案例不构成控制权变更,但背后资本运作诉求明显。另有大股东左手倒右手、新股东以战略投资者的身份入局等,协议转让中频频出现的国资背景对手方也格外引人瞩目。此外,在协议转让中,部分股东单纯进行减持的动机日趋强烈。

### 协议转让易主溢价有限

在近年A股公司控制权变更的案例中,协议转让存在感最强,已成为易主最主要的方式。最新趋势是“协议转让+委托表决权”的组合式易主应用增多。

9月以来,绵石投资、明家联合等相继通过协议转让方式实现“易主”。此前,江泉实业、博信股份、华菱星马、希努尔、鑫科材料等多家公司的协议转让事项也涉及到控制权变更。

随着借壳交易日趋严格,协议转让逐渐成为“类借壳”模式的阶段性方案。操作方式为,买方首先通过协议转让获取上市公司控制权,此后再择机注入资产。

腾笼换鸟预期下,股权转让变成了一个大A股特色的概念板块。协议转让易主个股往往应声大涨。不过,上涨幅度与新主背景密不可分。对于投资者来说,公司引入实力新股东“喜闻乐见”。

9月1日晚间,中迪金控以11.19亿元协议价入主绵石投资,此前曾多次举牌成都路桥的李勤成为绵石投资实控人。公司随后一个交易日(9月4日)股价涨停,但其后便开启下跌走势。

本月同样变更控制权的明家联合走势稍强一些。其9月6日晚间公告佳兆业郭英成兄弟以17.58亿协议价受让公司控股权,此后3个交易日公司股价连续一字涨停,但其后也出现调整。

上述两起协议转让溢价率分别约为40%、42%。控制权转让高溢价现象并不鲜见。但整体看,相比以往,今年协议转让的溢价幅度一般都在100%以下的水平,成倍溢价的现象比较罕见。

梳理今年涉及控制权变更的协议转让案例,协议转让+委托表决权”的组合式易主方案频出。

9月7日晚间,通达动力新晋控股股东12亿元受让原实控人所

持全部股份。而早在今年2月,天津鑫达就通过“协议转让+表决权”方式,获得合计拥有表决权的股份达4950万股(占总股本29.98%),成为公司控股股东。

而前述绵石投资案例中,李勤方面除了以11.19亿元受让17.81%的公司股份外,还取得了原实控人一方剩余股份所对应的7.03%的表决权。

实际上,委托表决权并非市场新事物。该方式的好处在于资本方能以最小代价获取足够的权益股份。此前8月,龙星化工控股权转让时,新晋股东上海图赛仅受让了6.8%的公司股份,但凭借原控股股东授予的12.5%的股份表决权,轻松获取控制权。不过,上海图赛也付出了约67%的高溢价。

值得注意的是,由于目前实操中尚无明确的对价安排,在实质缺少约束力的情况下,协议转让+委托表决权的股权转让方式也蕴藏了较大风险,后续不乏交易双方反目的案例。

### 战略投资频现 资本运作暗流涌动

相当一部分协议转让虽不构成控制权变更,但背后资本运作诉求明显:或资本方为资本运作老手,或上市公司大股东自身有“左手倒右手”之嫌。此外,也有部分新股东直接亮相战略投资人的身份。

天气横的新股东即为资本运作老手。9月17日晚公告,公司实控人、一致行动人中的6人,转让部分股权给宁波益到投资管理中心。后者去年曾高溢价进入保龄宝。另资料可查,至少有8家上市公司为宁波益到的相关资本方。

朗科科技8月29日公告,公司股东中科汇通、成晓华以协议转让方式,向厚璞创新合计转让公司19.84%股份,交易价格43元/股,较28日收盘价溢价近两成。转让完成后,厚璞创新成朗科科技第二大股东。据了解,厚璞创新实控人胡雨岚疑与近年来活跃在物联网等领域的孙一桢关系密切。

协议转让涉嫌“左手倒右手”也屡见不鲜。海南椰岛9月14日晚间公告,通过受让东方财智的一致行动人山东国际信托和童婷婷所持股份,东方君盛成为公司第一大股东。东方财智及东方君盛的实控人均均为冯彪,该次转让不涉及海南椰岛控制权变更。东方君盛拟于未来12个月内继续增持公司股份,增持比例不低于2%。公司表示,冯彪为满足战略发展需要,对其控制的持有上市公司股份的主体进行调整。此外,东方君盛表示,未来十二个月内可能继续增持。在公司易主空窗期,多名独董发质询函的背景下,此次股权转让似乎另有深意。

