

# 天下秀入股悬念待解 ST慧球连续涨停

证券时报记者 岳薇 李曼宁

“资本玩家”来去如走马灯的ST慧球如今又要易主。

现任控股股东深圳瑞莱嘉誉投资企业(有限合伙)简称瑞莱嘉誉)当年通过“斗争”入主ST慧球,至今不过两年便要退出,随手带走的将是高达238%溢价的控股权转让款。然而受二级市场股价影响,在壳成本大幅下降的大环境下,如此大幅溢价由何而来?

而背靠新浪集团从事新媒体营销服务的股权受让方北京天下秀科技股份有限公司(简称天下秀)也有诸多疑问需解答,但二级市场上,ST慧球已连迎5个涨停。

ST慧球未来将何去何从?

## 高溢价易主

上述交易较引人注意的看点在于,ST慧球这一“卖壳+吸收合并”同步实施的组合方式既加速了现控股股东瑞莱嘉誉的退出,也加速了新资产的注入。

根据ST慧球发布的交易公告,控股股东瑞莱嘉誉将以5.7亿元总价向天下秀转让其所持有的ST慧球全部4604.01万股,占总股本的11.66%,折合每股12.38元。股权转让完成后,天下秀将成为ST慧球的控股股东。

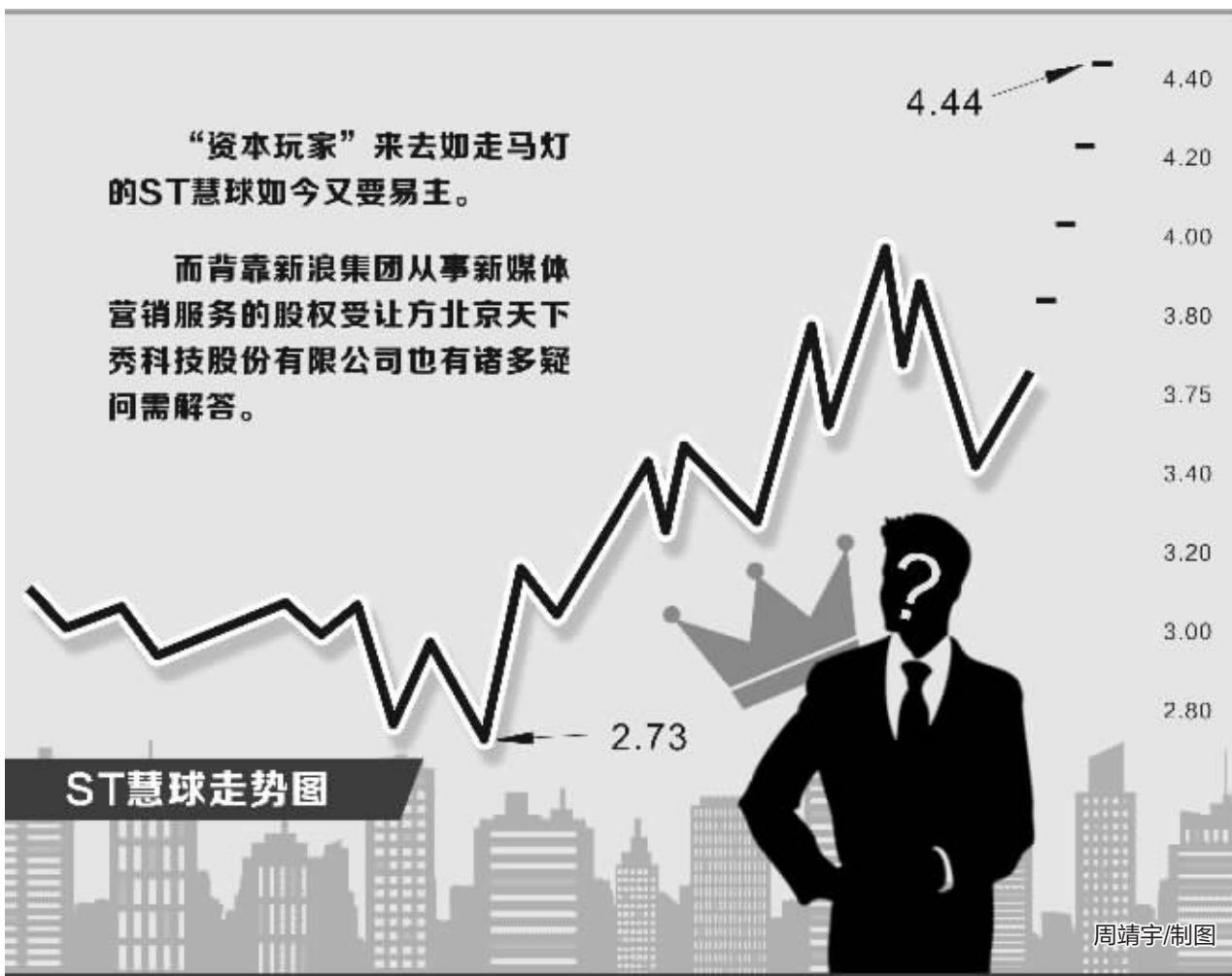
而后,ST慧球将以发行股份的形式购买天下秀100%股权,ST慧球拟发行15.16亿股,天下秀拟置入的资产对价预计为45.49亿元,折合每股3元,增值幅度约500%。同时,天下秀将注销上述受让的控股权4604.01万股,交易构成重组上市。

