

中小股东参与公司治理的成功实践

*ST天娱2020年顺利完成重整实现扭亏

■本报记者 李勇

“人心齐，泰山移。”曾一年巨亏70余亿元，深陷债务困境的*ST天娱，2020年靠重整一举摘下亏损的帽子，今年一季度主营业务实现较好盈利。北京市炜衡律师事务所合伙人李可书在接受《证券日报》记者采访时表示，*ST天娱2020年实现扭亏，与公司中小股东参与公司治理密不可分。“新热点财富创始人李鹏岩则认为，在*ST天娱的危急时刻，股东各方放下成见，形成合力，公司构建的中小股东联合参与治理的良好架构，成为公司走出困境摆脱危机的关键。”

中小股东参与治理的有益实践

用“涅槃重生”这四个字形容过去一年的*ST天娱绝不为过。通过司法重整，*ST天娱走出债务危机，实现新生。公司4月28日晚间披露的年报显示，2020年公司实现营收9.96亿元，同比减少25.37%，实现归属于上市公司股东的净利润1.53亿元，扭亏为盈，公司也彻底摆脱了退市风险。

*ST天娱今天的局面来之不易，其就在两年多前，公司仍面临危机四伏，风雨飘摇。由于经营业绩连续巨亏，公司债务出现逾期，股东间还曾产生争执。2019年下半年，公司中小股东联合发起维权，提出对董事会进行改组，大股东与中小股东间还曾一度剑拔弩张。不过最终各方取得共识，中小股东联合主导的董事会改选顺利完成，并选聘由职业经理人构成的高管团队，公司也进入了中小股东联合参与治理的崭新阶段。

“因为已经亏损两年，新一届管理层上任时，留给我们的时间已经不多了。但我们别无后路，只能背水一战，不容有失。”*ST天娱一位高管在接受《证券日报》记者采访时表示，

2020年公司积极推进各项工作，并最终取得较好成效，顺利完成重整，实现了保壳。

“从新管理层上任到最终扭亏，不过一年多时间，从法院裁定受理，到最后完成重整，不到半年时间，*ST天娱的成功脱困，也是中小股东联合治理下的一次成功实践。”李鹏岩表示，这背后，也是*ST天娱股东间通力合作的结果。其中拥有持股优势的大股东在董事会改选时与中小股东达成和解，后期还不可撤销地放弃了所持股份表决权，对维护公司治理结构平稳、保证公司顺利重整，发挥了积极作用。

“公司不仅仅只是大股东的，不仅仅只是实际控制人的，而是全体股东的。《公司法》中明确，股东不得利用自己的地位来侵占公司权益，侵占其他股东利益。股东之间是平等的，中小股东参与治理，能够站在更高的层面，更广泛的利益角度对企业进行治理，实现企业向好发展。”李可书认为，*ST天娱中小股东联合参与治理的实践，对资本市场发展也有着非常重要的意义。

卸下债务负担 各项业务全面向好

公开数据显示，2020年*ST天娱各季度净利润分别为-7096.44万元、-1.09亿元、-1756.79万元和3.50亿元，扣非后归母净利润分别为-7247.06万元、-1.29亿元、-536.43万元和-2236.23万元，如果扣除重整收益以及计提资产减值对第四季度的影响，公司去年经营就已呈现逐渐改善的态势。

“公司在去年7月末进入重整程序，根据相关法律规定，附利息的债权自法院受理重整申请之日起便停止计息，去年后两个季度相比上半年，财务费用方面的压力要轻得多。”

李鹏岩认为，“这也说明*ST天娱是具备重整价值和发展基础的，财务费用降低后，公司业绩改善明显。而且由于全额实现债转股，公司今年将轻装上阵，将有更多精力和财力去拓展业务，各项经营也将会会有更好的表现。”

