

民企纾困创新样本：

18个月拯救华为核心供应商大富科技控股股东

■本报记者 谢岚

18年，创建一家全球领先的移动通信设备上市供应商；短短数月，“只差一步”就险些将多年基业拱手让人；18个月，“悬崖”边擦身而过终于重掌上市公司。

对于A股上市公司大富科技实际控制人孙尚传来说，过去两年的跌宕起伏给他造成不幸，同时也带来幸运。不幸的是，上市公司控股股东安徽配天投资集团有限公司(以下简称配天投资)因债务危机陷入亟待纾困境地；而幸运的是，上市公司所处的关键性行业，以及多年积攒下的深厚底子，让地方政府出手紧急驰援，监管单位开辟绿色通道，多方合力之下，一个无先例创新纾困方案得以落地。

2019年12月11日，国内首只由政府+金融机构(AMC)+产业资本+私募基金共同组建的纾困基金框架确定。根据当日大富科技的公告，公司控股股东配天投资与中国信达深圳分公司(以下简称信达深圳)以及蚌埠相关政府投资平台共同签署了关于“配天投资债务重组”项目合作框架协议。

这意味着孙尚传有望在稳住大富科技控制权的前提下，解决配天投资近30亿元的整体债务，而大富科技也免于因控制权变更可能引发的动荡。

大富科技的主业是设计制造移动基站的核心部件滤波器。2001年创建公司后，孙尚传对内带领研发团队攻克核心技术难题，对外借助并购重组迅速占领市场，在十数年间迅速崛起，成为全球最大的滤波器设计供应商，特别是从2004年开始连续15年成为华为的核心供应商，大富科技也因此被誉为“华为背后的隐形冠军”。

“我们了解到大富科技的实际控制人孙尚传几十年埋头于制造业实体，大富科技已成为拥有核心技术、5G滤波器的最大供应商，股价最高时他身价200多亿元，但一股未减持套现，才使自己陷入困境。”2019年12月19日，蚌埠市委书记汪莹在接受《证券日报》记者采访时表示。

“上市公司本身非常健康，控股股东这边，蚌埠市政府一直在帮我们解决问题。”同一日，孙尚传告诉《证券日报》记者，目前配天投资已基本解决了流动性危机。虽然因连轴转接待了数拨媒体和投资人略显疲惫，但他仍然精神焕发，“现在我对未来充满信心，在5G领域，我们将会大展身手。”孙尚传说。

“多杀”危局

福兮，祸之所伏。如今的孙尚传或许对这句话有了切身的感受。

时间倒回2016年，这一年10月份，胡润IT富豪榜发布，孙尚传、刘伟夫妇以115亿元的身家排名第三十位。而就在不到一个月前，大富科技刚刚顺利融资一次定增：按照30.63元/股的价格，向蚌埠城投、浙银资本、金鹰基金、华安未来、北信瑞丰5家机构非公开发行新股，募集资金净额不超过34.5亿元。

大富科技于2010年登陆创业板，资本市场无疑为公司此后扩张壮大提供了加速度。因此，在彼时的孙尚传看来，公司最新完成的这次定增，将为下一步发展

备足弹药。

没人想到的是形势掉转急下如此之快之剧烈。

“没有预料到两件事，一是资本市场突然之间的巨变，二是行业内部和外部出现了双向的双杀局面。”孙尚传回顾那段经历道。

这次定增后不久，创业板迎来漫长的调整，大富科技的股价也开始震荡下行。基本上，国际国内市场环境动荡，通信行业遭遇4G到5G代际过渡的低谷期，业绩遭受重创，同时，业绩的下滑又进一步加剧了股价的跌势。

但更糟糕的情况还在后面。

孙尚传的至暗时刻

一举引爆债务危机的是几份定增兜底协议。

据了解，在进行上述定增时，5家机构中除蚌埠城投外，其他4家只是过桥，真正认购大富科技定增股份的是杭州延载、深圳银泰、浙商控股等7方投资者。彼时，孙尚传通过持股98.33%的配天投资，也即上市公司的控股股东，与这7方分别签署了“本金+年化利率6%”或“本金+年化利率8%”的保底协议。

