

航发动力重组方案获批 降低负债轻装上阵

■本报记者 殷高峰

历时近一年的航发动力发行股份购买资产暨关联交易事项近日获得证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过。

根据最新的方案，航发动力拟分别向中国航发、国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、中国东方、工融金投发行股份收购其持有的黎明公司、黎阳动力和南方公司三家子公司的股权，此次交易总价84.90亿元。

值得关注的是，本次交易中航发动力债转股引资的大动作，三家子公司负债合计将降低65亿元。在业界看来，轻装上阵的航发动力的发展或将进一步加速。

分两步实现债转股

根据方案，航发动力此次将通过子公司层面分两步走实现市场化债转股。第一步，全资子公司债转股与现金增资同步进行，即交易对方现金增资标的公司偿还贷款和直接以债权转为标的公司股权。

在此次重组前，航发动力引入国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、工融金投以现金方式向三家标的公司黎明公司、黎阳动力、南方公司增资，合计55亿元，全部用于偿还标的公司贷款，优化资产负债结构，降低资产负债率；中国东方以债权方式对黎明公司、黎阳动力合计增资10亿元。

同时，中国航发以国拨资金形成的国有独资资本公积合计19.80亿元对黎明公司、黎阳动力、南方公司增资并取得其股权。



第二步，航发动力增发股份收购第一步扩股部分，即上市公司向交易对方发行股份购买其通过子公司债转股持有的标的公司股权。航发动力拟分别向增资方发行股份收购其持有的黎明公司合计31.23%股权、黎阳动力合计29.14%股权、南方公司合计13.26%股权，发行股份数量共计4.13亿股，此次交易标的资产合计作价84.90亿元。

交易完成后，航发动力的控股股东仍为西航公司，实际控制人仍为中国航发，最终控制人仍为国务院国资委。中国航发控制权略有增强，合计持股比例由43.93%上升至44.39%。航空工业集团持股比例略有下降，由10.33%下降至8.73%。国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、工融金投为新进股东。

轻装上阵加快发展步伐

“通过此次债转股可解决黎明公

司、黎阳动力、南方公司发展困境，是公司供给侧结构性改革的重要举措，此次重组完成后，上述3家公司资产负债率显著降低并节约利息费用支出，为三家公司实施技术改造、产量提升、转型升级奠定坚实基础。”对于此次重组，航发动力董秘王洪雷告诉《证券日报》记者，航发动力作为国内航空发动机的主要研制和生产商，长期以来坚持军民品为双轮驱动的发展方针，形成军民一体化的技术创新体系、质量管理体系，实现以军工技术带动民品技术提升的良好内在循环，以军工主业为核心，围绕其拓展民用燃机及民用航空业务，“这些业务开展主要通过银行贷款的方式解决资金需求，导致公司资产负债率上升较快。”

航发动力年报显示，2018年、2019年黎明公司负债总额分别为103.98亿元、115.26亿元，资产负债率分别高达56.75%、50.86%。黎阳动力负债总额分别为52.43亿元、46亿元，资产负债率分

别为44.27%、36.10%。南方公司负债总额分别为44.53亿元、61.53亿元，资产负债率分别为40.74%、45.19%。

通过此次市场化债转股，黎明公司、黎阳动力、南方公司带息负债分别减少35亿元、20亿元、10亿元，“利息费用显著降低，资本结构优化。”王洪雷对《证券日报》记者表示。

“这是在改革深化、国防体系改革加快的大背景下，军工国企改革步伐加快的一个体现。通过战略性重组、资本运作等多种改革方式提升军工企业的经营效率，改善军工企业的盈利能力。”西安朝华管理科学学院院长单元庄对《证券日报》记者表示，通过此次市场化债转股，航发动力在降低负债的同时有效地优化公司内部治理结构，有利于航发动力巩固在行业内的龙头地位及可持续发展能力。