记者注意到，“化解债务、盘活存量、发展增量”是*ST天娱新一届董事会提出的三大战略，2020年，在全力推进司法重整化解债务风险的同时，公司也积极梳理各项业务。在电竞游戏领域，公司2020年实现营业收入5.20亿元。凭借在游戏全产业链的完善布局，截至目前，公司发行的游戏已超90款，旗下产品发行地区覆盖北美、南美、欧洲及亚洲等100余个国家和地区，全球注册用户量已超过1.5亿。电竞业务方面，2020年第二、三、四季度，公司产品注册用户数环比增速分别达1079%、170%和30%。

数据流量领域，2020年公司实现营业收入4.76亿元。依托自身移动互联网平台服务能力，公司构建了一个流量分发、精准数字营销、品牌内容流量三位一体的流量业务模式，并通过建设和运营山西数据流量生态圈打造出稀缺的流量价格洼地，从而构建了一个数据流量生态体系。此外，公司的头部流量分发平台爱思助手目前总用户数已达2.32亿人，月活跃用户数为2000万，已累计为100余万款应用产品执行投放，产品累计下载量超200亿次，海外精准数字营销业务已服务客户64家。品牌内容流量板块，公司持续操盘优质影视内容的品牌植入并创立“定制短剧+直播带货”的全新营销模式，也完成了众多的经典案例。

重获新生后 已开始全力奔跑

司法重整，不仅让*ST天娱卸下



王琳/制图

债务包袱，原来的债权人变身股东，也给公司带来了新的资源。*ST天娱在年报中表示，公司拥有强大的股东资源优势，目前主要股东既有国内头部投资机构、业内上市公司、地方国有传媒集团，又有互联网科技领域专业人才，多元化的股东背景赋予公司强大的资源整合能力，为公司开展业务提供源源不断的优质资源，同时也规避“一股独大”造成的内部治理缺陷，为优化公司治理、提升公司治理效率以及战略规划、人才引入、管理创新、市场拓展、品牌经营等多方面带来积极影响，保障公司稳健经营持续发展。

“债权人只需按时收回本金和利息，但是股东就要密切关注公司的成长和价值。”李可书认为，从债权人变身股东，决策思路也将发生转变，这些新股东，将对*ST天娱未来发展，为公司在业内深耕带来更深层次的

积极帮助。

记者注意到，*ST天娱日前已发布业绩预告，预计今年一季度将盈利1200万元至1800万元。4月27日，公司召开的第五届董事会第十五次会议审议通过相关议案，认为公司已符合撤销全部退市风险警示情形的条件，同意公司向交易所申请撤销退市风险警示。

重获新生的*ST天娱已经重新出发，全力奔跑。根据公司去年推出的股权激励计划，今年的行权条件是2021年归母净利润不低于3亿元，这也是公司的新目标。

“从人力资本角度，公司不仅仅是股东的，也是全体员工的。推出股权激励，也是希望员工以主人的角色，让股东来参与公司治理，让公司往好的方向发展。”李可书认为，股权激励将让公司股东、员工都围绕公司的业绩发展而努力。

“冰与火”现状渐显 彩妆国货能否再现完美日记和花西子？

■本报记者 许洁 见习记者 李豪悦

相关数据显示，2021年一季度，美妆个护领域共发生了12起融资，融资金额超过18亿元人民币。以此计算，colorkey的融资金额占比达到了22%。

不过，这并非美妆行业的全貌，同在今年一季度，多家彩妆品牌宣布清仓和关店，甚至转型销售美妆。天眼查APP的数据显示，截至4月29日，2021年已有17万家彩妆品牌相关企业注销。

由此可见，美妆行业正在奏响“冰与火之歌”，完美日记和花西子的“神话”究竟能否再现？

一支口红低至1.9元 关店、转型、增速放缓

近期，《证券日报》记者在淘宝发现，创立于2016年的国货彩妆品牌仙妮蒂卡出现多个清仓链接，其中包含大量口红、遮瑕膏、眼影等，一支口红甚至低至1.9元；而彩妆品牌DRAMA抓猫也在4月25日进行了店铺清仓活动。DRAMA抓猫官方微博显示，本次清仓原因主要是店铺需要回血；此外，创立于2018年，主要销售眼影、腮红的彩妆品牌apinkbaby在店铺清仓页面通知，决定闭店并转行销售美妆。