当大富科技股价跌破20元/股，这些投资人坐不住了，纷纷找上门来要求孙尚传履约赔付。

赔付的钱从哪来？大富科技上市多年，基于对公司前景的信心，即便是股价在高位上，孙尚传也一股未减持套现。

回头来看，他告诉《证券日报》记者，危机带给他的反思之一就是不能过多地使用股权质押融资。此前，除了银行贷款，孙尚传主要靠这种方式来解决资金需求，而且短债长用，资金大多投向产业。因此，上市公司股价一跌，来自银行的催收压力，更是“火上浇油”。

投资人“挤兑”、诉讼、资产大量被冻结，甚至一度遭遇人身威胁，各种利空造成股价持续下跌，让保底债务像滚雪球般扩大至30多亿元，这位曾经富豪榜上的大佬不得不面对人生的“至暗时刻”。

有人给孙尚传指过脱身的路：干脆弃子破产重整，就可以不用还债了。

但他拒绝了。“我没有理由去躲避应该承担的债务，我宁愿背上更大的债务，也要把前期债务都还掉。”他说，“我认为这是一个真正的企业家的担当，除了都在颂扬的工匠精神，我觉得这是企业家应该履行的契约精神”。

据了解，债务危机爆发后，截至目前，孙尚传和配天投资通过股权质押等各种方式筹集资金，陆续赔付给投资人的资金合计已接近30亿元，而彼时上市公司定增融资不过35亿元。

地方政府驰援

孙尚传一边还债一边积极自救，他先后接触了北控集团、郑州兴港等机构，希望引入第三方进行重组，但最终都因为对方的资金无法覆盖债务规模，且难以维持控制权而作罢。

近年来，地方政府纷纷设立纾困基金来帮助民营企业渡过债务危机。1400公里外，蚌埠市政府关注到了孙尚传的困境。配天投资的总部位于蚌埠市，旗下大富科技的生产基地和定增项目，以及集团旗下机器人生产基地也均落地蚌埠，累计投资高达60亿元。

“如不纾困，不仅会使大富科



技在蚌产业受损，而且我前期投入的十几亿元将面临巨大损失。”汪莹纯告诉《证券日报》记者，“大富科技只是大股东陷入困境，企业基本面是好的，在先进制造业的多个关键领域拥有自主知识产权和核心竞争力，产品有广阔市场，值得救纾困因为完全符合国家关于支持实体经济、支持制造业发展的要求。”

据了解，为避免配天投资违约，为债务重组争取时间，蚌埠市政府先期提供了增量资金用于偿还债权人债务，同时每月“输血”一、两千万元资金为配天投资维持正常经营提供流动性。

一家新的机构信达深圳浮出水面，愿意提供资金帮助配天投资纾困。

接下来的问题是，如何平衡纾困各方利益诉求，同时不让上市公司控制权发生转移，从而保证公司正常生产经营不受影响。

无先例“拯救”方案

为纾困配天投资，蚌埠市政府专门成立了一个“债务重组工作领导小组”，下设资金小组和债权人谈判小组。同时，市领导带队，一方面多次南下赴深圳调研配天投资旗下企业，以对症下药制定帮扶政策；另一方面北上亲赴证监会和基金业协会沟通方案，就其中为避免触发要约收购、影响控股股东控制权地位而设计的纾困基金特殊出资方式寻求理解和支持。

“证监会对地方党委政府积极为上市公司纾困非常赞赏，给予高度评价和大力支持！”汪莹纯道。

最终，自2018年6月份始，历时18个月，配天投资与信达深圳以及蚌埠相关政府投资平台于2019年12月11日共同签署了关于“配天投资债务重组”项目合作框架协议。

根据大富科技当日公告，该协议涉及的交易主要包含债权收购及债务重组和基金投资两个部分，交易总额不超过60亿元，其中信达深圳出资不超过39亿元，蚌埠投资总出资不超过21亿元。

债权收购及债务重组部分，信达深圳拟以约34亿元收购配天投资的债权。配天投资获得资金后，与原有债权人商谈债务重组及债务清偿，同时将持有上市公司的股权质押给信达深圳。

基金投资方面，由信达深圳关联方信风投资作为管理人发起设

立基金，专项用于本次交易，总规模不超过51.02亿元。信风投资和配天智慧云(孙尚传持股99%)作为GP，分别出资不超过100万元；信达深圳为优先级LP，出资不超过5亿元；蚌埠投资为劣后级LP1，出资不超过21亿元；孙尚传为劣后级LP2，李洪利为劣后级LP3，以其共同持有的配天投资99%股权作价出资25亿元。