据《证券日报》记者了解，本次实施债转股的三家公司所生产的航空发动机产品覆盖我国大、中、小推力涡扇、涡喷、涡轴、涡桨等发动机，是我国航空发动机的核心研发及生产企业，是支撑我国向航空大国走向航空强国、航空装备创新发展，保卫我国航空战略安全的骨干力量。

航发动力作为国内唯一生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类航空发动机的企业，“尽管同国外的一流企业相比还有一定差距，但已不断接近世界先进水平。”开源证券资深投资顾问刘浪对《证券日报》记者表示，对于航发动力来讲，军用市场比较稳定，未来民用市场的空间值得期待。

刘浪表示，国产发动机虽然不像芯片那样受关注，但作为国家战略，国家的支持力度是非常大的，公司将显著受益于我国“两机专项”的持续投入。

ST庞大去年扣非归母净利亏损39亿元 推股份回购计划遭交易所问询

■本报见习记者 张晓玉

近日，ST庞大推出股权回购计划，因2019年全年和2020年一季度，经营活动产生的现金流量净额分别为-44亿元和-2.8亿元，扣非归母净利润分别为-39亿元和-1.7亿元，均发生大额亏损。而ST庞大在此背景下拟支付5亿元至10亿元用于股份回购计划一事，引起交易所问询。同时，上交所对于重整投资人能否完成业绩承诺也提出了质疑。

《证券日报》记者就此事拨打ST庞大公示的电话进行采访，但电话已停机。

股东将提供借款不超过2亿元

ST庞大此次回购公司股份主要用于员工股权激励，激励对象包括中高层管理人员、核心员工及引进的高端人才。同时，股权激励计划将在本次回购股份完成后2年-3年内实施完成。本次回购金额5亿元-10亿元，回购价格不超过人民币1.78元/股。

对于交易所关于股份回购计划的原因和合理性的问询，ST庞大在5月11日的公告中回复道，“公司破产重整完成后，资产负债结构得到优化，公司的债务成本大幅下降。虽然受到疫情影响，公司2020年一季度营业收入有所下降，但多项财务指标和2019年同期相比明显改善，其中扣非后归母净利润由-5亿元

收窄至-1.7亿元，经营活动所产生的现金流量净额由-14亿元大幅下降至-2.8亿元。”

“重整投资人(新控股股东)通过破产重整的方式解决多年困扰公司发展的巨额债务后，正对庞大集团的经营进行改革和优化，并注入新的增量业务。随着疫情的有效缓解，经济的复苏，公司经营改革与优化，将加速后期公司经营恢复，公司有完成股份回购。”ST庞大解释称。

公告显示，ST庞大股份回购的资金来源包括自有资金、股东借款、金融机构借款及处置资产回笼的资金。金融机构借款和股东借款为资金来源的备选方案，若回购资金出现不足将采取金融机构借款、股东借款方式作为补充。作为股东将在回购股份资金出现不足时向ST庞大提供不超过2亿元的借款。ST庞大表示，目前，公司与相关金融机构已进行初步接触，尚无具体计划及金额。

虽然无具体计划及金额，但《证券日报》记者发现，ST庞大在公告中透露，正在协调的股东借款和金融机构借款不高于3亿元，也就是说如果股东提供的借款金额不超2亿元，那么从金融机构借款则在1亿元左右。

此外，ST庞大在公告中写道：“公司由于大量资金沉淀在不动产上，重整后将大量店面或地块进行盘活，以回笼资金。闲置店面的盘活，主要采取出租、

出售等方式进行。2020年预计处置预估市场价值为8.5亿元的闲置不动产，出租80个店面，预计租金收入0.6亿元，预计将实现收益2.28亿元。”

据统计，截至2020年一季度，ST庞大自有货币资金账面余额16.46亿元。其中受限制的货币资金金额5.62亿元，可动用货币资金金额10.84亿元。

开发新业务以完成业绩承诺

ST庞大前期公告称，重整完成后，公司将深度布局汽车销售和汽车售后服务，并且重整投资人及关联方承诺公司2020年、2021年、2022年归母净利润不低于7亿元、11亿元、17亿元，或合计达到35亿元。