从交易所的反馈信息及ST慧球目前披露的交易内容来看,ST慧球此次易主有两大焦点:一是标的资产天下秀三年内实际控制人的变更情形的认定;二是ST慧球控股权转让与发行股份购买资产之间的价差争议问题。

根据ST慧球披露,收购标的天下秀为新浪集团与李穆共同控制,双方于2017年12月签署一致行动人协议。由于本次交易构成重组上市,根据IPO相关规定,如果标的资产存在最近三年内实际控制人发生变更的情形,将导致无法符合IPO条件而交易取消,上交所要求ST慧球说明2017年12月以前天下秀的控制权状态。

ST慧球表示,公司尚未开展对天下秀的尽职调查工作,暂无法核实天下秀最近三年的实际控制人是否发生变更。交易预案显示,天下秀由秀天下香港于2009年11月出资设立,为其全资股东,秀天下香港的实际控制人为SINA。

2016年4月,李穆控制的利兹利和北京永盟对天下秀增资,成为天下秀的第二、三大股东,合计持股比例为28.2%,秀天下香港持股比例变更为



71.8%。此后,随着其他股东的增资入股,利兹利和北京永盟合计持有天下秀的股份比例降至16.72%。

结合新浪集团与李穆于2017年12月缔结一致行动人关系来看,如何判定天下秀近三年来实际控制人的变更情形将成为本次交易的关键。

另外,在价差问题方面,有研究文章称,ST慧球发行股份购买天下秀100%股权的评估值包括天下秀受让ST慧球的4604.01万股股份价值。依此来看,就意味着控股股东瑞莱嘉誉以12.38元/股的价格对外出售ST慧球股权,而ST慧球再以3元/股的价格买回自身股权并注销,瑞莱嘉誉套现走人的意图明显,并可能损害中小股东利益。

但ST慧球吸收合并天下秀的交易预案指出,目前天下秀拟置入资产的评估尚未完成,其估值依据暂不得而知。值得注意的是,根据ST慧球披露,发行15.16亿股购买天下秀100%股权后,天下秀所持有的原控股股份将被注销,天下秀股东实际新增股份数量为14.7亿股。这是否意味着ST慧球收购天下秀股权的交易对价实际包含了瑞莱嘉誉对外转让的上市公司控股权?

而上交所则在问询函中也特别注意到这个问题,要求ST慧球说明天下秀受让的上市公司股份在吸收合并中的估值作价。

需要注意的是,即使除控股权转让以及股份注销这两项交易,ST慧球吸收合并天下秀后,后者的股东也可入主上市公司,但考虑二级市场交易的不确定性,现任控股股东瑞莱嘉誉势必难以借股权转让的高溢价迅速

退出。以ST慧球首次披露交易时二级市场的收盘价3.66元/股计算,瑞莱嘉誉此次转让ST慧球控股权的溢价高达238%。

## 举债“抢壳”亏钱“卖壳”

回溯过往,瑞莱嘉誉来也匆匆,去也匆匆,即使此番转让股权溢价畸高,但仍亏本。

2016年初,时任公司实际控制人、董事长顾国平遭遇强行平仓。此后,公司逐渐走向失控,一系列乱象逐渐被曝光:资本玩家鲜言与时任慧球科技(现在的ST慧球)实控人顾国平签署协议,“委身”证券事务代表之位,并悄然控制董事会,致使公司实控人不明,信披不畅。