通过包括“地方政府+金融机构(AMC)+产业资本+私募基金”的纾困基金创新架构，以及以非现金出资纾困基金的创新安排在内的一系列无先例方案设计，保证了上市公司控制权不发生转移，管理团队持续经营不受影响，同时又确保纾困各方均派员参与基金，利益诉求均得到满足和平衡。

大富科技当日公告亦表示，本次交易完成后，将有利于控股股东盘活资产，完善和优化配天投资及其子公司产业结构。

纾困启示录

大富科技当日公告同时提示：交易具体方案存在因与部分债权人未达成和解而无法交易的风险；信达深圳的出资条件需进一步推进落实，存在因出资条件未满足而无法交易的风险；基金备案需相关部门审批尚存在不确定性的风险；信达深圳的批复文件的有效期为批复后6个月，存在未能在有效期内达成相关事项而导致无法交易的风险。

尽管如此，在各地民企纾困仍在轰轰烈烈地推进之际，对于不少正踌躇满志的企业主来说，这个纾困方案依然意味着更多的可能性和生机。

“我个人认为，此方案具有较强的可复制性，像蚌埠这样一个三线城市能做的事，我想很多城市都能做；如果大家都尽力做，中国的上市企业会更好，中国的实体经济一定会更好。”汪莹纯对《证券日报》记者表示。

这位地方主政官员也针对当前民企纾困的政策、制度提出了不少建议，例如在法律政策层面禁止上市公司定增中“亦股亦债”、两头得利的兜底协议；建议强化地方责任，上市公司或其控股股东陷入困境的，公司注册地党委政府必须提出帮助纾困的方案或者不帮助纾困的理由；以及建议对地方政府的纾困行为建立容错免责机制等。

“未来我们一定要完善在资本

市场来的管理能力”谈及债务危机以来自己收获的最大教训，孙尚传感慨。

他亦表示，其实不少陷入困境的民营企业自身业务体系没有问题，但需要流动性来维持正常生产经营和盘活资产，恢复造血能力，因此希望在纾困企业的过程中，银行等金融机构在关注资金安全、经营风险的同时，能够承担更多的社会责任，给予企业更多的时间和空间。

否极泰来？

而对孙尚传来说，随着债务危机有望彻底解决，他也终于能腾出手来把更多目光投向企业未来的战略布局。

他正着手将大富科技的注册地迁往蚌埠市。蚌埠市政府未来将进一步视情况在财政、金融、土地、用工等方面打好“组合拳”帮助企业转型升级。

行业的景气度亦在回升。在他看来，随着5G商用正式拉开帷幕，大富科技也将迎来千载难逢的机会。按照测算，5G基站数将是4G的4倍以上，即至少将增至2000万个，这也意味着滤波器的需求将迎来数十倍的增长。

据悉，2019年，大富科技对华销售收入预计增长34%，创下历史新高；对爱立信、诺基亚、苹果的销售收入预计将分别同比增长181%、405%、43%。

孙尚传野心不止于此。事实上，在债务危机之前，为解决大富科技单一行业、单一产品的风险问题，他就开始谋划转型升级打造新的支柱业务——共享制造平台，通过利用丰富的共性加工工艺，向下游业务领域提供定制化精密零部件产品，重点发展通信、智能终端、新能源汽车三大领域。

“这个逻辑是清晰的，未来将继续沿着这个逻辑布局。平台的工艺和支撑能力已经培养起来。”孙尚传透露，目前公司在新客户开拓方面有了不少突破，在通信方面，2019年成为了三星的供应商，也就是说大富科技已同时服务全球四大移动通信主设备商；在消费电子领域，已加入苹果的供应链；在新能源汽车领域，开始为特斯拉、博世提供汽车零部件。

“现在我们正准备在上海临港为特斯拉提供一条装备线。因为它对我们来说，没有比我们更好的供应商了。”孙尚传自信地说。

专精特新“小巨人”系列报道

容大感光20年专攻感光材料成就行业“小巨人”

