

# 保和堂8倍杠杆收购升达集团控股权

证券时报记者 唐强

作为家居品牌商,升达林业002259因经营业绩不理想,试图转型清洁能源领域,2016年又无奈断臂求生,将旗下传统家居业务、债务等整体打包出售给控股股东。

2017年5月,升达林业实际控制人江昌政萌生退意,9月保和堂宣布接管,欲以9亿元增资升达集团的形式,来实现对上市公司的控股。除增资款外,证券时报·e公司记者注意到,保和堂还将承接升达集团约22亿元的债务,为完成此次收购保和堂共付出31亿元的代价。但从资金层面来看,保和堂实际控制人单洋及其控制的企业自有资金仅为4.05亿元,收购所需融资的杠杆倍数为7.65倍,未来“新主”也将面临高负债经营风险。

## 保和堂注册资本实缴4亿

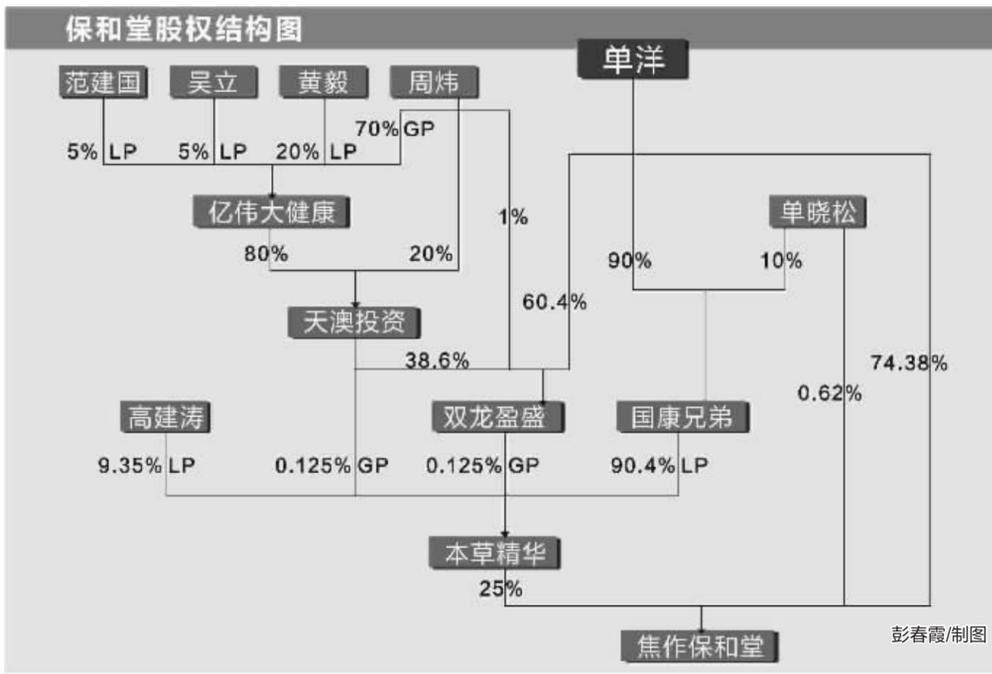
时间回溯到2017年9月19日,升达林业披露,升达集团及其自然人股东江昌政、江山等与焦作市保和堂投资有限公司(保和堂)签署了《增资协议》。协议显示,保和堂将向升达集团进行增资9亿元,待增资完成后,保和堂持有升达集团59.21%的股权,由此保和堂成为其控股股东,进而控股上市公司升达林业。

针对上述交易,四川证监局向升达林业发出《问询函》,要求公司补充说明保和堂增资升达集团所需资金来源情况、借款路径、担保形式、履约能力等重要敏感问题。

作为即将进入升达林业的“新主”,这就需要理清保和堂的股权结构,该公司成立于2017年2月23日,经营范围包括股权投资、投资管理。截至《问询函》回复日,保和堂的注册资本为16亿元,单洋认缴74.38%股权;衢州本草精华投资合伙企业认缴25%股权;单晓松认缴0.62%股权;此外,单洋实际控制的北京国康兄弟医药有限公司(国康兄弟)是本草精华出资90.4%的有限合伙人。

