

# 上市公司盈利能力减弱负债增加 警惕去杠杆风险攀升

证券时报记者 方海平

上市公司债券违约事件备受关注,而“去杠杆”已经明确成为中央经济工作会议的目标之一,但全社会尤其是实体经济中的传统行业负债仍然在滚动攀升。

一定程度的杠杆率有利于企业盘活资产提高盈利能力,但是,从上市公司的表现来看,这一轮的公司债务攀升,对应的却是盈利能力下降,持续攀升的企业债务风险值得警惕。

## 传统行业债务攀升 盈利下滑

全社会的杠杆率主要包括政府部门、企业部门(包括金融企业和非金融企业)以及居民个人三大部分。非金融企业的债务主要来自银行传统信贷、金融市场的债券融资工具以及其他信用融资(信托贷款、委托贷款和未贴现银行承兑汇票等),根据央行、信托业协会披露的数据和Wind终端统计,截至2015年末,非金融企业从银行贷款68.8万亿元、债券市场存量为14.63万亿、信托贷款5.39万亿、委托贷款10.93万亿、未贴现银行承兑汇票5.85万亿,总计105.6万亿元。

2008年以后,中国各债务占GDP的比重就一路上升。其中,非金融企业部门的债务上升幅度尤为迅速。按照上述数据计算,非金融企业占GDP的比重为160%左右,而在2008年前后,这一比例还不到100%。根据国际清算银行(BIS)估算,中国非金融企业债务占GDP比重已明显高出世界其他国家、欧洲和日本的该比例为110%,美国和英国约为70%。

从A股上市公司的表现来看,近几年的公司债务攀升还对应着企业盈利能力的下降。据Wind终端统计,截至2015年第三季度,全部A股上市公司负债总计144.09万亿元,比2014年年报披露的数据高出11%。

一般而言,一定程度的负债可以使企业盘活资产,提高盈利能力。但从公开财务数据来看,上市公司在2015年三季度的营业收入比2014年同期仅增加了0.6%,而盈利能力的相关指标则在下降,2015年三季度上市公司的净资产收益率平均为3.70%,2014年年报中的该指标则为6.26%。

在传统的周期性行业中,这种矛盾表现得尤为突出。根据Wind终端数据统计,在证监会行业分类下的制造业、采矿业、建筑业,2015年三季度的净资产收益率相比2014年都有大幅下降,降幅高过平均水平。

德国商业银行高级经济学家周浩指



出,中国上市公司的债务非常集中,制造业、房地产和建筑业以及采掘和资源行业这三大行业加总占据了总体上市公司债务的80%,并且这三大行业的资产负债率还在不断攀升,其中房地产和建筑业的上升速度最快。至于房地产行业,库存整体资产中的占比也在上升,这表明销售速度无法赶上建设速度,凸显了当下去库存的紧迫性。

## 去杠杆风险骤升

国际货币基金组织(IMF)研究指出,在中国上市企业中,占据市值三分之二的国有企业债务占据了总债务的80%,财务状况越是糟糕的国有企业杠杆率越高,在民营企业中,总体杠杆率反而有下降的迹象。

国泰君安的研报则称,传统行业杠杆率高企,主要是因为2008年4万亿刺激以来,新增产能缺少新需求支撑,

致使传统行业出现严重产能过剩。政府顾及稳增长、保就业等,对低效国企隐性担保、行政补贴、政策扶持等,致使大量产能过剩企业僵而不死,过剩产能无法出清。而去杠杆的措施,根本的还是要推动供给侧改革,采取市场和行政手段相结合的方式出清产能,改善传统行业供需和提高集中度,推动产品升级,减少对产能过剩的僵尸企业的无效行政补贴。降低去杠杆企业的社会负担,做好就业安置和不良处置,守住不发生系统性风险的底线。

周浩认为,在储蓄率处于高位以及资本流入的大背景下,市场对于企业债务高企仍然心存一丝侥幸,但在人民币贬值、人口结构老化以及资本流出的“新常态”下,企业债务带来的风险越来越显著。

他还表示,在盈利下降的状况下,中国的整体企业部门都面临着债务率继续上升的压力。未来的风险主要来自于两

个方面:第一是经济放缓带来的盈利进一步下滑,第二是利率的上升。不过,中国目前的货币政策仍然保持宽松,预计利率端的风险不大。

独立经济学家彭瑞馨对记者表示,在当前背景下,寄希望于通过改善盈利来解决债务问题几乎是不太可能的,还是需要通过拉高资产的价格。从全社会来看,资产和库存增值会带动一系列投资和消费,资金流动性增强,企业的主营业务也会好起来。目前,央行信贷宽松、重启降准的做法,正是与此对应。