一片混乱中,瑞莱嘉誉登场了。2016年7月下旬,瑞莱嘉誉以平均15.17元/股的价格,购买ST慧球1973.96万股,持股比例仅差一手即达5%。此后一个多月时间,瑞莱嘉誉又密集增持1973.98万股,成交均价为16.26元/股,至此,其持股比例达到10%。通过上述两个阶段的连续增持,瑞莱嘉誉累计耗资约6.2亿元,跻身ST慧球第一大股东。

紧接着,瑞莱嘉誉两度提请召开临时股东大会,但均遭到ST慧球时任董事会否决。

“抢壳”大战愈演愈烈。2017年1月,鲜言方面蓄意编制含有T001项”议案的股东大会通知等,震惊市场,上市公司被交易所要求全面整改。在ST慧球停牌整改期间,瑞莱嘉誉成功控制董事会。

实际上,瑞莱嘉誉初登场时,便遭

遇市场质疑。该公司成立于当年4月,是一家经营投资咨询的合伙企业。彼时,瑞莱嘉誉系举债举牌上市公司,北京州际田野投资咨询有限公司(州际田野)等合计为其提供6亿元借款。

但查询工商资料,州际田野自身实力并不突出。该公司成立于2007年,注册资本为50.5万元,除了瑞莱嘉誉,州际田野还投资了两家投资公司和两家文化公司,规模也不大。

因此,市场一度传言,“牢焯系”或为瑞莱嘉誉幕后金主,但很快遭到瑞莱嘉誉方面的否认。

目前,张非为瑞莱嘉誉唯一普通合伙入暨执行事务合伙人,州际田野为单一有限合伙人。ST慧球实控人被认为张非。

在2017年第一次临时股东大会上,刚上位控股股东的瑞莱嘉誉表示,公司并非“资本玩家”,将长期持有和运营上市公司。不料,此话不满两年,瑞莱嘉誉便选择退出。

不过,对于瑞莱嘉誉来说,“抢壳”ST慧球这笔生意并没有赚到钱。自其举牌以来,ST慧球股价一路受挫。2017年第四季度,瑞莱嘉誉增持上市公司269.44万股,累计持有约4604万股,持股比例达11.66%。在ST慧球最近几个交易日连续涨停之前,公司11月29日的收盘价已低至3.49元/股,瑞莱嘉誉账面浮亏较大。即使是此番天下秀溢价238%,出资5.7亿元“买壳”,仍然不抵公司当初进驻时的6亿多元成本。

此外,自瑞莱嘉誉入主后,ST慧球经营状况并无明显好转,经营仍然乏力。2018年前三季度,公司实现营业收入约4751万元,同比增长33.45%,但公司净利润亏损1357万元。ST慧球表示,正在积极探索新的业务方向寻求转型发展,但新业务尚在探索、布局过程中,尚未实现利润。

全体股东的利益,不会对公司的战略及生产经营造成不利影响。公司将继续推进外延式发展战略,积极拓展新的利润增长点,努力提升经营业绩和可持续发展能力。

实际上,这已经不是出版传媒的外延式扩张第一次遇阻。早在出版传媒提出收购哪吒互娱100%股权之前,出版传媒还曾于2017年9月宣布拟通过发行股份及支付现金的方式购买刘照晨等持有的世熙传媒以及龚宝元等持有的鑫台华的全部或部分股权,并视情况募集配套资金。但是出版传媒却于2017年11月宣布,因世熙传媒的交易价格、业绩承诺等关键条款,在鑫台华的交易方式、管理模式等关键条款上未能获得相关主管部门的认可,公司及交易对方认为继续推进本次重大资产重组的条件不够成熟,公司无法在停牌期间内取得本次交易所需的国有资产监管机构的前置性批复,最终导致重大资产重组被终止。

# 出版传媒终止收购哪吒互娱 外延式扩张再遇阻

证券时报记者 孙宛超

出版传媒(601999)曾于7月5日晚公告,拟以不超过3.5亿元的价格现金收购哪吒互娱100%股权。经过5个月时间的等待之后,12月6日晚间,出版传媒公告称,终止收购哪吒互娱全部股权。

据证券时报记者·e公司记者了解,出版传媒此前就已经制定了大出版、大发行、大教育、泛娱乐、文化金融、文创园区的产业发展战略。2016年11月,出版传媒收购控股股东辽宁出版集团旗下所属辽宁新华印务全部股权及出版集团拥有的辽宁出版印刷物资配送产业园相关资产,弥补了在印刷产业链条的缺失,完善了产业链。次年,出版传媒又收购了辽宁出版集团所属的辽宁人民出版社、辽宁教育出版社、辽宁民族出版社全部股权,辽宁出版集团所属的图书出版企业借此实现了整体上市。