但证券时报·e公司记者注意到,目前保和堂已实缴注册资本4.44亿元,单洋实缴出资4.34亿元,单晓松实缴出资1000万元。11月16日,升达林业发布《问询函》回复指出,单洋向保和堂直接实缴出资4亿元,系向逢某、陈某两位自然人自有资金借款,借款年利率12%,借款期限自2017年10月起至2020年10月,并以保和堂(焦作)制药有限公司(保和堂制药)的股权作为担保。

截至《问询函》回复日,本草精华注册资本8.02亿元,本草精华注册资本已实缴4.8亿元。其中,国康兄弟实缴4.05亿元,高建涛实缴7500万元。目前,本草精华已向升达集团支付定金4亿元。经



国康兄弟与单洋确认:国康兄弟合计向本草精华支付的投资款4.05亿元系单洋以股东借款形式支付至国康兄弟,该4.05亿元系单洋自有资金,不存在来源于第三方借款或结构化安排的情况。

对此,此次交易的财务顾问华西证券认为,保和堂已向升达集团缴纳增资款4亿元,待本草精华收回向升达集团支付的4亿元定金并向保和堂实缴出资后,保和堂实缴资本将达到8.44亿元,因而具备向升达集团支付增资款的履约能力。

## 承接升达集团22亿借款

通过进一步研究增资协议,证券时报·e公司记者发现,升达林业自交割日起以后产生的收益由保和堂享有,升达负债中的借款交割日起以后产生的利息也由保和堂承接。各方进一步明确,保和堂应在交割日前完成对升达集团的承接,如部分负债无法确定的,则保和堂应向升达集团支付同等金额的现金。

根据协议规定,保和堂最终应对升达集团所持有的升达林业1.91亿股股份(占总股本的25.34%)享有100%的所有权、控制权及收益权,并且承接升达集团22亿元的借款(简称“升达负债”)。其中,最大的一笔借款为升达集团欠华宝信托的股权质押借款约14.1亿元。

11月1日,保和堂、升达集团、江昌政、江山、董静涛、向中华、杨彬及单洋签署《增资协议补充协议》,保和堂对所承接的升达集团22亿元借款制定了还款计划。

其中,关于华宝信托借款,保和堂应在2017年11月15日(含当日)前将这笔借款全部款项以无息借款方式提供给

升达集团,由升达集团自行解决与华宝信托的借款;或者由保和堂委托第三方代升达集团一次性向华宝信托偿还全部款项,且不得形成第三方对升达集团的债权,并申请解除升达林业股份的质押。

总体来看,此次收购保和堂合计需向升达集团支付31亿元,截至此次核查意见出具之日,保和堂及本草精华向升达集团支付8.8亿元。华西证券披露,单洋及其控制企业自有资金仅为4.05亿元,杠杆倍数为7.65倍,杠杆倍数较高。此次收购完成后,保和堂面临高负债经营风险,除上市公司分红以外无其他经营性资金来源,存在较大的资金风险和压力。

证券时报·e公司记者了解到,在上述22亿元债务中,扣除升达集团欠本草精华0.8亿元债务后,仍有21.2亿元债务缺口,保和堂正在推进与北京唐港投资管理有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中信银行河南分行等多家金融机构的合作。截至此次核查意见出具之日,保和堂除与北京唐港投资管理有限公司签署融资框架协议外,尚未与任何金融机构签署正式借款协议。

## 分两期8亿增资升达集团

在今年9月签署《增资协议》之后,保和堂已于10月16日向升达集团足额缴纳第一期增资款4亿元,而根据《补充协议》对增资款的缴付约定计算,保和堂应向升达集团支付延迟支付违约金380万元。

根据《增资协议补充协议》对第二期增资款的约定,升达集团在补充协议签署之日起,将以保和堂第一期增资款项用于偿还升达集团欠本草精华的4亿元

借款,即实现保和堂累计向升达集团支付增资款达到8亿元。

实际上,保和堂现已完成对升达集团第一期增资4亿元,根据交易各方在《增资协议补充协议》中对偿还债务的约定,保和堂向升达集团支付第二期增资4亿元已不存在障碍。

对于升达的未来,在各方完成此次增资交易后,升达集团被分立成两个有限责任公司,即升达集团的法律主体保留(新升达集团),并新设一家公司。分立完成后,保和堂持有新升达集团100%股权,并借此享有其持有的上市公司升达林业股权;另一方面,升达集团除升达林业之外的资产均由新设公司持有,最终由现实控人江昌政、江山父子等人完全控制,这包括升达林业IPO时的家居及森林等核心资产,以及升达品牌、商标、专利等无形资产。