■本报记者 赵琳

1996年成立的容大感光，二十多年来专注于PCB油墨和光刻胶等电子化学产品研发、生产和销售。在不断的实践和研发中，公司逐步掌握了树脂合成、光敏剂合成、配方设计及制造等关键核心技术，并拥有多项发明专利。2019年，公司从诸多企业中脱颖而出，上榜工信部第一批专精特新“小巨人”企业名单。

容大感光董事长蔡启上近日在接受《证券日报》记者采访时表示，“二十多年来，我们只对准感光材料一个方向进攻，在这个过程中抵制了许多其他项目的诱惑，克服各种发展向上的意见分歧，终于有了今天在感光材料上的一点成绩。虽然在感光材料的某些产品和技术上，我们已经处于国内第一，但整体看，与国际最先进的技术水平仍有一定差距，还需要付出更多的努力，我们计划再用三年到五年的时间，在一些重要产品的关键技术上要取得突破性的进展。”

坚持聚焦主营业务

2016年登陆创业板的容大感光，主要从事PCB感光油墨、光刻胶及配套化学品、特种油墨三大系列多种规格的电子化学产品的研发、生产和销售。

经过多年的发展，公司对于产品研发上的“专业化、精细化、特色化、新颖化”有着深刻认识。“专业化就是坚持聚焦主营业务，坚持技术的专业化发展战略，向技术、品质以及管理精细化的深度上要效益。这些年来，容大感光始终聚焦于感光材料及其应用开发，对配方设计、关键材料的分子结构设计及生产工艺进行深度的开发研究，密切上游原材料供应链、下游客户及终端客户的合作开发，增强为客户解决技术难题的能力，深入了解和把握未来市场需求，提早布局，形成自我独特的供应链和差异化的产品，并成为细分行业技术和管理的领头羊。”蔡启上对《证券日报》记者表示：“新颖化是个动态的过程，我们始终坚持产品动态迭代，不断在更环保、更节能的产品方向集中资源，不断满足电子行业新的工艺和品质需求，保持公司在感光材料行业的领导者地位。”

蔡启上告诉记者，公司上下能够形成这样一致的观点，与企业的科学管理分不开。“随着管理水平的改善和提升，员工心往一处想，劲往一处使，形成了在技术研发、市场营销、公司管理、产品生产等各个环节追求进步、追求发展的文化，员工战斗激情不断被激发，公司成为员工、股东及社会价值的持续创造者。”

期待跻身国际舞台

据记者了解，光刻胶产业主要应用于半导体芯片、平板显示、发光二极管等领域，是微电子领域的核心支撑产业之一。

以半导体芯片用光刻胶为例，目前国内G/I线光刻胶产品已经实现量产，在6寸及以下的芯片厂有持续供应产品，但高分辨率(0.35μm)的I线光刻胶仍未实现大规模量产，以进口为主；KrF光刻胶产品，国外在2000年左右已经实现规模化量产，技术节点包括0.25μm/0.18μm/0.13μm。我国从2008年左右开始KrF光刻胶产品的研发与产业化，但目前国产化产品未大规模量产，这类产品几乎100%依赖进口；EUV光刻胶是目前最高端的产品，国外已经实现5nm技术节点，后续的3nm/1nm技术节点研究也在持续进行中。我国在2012年左右开始了一些EUV光刻胶的先导性研究，但何时国内正式量产EUV光刻胶，尚未可知。

容大感光十年前开始光刻胶的研发与产业化，目前光刻胶产品涵盖的主要领域为平板显示、发光二极管、半导体芯片等。“未来，我们将持续对中、高档光刻胶进行研发投入，持续提升大亚湾生产基地的光刻胶产能，重点投入TFT/OLED用正性负性光刻胶、新型显示(Mini/Micro-LED)用光刻胶等，适时投入半导体芯片用KrF/ArF光刻胶等。”谈到未来发展重点时，蔡启上对《证券日报》记者表示：“希望经过长期投入，容大感光能够突破高档光刻胶研发与产业化的瓶颈，成为国内光刻胶产业的龙头企业之一，在国际光刻胶产业舞台上占有一席之地。”

用技术创新驱动未来发展

事实上，一直以来，容大感光持续加大研发投入，用技术创新驱动未来发展。“作为一家技术驱动型公司，研发始终处于公司发展的核心地位。我们认为，公司的持续长期经营和发展，不把研发和创新放在重要的位置是不可想象的，公司的发展也是不可持续的，我们希望将公司打造成永续经营的公司。”蔡启上对此表示。