为了进一步完善多元产业布局,加快泛娱乐板块发展,推进公司产业拓展、媒体融合和战略转型,出版传媒在今年7月开始筹划收购哪吒互娱。哪吒互娱主营业务为移动网络游戏的运营、推广及服务,所运营的游戏涵盖策略、角色扮演、休闲等游戏类型,具体包括攻城三国、青云决、斗地主、疾风剑魂、传奇、抓娃娃等手机游戏产品。

此前的公告显示,交易对方承诺,哪吒互娱2018年度至2021年度实现净利润分别不低于3000万元、3450万元、3968万元、4563万元。彼时,出版传媒曾乐观地表示,哪吒互娱以移动游戏运营为主,正在实施向精品游戏研发、发行产业链延伸。哪吒互娱处于产业链核心位置,经营风险较低,现金流良好,盈利能力较强,有利于公司迅速提升经营业绩,更好地满足公司战略发展需求。

值得注意的是,就在出版传媒提

出收购哪吒互娱100%股权一个多月之后,教育部、国家卫生健康委员会等8部门于8月30日联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》,其中提到实施网络游戏总量调控,控制新增网络游戏上网运营数量,探索符合国情网的适龄提示制度,采取措施限制未成年人使用时间。而在此之前,国内游戏行业还面临着版号审批暂停、新游戏无法上线等不利局面。

对于本次终止收购哪吒互娱的原因,出版传媒解释称,本次股权收购项目自启动以来,公司及各方积极推进本次股权收购相关工作,并上报辽宁省国资监管机构待批复。鉴于目前资本市场环境及标的公司所处行业监管政策发生变化,为保护公司及全体股东的利益,经审慎研究,公司董事会决定终止本次股权收购事项。

同时,出版传媒还表示,公司本次终止股权收购事项有利于保护公司及

# 带量采购中标价格跳水 医药板块市值蒸发近1300亿

业内人士称行业洗牌即将开始

证券时报记者 邢云 李曼宁

带量采购靴子落地。12月6日,国家医保局主导的“4+7”城市带量采购在上海开标。

预中标结果出炉后,由于中标品种降价超预期,内地香港两地医药股6日午后集体跳水。有业内高管表示,行业内的洗牌即将开始,想活下来的药企,需苦练内功降本增效”。不过,据证券时报·e公司记者采访了解,带量采购政策对不同类型药企存在差异化影响,创新药、连锁药店、中成药等细分板块总体受影响程度较小。

## 一日蒸发超千亿市值

12月6日午后,医药股大幅波动,主要原因即中标品种采购价跌幅超出此前市场预期。

按照11月15日国家公布的“4+7”试点采购方案,这次采购选取了北上广深在内的11个城市,涉及31个药品。这也是国内药品招标史上规模最大的跨区域联合采购。

招标结果显示,此次预中标品种大幅度降价,其中,恩替卡韦降幅达90%,恒瑞厄贝沙坦降幅60%。

证券时报·e公司记者采访的多数医药业内人士也认为,此番医药股大跌,是“4+7”带量采购政策威力显现。

此前带量采购的预期降价幅度就是30%-40%。”一位医药上市公司董秘告诉证券时报·e公司记者,没想到招标价格降幅达到了70%-90%,这对一些仿制药企业来说无疑是利空。”

记者从一家主营仿制药企业获悉,2019年,如果只是带量采购部分的话,不计算非带量药品的降价效应,该公司将减少5亿元左右的收入,而该公司2017年总营收为40亿元左右。

从市场表现看,A股市场上,12月6日,乐普医疗、贝达药业、普洛药业股价跌停;华东医药、泰格医药大跌超过9.5%;复星医药、万孚生物、明珠集团、海辰药业、海正药业、恩华药业等逾20个股跌幅超过5%。

据证券时报·e公司记者测算,12月6日,一日之内,整个申万生物医药板块市值蒸发近1300亿元。

此外,盘后数据显示,医药股遭遇机构大幅抛售。其中,乐普医疗盘后数据显示,两家机构买入3862万元,两家机构卖出4492万元,机构净卖出629万元;华东医药盘后数据显示,一家机构买入1520万元,三家机构卖出1.25亿元,机构净卖出1.1亿元。

港股方面,医药股昨日午后亦近乎全线受到重挫。中国生物制药暴跌近15%,报5.84港元;石药集团暴跌14.48%,报13.82港元;复星医药港股大跌10.49%,报26.45港元;三生制药、绿叶制药等跌幅也超过10%。