从未来“新主”层面来看,单洋控制的核心企业为保和堂制药和国康兄弟,这也是其操盘增资承接债务和将来支撑上市公司发展的本钱。

资料显示,保和堂制药成立于2002年,经营范围以中药材种植加工、中药饮片、中成药、保健食品生产为主。2014年~2016年期间,保和堂制药分别完成营业收入1.6亿元、3.79亿元和4.58亿元,净利润分别为1433.61万元、4449.35万元和8683.13万元。

此外,国康兄弟更像是保和堂制药的下游“配套企业”,其经营范围为销售中成药、中药饮片、化学药制剂等,同时也销售医疗器械和经营保健食品等业务。2014年~2016年期间,国康兄弟分别完成营业收入1.77亿元、3.54亿元和3.53亿元,净利润分别为129万元、490万元和157万元。

签发的《关于集团各公司配置“乐视”电视的通知》流出,通知显示,各区域凡有办公公司、示范区或项目等需要配置电视的,必须使用“乐视”电视。

具体配置原则上,对于住宅项目,所有未交付住宅精装修项目,按照项目档次赠送电视设备,其中A档项目,每户配55寸或以上规格电视一台,具体尺寸及型号由区域及项目公司根据具体情况自行选定,B、C、D档项目,每户配43寸规格电视一台,型号为超4X43Pro。对于公寓、旅游地产项目,所有未交付公寓、旅游地产精装修项目,由区域及项目公司根据具体情况自行选定赠送电视设备的尺寸及型号。公告的签发人显示为融创执行董事兼行政总裁汪孟德。

证券时报记者从融创方面获得的消息是对此不予置评,但是从融创中国的借款公告这个侧面得到了证实。融创中国表示,此次向乐视网和乐视致新提供限定额度的借款和担保,是在取得乐视致新、乐视云等相关股权质押保障措施风险可控的前提下进行的,以支持智能电视业务的正常运营,并尽快恢复品牌和信用。

在资金层面输血乐视上市体系以外,融创也从业务上帮助乐视上市体系开源,为乐视上市体系再度自身造血提供可能性。

在公告中,融创中国对于提供借款与贷款担保说明,融创中国表示在不影响房地产主业持续健康发展的前提下,公司将用少部分资源布局有潜力的行业,公司看好科技创新和消费升级来了的大文化、大娱乐投资机会。

而11月15日,一份融创集团内部

# 航天机电推进全球化布局 完成收购韩国汽配公司

证券时报记者 王一鸣

11月16日下午,航天机电(600151)与韩国erae公司在上海航天交流中心举行了关于erae Automotive 股权交易签约仪式,这标志着航天机电收购erae AMS 70%股权项目最核心阶段已完成。

谈及本次收购的意义,航天机电总经理张建功在接受证券时报记者采访时表示,本次收购是航天机电,乃至中国航天科技集团海外汽配并购史上成功迈出的第一步,是贯彻落实集团公司“国际化、资产证券化”发展战略的重要里程碑。

收购的完成对于推进航天机电汽配产业全球化布局,对于公司打造热系统产业百亿目标,跻身全球热系统前五供应商的战略目标具有重要意义。”张建功说。

## 双主业并举

据了解,自2014年始,航天机电积极响应国家走出去战略,谋划通过海外并购跨越式发展自身汽配产业,实现光伏和汽配双主业齐头并进的战略目标。

在这一战略目标指引下,航天机电于2016年通过行使优先认购权收购了上海德福汽车空调系统有限公司50%股权并最终以进一步融合,将增强在全球范围内的竞争力。

其次,将进一步夯实航天机电热系统技术工艺。

再次,将利于快速打造全球平台的布局,跻身全球供应商。

对于后续整合等问题,张建功持乐观态度,他介绍说双方管理团队及技术研发团队有长期合作经验。爱斯达克和erae AMS作为两家同属美国德尔福的子公司,在过去近20年内,双方的核心管理团队以及技术研发团队有着丰富的合作经验,为并购后企业整合管理提供了保障。