基于ST庞大目前的经营状况，上交所对于重整投资人能否完成上述业绩承诺提出质疑。

ST庞大表示，公司做出2020年-2022年的业绩承诺的主要基于公司现有存量传统业务、资产处置及未来新增业务，并参考公司历史经营数据及行业发展趋势，秉持谨慎性合理性原则所给出的判断。

“伴随着通过执行重整计划使公司经营重回正轨，且进一步优化公司资产负债结构，从而逐渐恢复公司的经营能力，未来三年集团存量业务以恢复为主线，预计2020年营业收入有望恢复至2016年水平，2021年有望恢复至2017年水

平，2022年有望恢复市场正常份额。”ST庞大在公告中指出。

此外，值得一提的是，ST庞大表示，依托重整投资人之一的国民运力公司的创新模式预计3年内可在吉林、河北、浙江、广东、海南等省市投放新能源汽车及提供全生命周期服务。其中，2020年预计在吉林省、天津市、浙江省投放新能源汽车、旅游及通勤巴士、出租车等。2021年-2022年，依托公司和国民运力各自的资源优势，不断拓展长三角、珠三角、贵州、山西等市场。

对此，新能源与智能网联汽车产业专家智库成员张翔在接受《证券日报》记者采访时谈道：“ST庞大重整投资人承诺的净利润指标还是比较高的，公司主营汽车销售和售后服务，目前汽车销售行业不景气，估计最近1年-2年很难有大幅度盈利。虽然市场比较挣钱，但是竞争也比较激烈，如果ST庞大继续做以前的业务，要实现这个目标还是有很大挑战性的。”

此外，张翔分析道，“ST庞大在行业耕耘了很多年，品牌有一定知名度，现在因为遭到行业的结构调整，负债过重，申请破产是必然的。因为汽车销售行业经过20多年的高速发展以后，卖车不挣钱是多年来行业存在的一个现实问题，ST庞大多年来没有开发新的业务平衡风险，而是转向汽车电商，最后也不了了之。因此，ST庞大未来之路在于重整投资人能否帮助其开发新业务。”

九毛九西北菜收缩战线 将退出除华南和海南外其他市场

■本报见习记者 王君

5月12日晚间，港股上市的九毛九发布公告称，为缓解公共卫生事件对集团业务营运的影响，董事会在审阅其门店的业绩后，决定关闭客流较少的门店及停止在北京、天津及武汉经营的九毛九餐厅。

九毛九解释称，闭店是公司制定的多项节省成本的措施之一，目的是为了降低租金、原材料及消耗品的成本以及其他经营开支。

同时，九毛九在公告中表示，公司招股章程中“未来计划及所得款项用途”一节所披露的所得款项净额拟定用途不会改变，但公共卫生事件的持续影响可能会对影响新餐厅的开业时间。集团将密切关注公共卫生事件在中国的发展情况及适时调整其餐厅网络扩张计划。

部分西北菜门店面临亏损

九毛九旗下有“九毛九西北菜”、“太

二酸菜鱼”、“2颗鸡蛋煎饼”、“怱”冷锅串串和“那末大叔是大厨”5个品牌。其于今年1月份在香港联交所挂牌上市。公司2019年财报显示，2018年至2019年，九毛九整体门店数量由241家增加到336家，不过，九毛九西北菜门店数量则由147家减少为143家。

那么本次关闭北京、天津及武汉门店后，九毛九西北菜、太二酸菜鱼及其他品牌门店数量分别为多少？

《证券日报》记者采访九毛九相关负责人，其并未给出具体门店数量。但该负责人称：“受疫情影响，部分九毛九西北菜门店面临亏损。经过内部讨论，这部分门店先进行闭店会比较影响再关店的亏损少一些。目前，九毛九西北菜这一品牌正在面临转型升级，除了华南和海南的门店外，其他地区的门店我们将会使其在租约到期后自然关闭，尽管其中有不少成绩很好的门店。我们这一举动的目的是把品牌管理半径缩小，把转型升级做好后再做新一轮的