以战略投资者身份出现、看好上市公司产业发展的新股东也较多。典型如国家集成电路产业投资基金(简称“大基金”)与陕国投通过接盘小非减持,战略入股兆易创新,大基金更以11%的持股跃升为兆易创新二股东。大基金表示,权益变动目的为发挥大基金支持国家集成



周靖宇/制图

电路产业发展的引导作用,支持兆易创新成为国际领先的存储芯片和MCU设计公司,带动国家存储产业的整体发展,同时为大基金出资人创造良好回报等。自上述消息披露以来,兆易创新股价持续上涨,最高涨幅翻倍。

此外,部分新晋战略投资者还透露后续可能继续增持上市公司。今年7月,尤夫股份二股东向中融信托转让6.99%的公司股份。中融信托称看好尤夫股份的未来发展前景,未来12个月内不排除进一步增持的可能。此外,双方还签署了战略合作框架协议,拟建立长期战略合作伙伴关系。

7月底,神州高铁股东——昆吾九鼎投资管理有限公司旗下的6家企业与杭州霖云签署股份转让协议,拟将其全部持有的5.04%公司股份转让给杭州霖云。后者称增持股份因看好高铁产业发展及投资需要。霖云投资不排除在未来12个月内进一步增持神州高铁的可能性。

### 协议转让成 国企改革新看点

值得一提的是,今年以来,协议转让也是上市公司进行国企改革、划转股权的常见方式。

振华重工9月19日公告称,控股股东中国交建及其境外子公司拟通过协议转让方式向实控人中交集团转让所持合计13.2亿股,占总股本的29.99%。本次权益变动前,中交集团未直接持有公司股份;此次权益变动后,振华重工由中交集团的孙公司变为子公司,中交集团对振华重工的控制力得以加强。

中国联通作为国企改革标杆,在其混改过程中,除吸纳中国人寿、腾讯、百度、京东、阿里等参与定增以外,向国企结构调整基金协议转让股权也是重要一环。8月16日,国企结构调整基金与中国联通大股东联通集团签署了《股份转让协

议》,国企结构调整基金将投资129.75亿元受让联通集团所持中国联通A股6.11%的股份,成为其第三大股东。国企结构调整基金在其官网撰文表示,积极参与中国联通的混改项目,是基金服务于国家供给侧结构性改革的重要战略举措,将有利于健全公司的治理机制,加强国有资本在电信领域和新兴战略领域的核心竞争力,对落实国家的信息化战略具有重要的意义。

对于硅宝科技来说,协议转让又成为国资进军民企、终结两派股东分歧的重磅武器。9月21日,硅宝科技发布一系列公告,合计持股17.91%的公司股东王跃林、陈艳汉、曾永红,与四川发展国弘现代服务业投资有限责任公司(简称“国弘现代”)签订了股份转让协议,国弘现代将受让17.8%的股份跃为最大单一股东,曾一度因“罢免董事长”一事闹得沸沸扬扬的股权之争或将画上句号。国弘现代是四川省国有资本运营平台四川发展的全资子公司,按照国弘现代的说法,权益变动目的系为贯彻落实四川省委、省政府推动产业结构转型升级的战略部署,进一步拓展四川发展在资本市场及新兴产业的战略布局,基于对硅宝科技未来发展前景的信心及对硅宝科技企业价值的合理判断。

### 新规发威 减持通道需求上升

减持新规发布后,随着不少公司调整计划,减持方式中加入协议转让的不在少数,协议转让的案例明显增多。方大化工9月18日晚间公告,原实控人方威将公司股份3465万股,即5.01%的股份,协议转让给徐惠工,转让价12.72元/股,由此方威的持股比例将降至5%以下。由于方大化工实控人已变更,原实控人逐渐淡出已成必然。

东方精工大股东也有减持需求。9月13日晚间公告称,出于个人资金需求,控股股东、实控人唐灼林及其一致

行动人唐灼棉与余文芳签署股份转让协议,向余文芳转让公司股份7800万股,占总股本的6.74%,转让价格15元/股,较当天收盘价14.5元略有溢价,合计总价款11.7亿元。

百利科技9月3日晚间披露了公司两大PE股东的减持计划,其中持股15%的成朴基金拟减持不超过公司总股本12%的股份,持股7.5%的雨田基金拟减持不超过公司总股本的5.2%,两大股东均将通过协议转让方式实现减持,单个受让方的受让比例不低于5%。此前,成朴基金和雨田基金在解禁期满后均披露过减持计划,当时拟通过大宗交易或集中竞价方式减持,不过其后并未如愿减持,由此协议转让取代大宗交易、集中竞价成为减持利器。