蔡启上告诉记者，公司每年都会根据实际情况和未来发展的预判进行合理的研发投入。“在深圳，我们投入数千万建立了将近2000平方米的研发中心，具有全套感光油墨验证设备、全套的光刻胶检测设备、感光阻焊油墨可靠性性能检测设备、化学材料检测设备，包括光刻机、自动涂胶显影机、元素分析仪等行业最先进研发设备。二十多年来，公司培养了数十名的感光材料方面的专家级人才，同时公司重金引进国外高端人才加速公司产品研发进度。公司还投入资金参与上游关键原材料的开发研究以保障关键原材料供应的稳定，像感光油墨的关键树脂和光引发剂，我们都投入大量的资金或独立开发或合作研究，也取得了一些成果。”

容大感光历年财报数据显示，2017年、2018年和2019年前三季度公司的研发费用分别为1958.56万元、2158.22万元和1777.72万元，呈逐年上升趋势。研发带来了经营业绩的明显提升：2018年，公司实现营业收入4.23亿元，同比增长16.42%；实现归属于上市公司股东的净利润4213.97万元，同比增长14.04%。

面对5G浪潮，通讯设备更新换代的加速以及应用场景的增加，电子设备市场将会扩大，容大感光有望迎来难得的历史发展机遇。“5G的发展对于感光材料也提出了一些新的要求，我们将集中资源，聚焦感光材料，提升公司系统能力，加强新产品的研发，保持公司在行业的龙头地位。”蔡启上表示。

国铁集团加快推动国铁企业股份制改造

■本报记者 杜雨萌

“2020年加快推动国铁企业股份制改造，全面提升国铁资本经营质量和效益。继续推动优质资产股改上市和上市企业再融资。”中国国家铁路集团有限公司(下称“国铁集团”)董事长、党组书记陆东福在1月2日召开的国铁集团工作会议上如是说。

回看刚刚过去的2019年，继2017年、2018年国家铁路运输总收入分别增长17.04%、10.78%后，该项指标继续保持增长。

数据显示，2019年国家铁路完成运输总收入8180亿元，同比增长468亿元，增长6.1%；完成经营开发收入3623亿元，同比增长4.2%，综合创效426亿元。成本支出、债务规模、资产负债率得到有效控制，实现了各项经营目标。与此同时，2019年《政府工作报告》部署的铁路投资任务全面完成。2019年全国铁路固定资产投资完成8029亿元，其中，国家铁路完成7511亿元。

不仅如此，2019年国铁集团在加大铁路资产经营开发力度、全面

提升铁路自主创新能力、推进铁路对外开放和走出去等方面，均取得较为亮眼的成绩。

陆东福称，在肯定成绩的同时，也要清醒地看到面临的问题和挑战，主要表现为在实行公司制体制的新形势下，要准确把握国铁企业与政府、国铁企业与市场、国铁企业与所属企业之间的关系，加快构建适应法治化、市场化经营要求的国铁企业管理体系和运行机制。

正是在这样的背景之下，国铁集团在部署2020年铁路工作主要

目标和重点任务时提出，要深化国铁企业公司制改革，推进国铁企业治理体系和治理能力现代化建设。包括制定国铁企业三年改革行动方案，明确深化铁路改革的时间表、路线图和重大举措。健全公司法人治理结构，制定国铁集团派出专职外部董事绩效考核办法，推进合资铁路公司重组整合和股权调整、进一步改善合资铁路经营；优化完善国铁企业运行机制，加大三项制度改革力度。

此外，国铁集团还强调，要加快推进国铁企业股份制改造，全面

提升国铁资本经营质量和效益。

陆东福表示，要继续推动优质资产股改上市和上市企业再融资。确保京沪高铁、中铁特货、金鹰重工、铁科轨道公司等企业股改上市工作取得实质性成果，研究探索区域铁路公司、设计集团公司等重点企业股改上市工作。充分利用既有上市公司，推进资产并购重组，盘活存量资产；要稳步推进市场化债转股和混合所有制改革，如推动所属企业产业结构调整和优化，推进混合所有制改革。