开店扩张。”

前宅食送CEO、餐饮老板内参副总裁穆杨对《证券日报》记者表示：“从选址看，九毛九西北菜开店均选择在商场内，租金成本较高。从产品上说，又不是单纯的面馆，而像小型的西贝面村的感觉，有点高不成低不就。九毛九或许意识到商业模式的问题，因此急需转型。”

“规模不经济，店多之后就会发现没有那么挣钱了。”穆杨表示，“餐饮企业上市后会变得公开透明，这个时候合规成本大概占营业额的5%-10%。而扩张的过程中其他竞争对手都在升级和转型，九毛九西北菜竞争优势是否还存在，要打问号。”

两大主营餐厅翻座率下滑

记者梳理九毛九2019年财报发现，九毛九西北菜和太二酸菜鱼两大主要营收来源的餐厅的翻座率均呈现下降态

势。其中九毛九西北菜餐厅由2018年的2.4次/天降至2019年的2.3次/天，财报解释为由于外卖行业增长对餐厅客流量产生不利影响；而太二酸菜鱼餐厅由4.9次/天下降至4.8次/天，公司解释称，由于新太二餐厅开设于其并无市场份额的新市场，仍需建立品牌知名度，且部分新餐厅位于客流量较少的新商场内。

同时，2019年九毛九西北菜和太二酸菜鱼同店销售额均呈微增态势，同店销售增长率分别为0.2%和4.1%，而2018年则分别为4.4%和7.7%，同店销售额增速明显放缓。

“酸菜鱼这个品类相对不错，但是酸菜鱼的热点已经过去了。”穆杨对《证券日报》记者表示，“从早期品牌崛起来看，一个品牌等于一个品类是非常好的，比如西少爷等之于肉夹馍，黄太吉之于煎饼果子，太二之于酸菜鱼。但是中后期也会被这个所累，随着餐饮品类的多样化，消费者短时间内很难重复食用同一品类。”

恒瑞医药澄清“贿金案”：子公司员工个人行为 公司销售费用率在行业居中

■本报见习记者 兰雪庆

近期，浙江省丽水市莲都区人民法院公布的一份刑事判决书，披露了丽水市中心医院原麻醉科主任雷李培受贿的案情，近十家医药或医疗器械企业卷入其中。而恒瑞医药子公司有关人员行贿的消息，也将恒瑞医药推上风口浪尖。

5月13日，恒瑞医药即发布澄清公告称，浙江某医院医生受贿案件中部分证人是公司子公司员工。经核实，该事件是子公司员工个人行为，严重违反了公司管理制度。目前，相关人员已离职，子公司责任领导已被调离岗位。

恒瑞医药内部人员向《证券日报》记者表示：“此事也反映出公司管理方面存在漏洞，公司将吸取教训，加强对子公司的合规管理，进行部门结构调整，人员合规培训，加强审核监督。”

销售费用花在何处？

恒瑞医药是国内最大的抗肿瘤药、手术用药和造影剂的研究和生产基地之一，也是国内创新药龙头企业，此次卷入受贿案中，公司2019年销售费用和其他现金支出的合理性也受到了质疑。

财务数据显示，恒瑞医药2019年实现营收232.89亿元，销售费用85.25亿元，销售费用率达36.61%。占总营收比重超三成的销售费用花在了何处？

对此，恒瑞医药发布详细数据表示，这些销售费用主要包括公司产品的学术推广、创新药专业化平台建设等市场费用、差旅费以及股权激励费用等。学术推广、创新药专业化平台建设等市场费用占比88.29%，而学术活动费用占这部分市场费用比例超过一半，主要用于组织学术会议及推广活动、支持医学交流及患者教育，以及针对公司自主研发的创新药，不同阶段开展系列的学术活动、医生用药知识的培训，不良反应的管理等。

提及上述学术推广的必要性和社会效益时，上述人员向记者介绍道：“学术推广交流是为提升临床医生对创新药的疗效、安全性及用药方案的认知，保障产品临床应用效果，给患者提供更优化、更精准、更全面的诊疗方案。”