9月26日晚间,雷科防务公告称,第一大股东常发集团与贵州外滩安防设备有限公司签署股份转让协议,拟12.06元/股协议转让1亿股(占总股本的9.07%)给后者,转让总价款12.06亿元。常发集团拟用上述款项向公司支付2015年剥离传统资产的第二期股权转让款,且不排除未来12个月内继续转让公司股票。6月常发集团已表示将在六个月内以协议转让及大宗交易方式,减持公司股份不超过1亿股,筹资支付2015年剥离传统资产的6.02亿元股权转让款。

对此,招商证券策略分析师侯春晓对记者表示,目前减持方式仍以大宗交易和集中竞价为主,协议转让减持规模占比较小。但是,由于监管层对于通过集中竞价、大宗交易方式进行减持有着严格的数量和时间限制,对于短期需要大量减持股份的股东来说,协议转让无疑成为迅速脱手套现的最佳方式。侯春晓同时指出,由于协议转让的接盘方要求持股在5%以上,受让后依然受减持新规限制,对接盘方的资金实力、资质等均有较高要求,寻找合适的接盘方也不是那么容易,综合来看,可以预期的是,通过协议转让进行减持的规模仍会继续增加。

### 京东方A成都生产线有望提前量产

证券时报记者 刘钊

26日晚间,京东方A(000725)披露前三季度业绩预计大幅盈利。27日,京东方A股价一度上涨逾3%,创下两年多以来新高,收盘时上涨0.72%。

昨日上午,京东方A董秘刘洪峰对证券时报·e公司记者表示,公司高附加值产品导入速度和出货比重显著提高。比如当前发展势头强劲的手机全面屏,公司第一款全面屏已于7月量产出货,目前已成功开发5款全面屏产品,供货华为、vivo、OPPO等品牌厂商。此外,成都第6代柔性AMOLED生产线进展顺利,量产有望提前达成,预计公司全年盈利能力将稳定在较高水平。

### 连续五个季度业绩增长

据刚刚发布的前三季度业绩预告,2017年前三季度,京东方A净利润预计为62至65亿元,去年同期净利润为1.4亿元;2017年第三季度,公司净利润预计为18.97-21.97亿元,上年同期为6.57亿元。

数据显示,这也是京东方A连续五个季度业绩增长。从2016年年中液晶面板价格出现反弹之后,京东方A的业绩也从2016年第三季度开始持续增长。

2016年第三季度,公司营收与净利润分别增长44.19%与192.08%;2016年第四季度,公司营收与净利润分别增长88.91%与638.11%;2017年第一季度,公司营收与净利润分别增长77.72%与2443.31%;2017年第二季度,公司营收与净利润分别增长60.77%与388.39%。

与此同时,京东方A的股价也随之一路走高。从2016年6月30日收盘的2.29元攀升至最新收盘的4.2元,涨幅高达83.41%。

### 成都生产线有望提前量产

与二级市场的亮眼表现同步,京东方在业务上也有不少利好消息。

在主要产品液晶面板方面,京东方由于自身的产线布局完善,产能灵活,能够有效调整应对目前的面板降价。

据了解,从今年6月份开始,面板价格开始全面松动。7月起,全球液晶面板价格下降;到了8、9月份,各尺寸的液晶面板价格全面走跌。不过,其中降幅最大为65寸等超大电视屏,降幅达到10%以上。而占京东方A产能最大的32寸屏仅有3%-4%的降幅。且随着面板(传统旺季)的到来,中小尺寸屏幕价格于三季度回暖上涨。

此外,京东方A的福州8.5代线产能快速爬坡,是公司8.5代线中爬坡最快的一条,对公司三季度业绩表现贡献不少。

而在新产品方面,京东方A也快速跟步伐,加快出货。

在目前发展势头强劲的手机全面屏方面,刘洪峰介绍,公司第一款全面屏已于7月量产出货,目前已成功开发5款全面屏产品,供货华为、vivo、OPPO等品牌厂商。而金立董事长刘立荣也表示,金立首款全面屏手机使用了三星的屏幕,下半年开始会和国内京东方等方面面板厂商合作。

另外,京东方在OLED产品方面加速量产步伐,公司在成都的生产线有望在10月量产。在不久前的中国(西部)国际平板显示高峰论坛上有消息称,公司的6代柔性AMOLED线将于10月量产,进度超预期。刘洪峰也对记者证实,公司在成都第6代柔性AMOLED生产线进展顺利,量产有望提前达成。