不过,他表示,这种做法也只能是暂时熬过这个疲软周期,将问题向后推了,未来的风险是在增加的。



莲华财经

(ID:lianhuacaijing)

敬请关注 资深财经专业观察

# 中银绒业复牌四涨停 盛大游戏注入有难度

证券时报记者 曹桢

2月25日中银绒业(000982)复牌,此后连续涨停,3月1日,中银绒业迎来复牌后的第四个一字涨停板。刺激中银绒业复牌大涨的因素,既有长期停牌的补涨要求,亦是资金豪赌盛大游戏回归。但是,结合2月29日中银绒业投资者说明会来看,盛大游戏能否顺利重组中银绒业,还是个未知数。

## 复牌连续四日涨停

对于中银绒业的本次重组,深交所去年12月曾发问询函,上市公司先后披露了有关禁制令、仲裁和私有化份额在境内遭诉讼等事项。自2014年8月就进入停牌状态的中银绒业在今年2月25日恢复交易,然而,久拖未决的盛大游戏回归依然困难重重。

截至目前,盛大游戏股东暂未就后续资本运作方案达成一致意见,中绒集团已于2月22日作出不可撤销的承诺,将其控制和持有的全部盛大游戏41.19%的权益优先出售给中银绒业。

2月29日,中银绒业发布股票交易异常波动公告称,公司连续于2月25日和2月26日收盘价格涨幅偏离值累计

超过20%。公司解释原因称,公司于2016年2月24日召开了董事会会议,审议通过了关于公司股票复牌暨复牌后继续推进重大事项的议案,并于2016年2月25日披露了相关公告。3月1日,中银绒业再次封上涨停板。至此,中银绒业已登上龙虎榜两次。

公开资料显示,中银绒业主要从事羊绒、绒条、纺纱、针织生产及出口销售。公司生产的主要产品有优质白中白无毛绒、青无毛绒、紫无毛绒等制品。截至2015年9月30日,中银绒业营业收入23.6亿元,归属于母公司股东的净利润1923万元,较上年同比减少87.3%,基本每股收益0.01元。

## 注入盛大有不确定性

中银绒业于2016年2月29日召开了投资者说明会,会上,公司相关负责人称,公司目前筹划的涉及盛大游戏的重大事项尚存在较大不确定性,其主要风险包括:盛大游戏股东无法达成一致意见;上市公司被中国证监会立案调查;实际控制人被刑事立案、相关合伙企业份额被冻结事项;与上海砾游投资管理有限公司相关的禁制令、仲裁事项;中绒集团涉及盛大游戏私有化份额的境内诉讼

事项。为什么目前不能推出重组预案?公司称,现在最主要的原因是盛大游戏股东层面对于私有化后的资本运作方案没有达成一致。虽然控股股东中绒集团已承诺优先将其持有的盛大游戏权益置入公司,并表示会积极与其他股东沟通协商,但仍然存在中绒集团与各股东无法就盛大游戏资本运作方案达成一致意见,导致将盛大游戏境内外资产整体置入公司的计划无法实施的可能性。但是公司控股股东中绒集团会继续与其他股东加强沟通协商,争取早日达成一致。

中银绒业被中国证监会立案调查后,引发市场关注。公司称,2015年1月29日,公司收到中国证监会下发的《调查通知书》,截至目前尚处于立案调查阶段,公司尚未收到调查结果。公司会在收到调查结果后的第一时间内公告。

需要提请投资者注意的是,如果立案调查事项没有结案,公司将无法进行再融资、发行股份购买资产等资本运作,将对公司筹划的涉及盛大游戏的重大事项造成负面影响甚至导致前述事项终止。如果公司立案事项结案且相关主体被中国证监会行政处罚,该行政处罚事项有可能使得公司一定期限内不具备相

关资本运作的条件,也有可能对上市公司筹划的涉及盛大游戏的重大事项造成负面影响甚至导致前述事项终止。

2015年12月,银川市公安局以涉嫌合同诈骗对中绒集团实际控制人马生国立案侦查,并冻结了其通过中绒集团分别持有的宁夏中绒文化产业股权投资企业(有限合伙)、宁夏中绒圣达股权投资合伙企业(有限合伙)、宁夏中绒传奇股权投资合伙企业(有限合伙)、宁夏丝路股权投资合伙企业(有限合伙)的出资。目前该事项正在调查中,尚未结案。公司将在获悉上述事项的进展情况后及时披露相关信息。