欧冶云商收缩业务 备战明年盈利目标

见习记者 王媛媛

欧冶云商(002711)总经理姚子平此前在一个论坛上公开说:任何不以盈利为目的的商业模式都是耍流氓,因为盈利是企业的前提,是为股东和客户创造价值的前提,是可持续发展的根本。”

2017年钢铁电商纷纷大谈盈利,宝武集团力推的钢铁电商欧冶云商也面临来自内外两方面的压力。同行赚钱,让媒体一逮着机会就问,啥时候盈利?欧冶总经理陈德荣9月份说,预计在2018年实现盈利。来自宝武内部的压力也不低,作为宝武集团践行国企改革的重头戏,集团董事长马国强8月份调研欧冶的时候说,要尽快实现整体盈利。

欧冶当然希望盈利,毕竟今年5月份以“531”为代号,高调探索了股权开放和核心员工持股。126名核心骨干员工以1.61元/股持有公司合计802.68万份,占欧冶云商股权开放后5%股权,退出价格取决于公司净值,公司员工工作积极性非常高。

管理公司财务事宜的高级副总裁王明东表态保守一些:明年实现现金流为正是没有问题的,2018年某一个阶段盈利也是能做到,但是如果说实现全年盈利,也不敢说得绝对。”

欧冶云商的业务目标之一是,争取今年在平台上实现的付费交易量达到1000万吨。如果完成目标,欧冶的付费交易量则占了全现货交易市场的1/4。

这需要与其他钢铁电商合作,目前最显著的合作表现在资本层面,例如首钢基金既投资了欧冶云商,也投资了钢银电商。

王明东说,比起对全国钢铁仓库的资本合作,欧冶为仓库提供仓储管理系统、软件来工作的合作方式推进得更多一些,欧冶并不排斥这些仓库与其他钢铁电

以及合作方的沟通和交流,航天机电的产业定位以及战略目标逐步清晰。航天机电经过长期跟踪与筛选,锁定了erae AMS 做为并购标的。

据披露,航天机电于2016年11月停牌启动本次收购项目。通过一年的谈判和磋商,双方于2017年9月28日签署股权收购协议,航天机电通过旗下上海航天(香港)公司出资18056万美元收购韩国erae AMS 70%股权。

## 提升综合竞争力

谈及收购erae AMS 70%股权对公司的影响,张建功表示,此举将从三方面提升航天机电综合竞争力:首先,将进一步完善航天机电热系统级产品的供货能力。爱斯达克在现有产品中仍欠缺部分核心产品,诸如压缩机等,限制了其参与全球化竞争的机会。而erae AMS具备完善的全产品体系及工艺能力,可以提供系统级解决方案。本次收购后,双方产品体系及工艺能力得以进一步融合,将增强在全球范围内的竞争力。

其次,将进一步夯实航天机电热系统技术工艺。

再次,将利于快速打造全球平台的布局,跻身全球供应商。

对于后续整合等问题,张建功持乐观态度,他介绍说双方管理团队及技术研发团队有长期合作经验。爱斯达克和erae AMS作为两家同属美国德尔福的子公司,在过去近20年内,双方的核心管理团队以及技术研发团队有着丰富的合作经验,为并购后企业整合管理提供了保障。

# 孙宏斌又出手了! 向新乐视输血17.9亿

证券时报记者 刘钊

日前,乐视网(000104)估值第三度遭到多家基金公司下调估值,这次也是半月来乐视网估值第二次被腰斩。昨天,孙宏斌终于坐不住出手了,向乐视网及乐视致新提供17.9亿元有条件借款。

11月16日早间,融创中国公告称,子公司有条件同意向乐视致新提供5亿元借款(第一笔借款),用于乐视致新的一般运营资金;有条件同意向乐视网提供12.9亿元借款(第二笔借款),用于乐视网的一般运营资金;同时,融创房地产有条件同意为乐视网现有债务及新增债务提供总额不超过30亿元的担保。