浙商证券研报则预测,京东方A成都OLED产线的顺利投产及出货预示着OLED国产化进程的加速,且再次在OLED领域领先优势,京东方将成为继三星之后的另一市场龙头。

## 泰康与众被投资企业共建大健康产业生态体系

近日,穿越周期 价值领航 共筑产业生态体系——泰康2017年度股权投资论坛”在京举行。泰康保险集团董事长兼首席执行官陈东升在论坛上与近400位被投资企业、合作伙伴代表分享了泰康尊重生命的价值观、医养融合的实践和共建大健康产业生态体系的战略宏图。执行副总裁兼首席投资官、泰康资产首席执行官段国圣披露,支持实体经济发展,泰康另类投资管理规模持续增加,目前另类投资总规模已超过2900亿元,其中股权投资超过550亿元。

### 打造泰康大健康产业生态体系

陈东升在论坛上表示,经历21年的发展,泰康始终坚持专业化、市场化、规范化,做市场和监管的好学生,已经成为万亿资产、千亿保

费、百亿利润的大型金融服务集团。泰康成功的模式在于抓住每一个战略机遇期,实现超常规、跨越式的发展,同时把握好快速发展、稳健经营和创新三者之间的平衡。泰康的核心价值观是尊重生命、关爱生命、礼赞生命,让保险闪耀人性的光辉,让生命的旅程流光溢彩。

陈东升指出,近年来泰康进军养老、医疗、终极关怀产业,将虚拟的保险与实体的医养相结合,整合全生命产业链,打造“活力养老、高端医疗、卓越理财、终极关怀”四位一体商业模式。泰康通过投资于广泛的医疗、治疗、人工智能、制药、医疗器械和健康大数据企业,形成一个实体的服务体系。泰康与众被投资企业的结合,把虚拟的保险支付体系和实体的服务体系结合起来,一定能更好地蓬勃地生长和发展,共建大健康产业生态体系。

展望未来,陈东升表示泰康大健康产业生态

体系刚刚起步,还将继续寻找大健康领域的企业家,投资支持其经营,形成整合的生态体系。目前,泰康已经是和美医疗的第二大股东,世界第二大医疗连锁集团百济(Parkway)旗下的百济中国的第二大股东,此外还投资了汉喜普泰、药明康德、美国的科罗尼北星等大健康产业企业。

### 四大策略引领泰康长期资金股权投资

段国圣表示,发展股权投资是泰康的重大战略。另类投资在全球资产管理中的重要性不断上升,既是资管机构的必争之地,也是机构投资者资产配置的主要方向,而不动产和私募股权(PE)投资是其中最大的两个板块。目前国内保险业另类资产配置比例持续提升,作为险资领头羊之一的泰康,另类投资管理规模也持

续增加,目前总规模已超过2900亿元,其中股权投资超过550亿元。

据介绍,泰康已经形成了清晰的股权投资策略,这与泰康的资金来源有关。泰康的资金主要有两大类,一是保险资金,包括泰康以及七八十家其他保险机构的资金;二是年金,包括企业年金和全国社保基本养老保险,由此泰康的资金来源具有期限长、规模大、追求稳定收益、具有一定的流动性的特点。段国圣分析指出,根据资金来源的特点,泰康在股权投资上形成了四大策略:一是稳定现金流策略,泰康关注基础设施、不动产和公开上市公司中的优质项目,长期投资,获取稳定现金收入,例如泰康投资的中国石油管道、京沪高铁、招商公路、国投泰康、保利地产等均属于此类;二是细分市场策略,泰康致力于打造专业投资团队,专注主要领域,形成竞争优势;

三是投资未来策略,泰康致力于把握重大经济社会发展趋势,长期内获取超额回报,例如对于药明康德的投资;四是打造生态体系策略,即服务于泰康大健康生态体系建设。

同时,泰康还努力打造投后全业务增值链条,曾在保险资管业内首家成立了独立的投后管理部。“有效的投后管理是投资增值的最主要手段,我们可以从公司治理、业务扩张、资本运作等方面尝试赋能,打造投后全业务增值链条,锻造专业团队,提供专家式服务管理,实现投资增值。”段国圣表示。

中国社会科学院学部委员、国家金融与发展实验室理事长李扬,苏富比执行副总裁兼首席财务官Micheal Fenton Goss等嘉宾也在论坛上发表了主题演讲,分享了对于宏观经济形势、与泰康携手发展业务的心得体会。(CIS)