据悉，公司近年来严格控制各

项费用支出，销售费用率逐年下降，2016年-2019年销售费用率分别为39.23%、37.50%、37.11%、36.61%。对于媒体质疑的疫情期间销售费用未大幅减少的情况，公司回应称，今年一季度以来，公司需要进行现场交流的销售活动受到疫情影响有所减少，但销售费用中包含销售人员的工资、五险一金、办公费、学术研究等相对固定的费用。截至2019年末，公司在销售费用率有所增加。

销售费用率在行业居中

恒瑞医药表示，此次判决书公布后引发媒体关注，也深层次折射出外界对整个国内制药行业销售费用率居高不下的焦虑和质疑。根据同花顺数据，公司销售费用率在沪深股市医药制造业230家公司(含原料药公司)中，位列第85，处于行业居中水平。公司创新药已形成了上市一批、开发一批、临床一批的格局，有大量学术推广属正常现象，而其销售费用率在行业排名居中，并不具有典型性。

从政策层面看，随着国家医药、医疗和医保领域的改革深入推进，特别是国家药品集中采购的常态化和大范围推广，未来国内药品销售费用大幅下降是必然趋势，合规转型也将成为国内制药企业的生存法则，而节省下来的费用，将最终让利给药品消费者。除此之外，仿制药一致性评价品种带量采购是长期趋势，能够实现药价明显降低，减轻患者药费负担，降低企业交易成本，中长期来看有利于医保基金为创新药腾出空间。

以恒瑞医药为例，报告期内公司创新药马来酸吡咯替尼片和硫培非格司亭注射液被纳入国家医保目录，甲磺酸阿帕替尼片续约成功，将大大减轻患者负担，进一步提高创新药可及性。

有业内分析师告诉记者：“仿制药一致性评价和带量采购有效压制了‘高药价高利润’的局面，很多企业面临着严厉的考核；随着国家鼓励药品创新，实行优先审评审批政策的不断推进，在资金条件和平台创新的企业都在往创新药方面布局，未来的药企想要健康可持续发展，自主创新能力是必不可缺的。”

上市公司品牌打造手段日新月异 拥抱互联网成大势所趋

■本报记者 李正

受技术发展推动，各企业之间基础产品和服务的差异日趋减少，品牌成了消费者对企业认知的重要基础之一。作为提升企业产品或服务附加值的重要手段，品牌打造正日益受到诸多企业的关注与重视。

香颂资本执行董事沈萌在接受《证券日报》记者采访时表示，ST庞大多年来没有开发新的业务平衡风险，而是转向汽车电商，最后也不了了之。因此，ST庞大未来之路在于重整投资人能否帮助其开发新业务。”

“现在家电企业都在尽力提升自身产品的溢价能力，在相同质量、款式、功能的情况下，品牌溢价能力越高，产品的利润也会相对越高，所以家电上市公司会越来越重视品牌形象。”梁振鹏说。

梁振鹏介绍，家电上市公司除了传统的硬广告投放以外，目前也在积极尝试各种新兴的品牌营销手段，与前者相比，基于移动互联网及新媒体端的品牌营销手段被广泛尝试。比如以短视频的形式进行宣传，企业领导在直播平台进行直播带货，在微信公众号、今日头条、新浪微博等进行文案宣传等。

在谈及上市公司应从哪些方面，加强打造自身品牌的问题时，沈萌认为，部分上市公司对品牌是什么、品牌的内在价值与结构，都存在认识不清、认识不足的问题。比如部分酒类企业，很少有人能够说出这个品牌的更多细节，难免出现“人人都知道、但是也都不知道”的情况。

在“精益求精”为口号的北京展区，福田汽车以BTV新闻视频和产品实物模型的形式对企业品牌进行宣传，直接点击就可以通过网页上直接观看宣传视频；屏幕生产巨头京东方则针对企业最新的产品进行了图文详解。

在以“儒风齐鲁”为口号的山东展区，则先以时间轴的方式，