证券时报·e公司记者从乐视网内部人士获悉,孙宏斌此举或意在乐视网上市体系的控股权,由于是有条件借款,在乐视网和乐视致新不还款的条件下,融创将获得乐视致新与乐视云控股权。

## 输血:意在上市体系控股权

孙宏斌出手,弹不虚发。虽然孙宏斌已经成功控股乐视上市

体系,不过从股权上看孙宏斌并不是实控人。而从此次借款的条件看,孙宏斌借款确实意在乐视网上市体系事实上的控股权。

作为第一笔借款的先决条件之一,2017年11月15日,天津嘉睿(融创中国通过合约安排控制的公司)分别与乐视致新及乐视网订立第一份股权质押协议,乐视致新应将其持有的乐视投资100%股权质押给天津嘉睿,担保金额为5亿元;及乐视网应将其持有的重庆乐视小额贷款100%股权、霍尔果斯乐视新生代100%股权及乐视体育6.47%股权质押。

作为第二笔借款的先决条件之一,2017年11月15日,天津嘉睿与乐视网订立第二份股权质押协议,乐视网应将其持有的乐视致新13.54%股权、乐视云50%股权质押给天津嘉睿。

由于此前融创通过天津嘉睿持有乐视致新33.4959%的股权,再加上此次质押的13.54%股权,在乐视网不赎回质押的情况下,融创将成功控股乐视网的核心业务子公司乐视致新。

至于在融创控股乐视上市体系中的乐视致新与乐视云之后,乐视网的控

权将何去何从,上述乐视网内部人士表示,有些信息不方便具体透露,不过孙宏斌肯定不会出手只做“雷锋”。

据此前有媒体报道,近期孙宏斌已与贾跃亭见过面。或许,他们对于融创中国增资乐视致新以及乐视影业达成了某种共识。鉴于贾跃亭和乐视控股当下的资金状况,暂无实力继续跟进孙宏斌筹划的此次增资扩股事宜。这就意味着,此次增资扩股实际上也会将贾跃亭股份进行摊薄。

## 造血:融创配置乐视电视

在资金层面输血乐视上市体系以外,融创也从业务上帮助乐视上市体系开源,为乐视上市体系再度自身造血提供可能性。

在公告中,融创中国对于提供借款与贷款担保说明,融创中国表示在不影响房地产主业持续健康发展的前提下,公司将用少部分资源布局有潜力的行业,公司看好科技创新和消费升级来了的大文化、大娱乐投资机会。

而11月15日,一份融创集团内部

签发的《关于集团各公司配置“乐视”电视的通知》流出,通知显示,各区域凡有办公公司、示范区或项目等需要配置电视的,必须使用“乐视”电视。

具体配置原则上,对于住宅项目,所有未交付住宅精装修项目,按照项目档次赠送电视设备,其中A档项目,每户配55寸或以上规格电视一台,具体尺寸及型号由区域及项目公司根据具体情况自行选定,B、C、D档项目,每户配43寸规格电视一台,型号为超4X43Pro。对于公寓、旅游地产项目,所有未交付公寓、旅游地产精装修项目,由区域及项目公司根据具体情况自行选定赠送电视设备的尺寸及型号。公告的签发人显示为融创执行董事兼行政总裁汪孟德。

证券时报记者从融创方面获得的消息是对此不予置评,但是从融创中国的借款公告这个侧面得到了证实。融创中国表示,此次向乐视网和乐视致新提供限定额度的借款和担保,是在取得乐视致新、乐视云等相关股权质押保障措施风险可控的前提下进行的,以支持智能电视业务的正常运营,并尽快恢复品牌和信用。

在资金层面输血乐视上市体系以外,融创也从业务上帮助乐视上市体系开源,为乐视上市体系再度自身造血提供可能性。

在公告中,融创中国对于提供借款与贷款担保说明,融创中国表示在不影响房地产主业持续健康发展的前提下,公司将用少部分资源布局有潜力的行业,公司看好科技创新和消费升级来了的大文化、大娱乐投资机会。

而11月15日,一份融创集团内部