公司取得盛大游戏41.19%的股份,是否将其收益计入中绒业?对此,公司称,盛大游戏41.19%股份置入上市公司的具体时间与方式,需待后续方案确定才能明确。控股股东将大力支持将盛大游戏置入上市公司的方案,拟计划在条件成熟时,只要上市公司提出收购要求,控股股东优先将其持有41.19%的股权转让给上市公司。

公司董秘陈晓非告诉记者,中银绒业的重大事项正在稳步推进,盛大游戏注入上市公司最主要的是需要获得盛大游戏其他股东的同意,目前公司控股股东正在开展这方面的工作。

# 网宿科技推996.4万股期权激励计划

证券时报记者 于德江

个月内分四期行权,依次可行权10%、20%、30%、40%。

激励计划行权设置了较高的业绩增长目标。主要行权条件是,以2014年为基数,2016-2019年扣除非经常性损益的净利润增长率分别不低于70%、100%、130%、160%。网宿科技业绩快报显示,公司2015年度实现营业收入29.3亿元,同比增长53.43%;实现净利润8.3亿元,同比增长72.10%。

激励对象包括副总裁、财务总监肖勇,副总裁黄莎琳,两人分别获授10万份股票期权,合计占总数的2%,其余468名核心技术业务人员获98%份额。激励计划授予的股票期权自授权日起满12个月后,激励对象应在未来48

激励计划授予的股票期权的行权价格为54.88元/股,略高于最新股价。3月1日,网宿科技报收52.20元/股。

# 近300家公司上市后首亏 过半数预亏金额逾亿元

证券时报记者 梅双

的日子越来越不好过。

面临首亏困境的还有两面针。日前,两面针发布业绩预亏公告表示,2015年度实现归属于上市公司股东的净利润为-1.69亿元左右。而2014年两面针还盈利2190万元。

上市22年的四川长虹也未能免于亏损。1月29日,四川长虹发布业绩预告,公司去年实现净利润-19.75亿元左右。

值得注意的是,在295家首亏的公司中,153家公司预亏额逾1亿元,占比超过一半,而其中35家预亏额度更是达到10亿元以上。

从预亏金额来看,首钢股份、华菱钢铁、杭钢股份、中海集运、中航重机、天龙光电等公司亏损额度居前,均在10亿元以上。而钢铁企业更是包揽了亏损额度的前三名:酒钢宏兴、武钢股份、马钢股份的亏损额度分别高达69.6亿元、68亿元以及48亿元。

1月30日,酒钢宏兴披露预亏公告,公司预计2015年全年亏损额为69.6亿元,酒钢宏兴因此或将成为2015年的“预亏王”。

另外,在亏损额度超1亿元的153家公司中,煤炭、航运和房地产业占据了很大一部分。对于亏损原因,几乎所有上市煤企在其公告中都提到了产业结构调整、行业产能过剩的问题。

此外,从预亏公告中不难发现,上市房企的日子也愈发艰难。相关数据显示,截至2月29日,申万房地产业中目前共有87家上市房企交出了2015年年度报告或业绩预告。其中,有47家公司业绩出现了不同程度的下滑,甚至亏损,其中23家上市公司业绩预计出现首亏。

# 天康生物加紧在河南 推进生猪养殖业布局

天康生物(002100)日前收购河南天康宏展农牧科技有限公司70%的股权,收购完成后,河南天康宏展成为天康生物的控股子公司。天康生物此举在进一步推进河南省生猪养殖产业布局的同时,也标志着公司在河南省生猪养殖的种猪一繁育一育肥体系已经形成。

于去年底成立的河南天康宏展是由河南绿源农牧有限公司以其生猪养殖资产作为出资,专门为收购而设立的一家公司,公司具有年生猪养殖30万头的生产能力。

天康生物目前已在新疆拥有生猪养殖及屠宰加工企业13家,具有年生猪养殖50万头、屠宰加工100万头的生产能力。为实施公司产业走出新疆的战略,天康生物于2013年开始着手在河南省进行生猪养殖产业布局,在信

阳市设立河南宏展畜牧有限公司,目前河南宏展是河南省最大的丹系种猪生产企业,是国家生猪核心育种场之一。

同时,天康生物在河南省拥有饲料生产及贸易企业10家,饲料年产能100万吨,并投资1亿元设立了河南富桥投资担保有限公司,为生猪养殖产业发展提供金融配套服务,雄厚的饲料产业基础和良好的金融配套服务为天康生物在河南省的生猪养殖产业布局提供了有力的支持。

据了解,目前天康生物正在规划建设新的丹系种猪原种场项目,并将加快推进在河南省的生猪养殖产业布局。公司力争在三年内达到河南省内年生猪养殖200万头、上市公司总体300万头的生产规模。(宋雨)