随着预中标结果公布,6日午后市场亦陷入纠结的情绪。虽然带量采购带来药价下降,但预中标较多的企业仍然受到市场部分资金的认可。

海华药业为此次预中标最多的企业,共有6个药品中标。该股于14点20分后获直线拉升,由跌停涨,一度触及涨停,最终收涨3.04%,日内振幅近18%。

此外,京新药业传出预中选消息后,其股价也同步于14点20分后直线反弹,随后尾盘有所回落,最终微涨0.3%。

## 差异化影响药企

实际上,对于这次采购招标,市场早前已经有所预期和反应。

今年9月11日,带量采购方案甫一亮相,便牵动行业及市场神经。A股医药板块迅速遭遇剧烈调整,恩华药业、乐普医疗、瑞康医药、恒瑞医药等白马股纷纷上演一轮大幅回调。

按照此次带量采购的规则,即

用试点城市的主要市场份额,换取相关药品的最低价。因此,带量采购对药企最直接的影响即产品价格大幅降低,进而影响相关品种的业绩,这也是此前二级市场对于医药板块整体估值下调的重要原因。

某医药上市公司董秘向证券时报·e公司记者表示,并非本次带量采购预中选结果出炉就是利空出尽,此后还会有多批中标结果公布,更关键的是:国家希望通过带量采购政策推动一致性评价,进而通过系列政策打压药品价格空间,让药价降下来”。

另一位上市公司高管同样表示,招标价低于预期,对于一些研发实力不够的企业是一种打击。他认为,通过带量采购等行政手段挤压药价空间后,行业内的洗牌将要开始,想活下来的药企,需苦练内功降本增效”。

对制药企业而言,业内人士普遍认为,带量销售将利好大型正规、研发能力强的药企,并有利于整个市场的规范。

还有一种观点是,带量采购的推进将会利好中成药企业。千金药业、桂林三金、一品红等都曾表示,公司产品多为独家品种,预计带量采购对公司影响有限。

上述人士表示,中成药的市场推广,是以能否进医保为前提,能进临床路径则是销量的保障。

另外,就带量采购对药房行业的影响,一心堂昨日在互动平台回复投资者称,其一,目前,带量采购涉及的药品,绝大多数是医院的临床处方药,或者说是非非常依赖专业诊断才能对剂量、适应症做出判断的处方药,这些药品在药店渠道销售量不是很大。其二,目前关于同时在医院渠道、药房渠道销售的处方药,很多制药厂家在规格、剂型上做了一定区隔,不完全一致。其三,我们判断,带量采购对整个药房行业的影响比较间接和局限。

## 部分药企已执行应对之策

虽然降价成为趋势,给医药行业带来阵痛,但不必太过悲观。带量采购政策的初衷即使用有限的医保费用创造最大的效用,政策实施后,若药品价格降幅过高,将倒逼行业对现有的销售模式进行改革,同时对企业提出更高的要求。

光大证券认为,带量采购执行的碎片化、医院/医生合理补偿问题解决进程的长期化、一致性评价的进度可能会延缓带量采购的长期冲击,但不会改变国内仿制药净利率趋于下滑的长期方向。建议在政策不确定中紧抓以“创新+升级”为主线为代表的确定增量,包括创新药/重磅仿制药、创新高端器械、药店、消费升级等。

对于带量采购,昨日股价受挫的恩华药业表示,“4+7”带量采购是国家医保政策针对目前国情所采取的有益调整实施措施,长期而言,有利于国民医疗健康事业的稳定发展,也有利于医疗产业的可持续成长。会促进医药公司优化产品结构,增加研发投入,降低生产成本,提高产品附加值。

值得一提的是,因为带量采购的启动,部分药企已经开始执行应对之策,一家药企高管向证券时报·e公司记者表示,不会对产品大幅降价,不能中标就去剩下来的市场,原有的销售人员会保留,但可能分流部分到其他产品事业部。

此外,部分仿制药企认为加大零售端的投入能部分弥补带量采购带来的营收损失,原来在医院卖得好的品种,终端零售并未发力,带量后可以考虑放开零售终端。”

益丰药房董秘王付国表示,从长期趋势分析,中标企业毕竟是少数,更多失去医院市场份额的药企会将营销政策向连锁药店渠道倾斜。

王付国还表示,带量采购对药店基本没有影响,反而会加速集中度提升,日本每两年调低一次药价,一是促进处方外流,二是鼓励行业规范化发展,龙头规模效应更加体现,终端的价值越发显现。”