天眼查APP数据显示，近三年彩妆品牌注销企业不断增加。2018年，我国有27万家彩妆品牌相关企业注销；2019年，我国有48万家彩妆品牌相关企业注销；2020年，有51万家彩妆品牌相关企业注销。

记者发现，仙妮蒂卡、DRAMA抓猫、apinkbaby均未能实现融资。此前，有业内人士表示，在重营销的美妆市场，品牌不能在社交平台引起用户种草并打开知名度，就会陷入“酒香也怕巷子深”的窘境。

盘古智库高级研究员江瀚向《证券日报》记者表示，“我看到一些美妆品牌之所以能够成功，大部分得益于强大的互联网营销能力，在互联网产业做好营销比什么都重要。”

值得一提的是，部分善于营销的彩妆品牌也出现增速放缓的现象。例如网红张大奕于2018年创建彩妆品牌BIG EVE（现已更名BIG-EVE BEAUTY），其官方微博曾公布2019年“双11”GMV突破2300万元，2020年一季度登顶“最受用户偏爱国货品牌”榜单。不过，到了2020年“双11”，其官方微博并未公布当日成绩，BIG EVE后续也未再入选“最受用户偏爱国货品牌”榜单。而当自带热度的张大奕在官方微博公开表示BIG EVE的某款产品，要“打败”日本高端品牌CPB时，甚至还遭到网友讽刺“山寨上瘾”。

在江瀚看来，行业竞争激烈，产品若缺乏核心竞争力和差异化竞争优势，很难突围。

市场规模将超千亿元 入局者仍在增加

尽管“冰火交加”，却没能浇灭彩妆行业入局者的热情。Deloitte数据预测，未来五年，我国彩妆市场将以17.6%的年复合增长率快速增长，到2024年将达到1243亿元。

天眼查APP数据显示，2020年美妆行业发生了100起投融资事件，成功融资的多为新锐彩妆品牌，如橘朵在2年间完成4轮融资；colorkey公司美尚股份不到半年完成2轮融资。

据记者了解，橘朵与colorkey，在邀请流量明星代言上，与完美日记策略一致。

完美日记是目前美妆国货新锐品牌唯一成功在美国上市的企业。其今年一季度天猫平台GMV接近9亿元。

而虽然花西子方面向《证券日报》记者澄清，公司暂时没有任何融资和上市计划。但花西子却也连续三个月坐稳了国货彩妆第一宝座。

如今，完美日记与花西子稳坐国货彩妆第一梯队。但近两年，虽然资本大量入局，却再无第二个完美日记和花西子出现。

深圳市思其晟公司CEO伍岱麒

向《证券日报》记者表示，完美日记和花西子确实踩上了“天时、地利、人和”，但2021年以后，其成功很难复制。“所谓‘天时’，指恰好是短视频崛起之时。这两个品牌都在2018年开始大量采用短视频宣传，并将短视频平台网红带货的流量导入电商平台，正好抓住了网红经济这一风口；‘地利’方面，线上电商成为新锐品牌崛起的主要渠道。短短几年，这些新锐品牌积累的粉丝，就跟其他美妆大牌如欧莱雅持平，甚至更多；而‘人和’，即品牌的设计独特，产品颜值很高，性价比，符合新一代年轻人喜好，且特色的国潮风格，也形成与其他一般中低端国货品牌的差异，因而能快速获得成长。”

此外，彩妆行业竞争白热化，也让后续企业欲脱颖而出变得更难。宝顶创投合伙人胡焕新向《证券日报》记者表示，“可能会出现第二家完美日记或花西子，只是相比早期，现在的企业难度会增加。一方面需要团队非常强，其次资金也要非常雄厚。”胡焕新认为，国产品牌无论是营销手段、产品设计，都开始超越国外品牌。

横向扩张 新锐品牌走向海外

面对国内激烈的竞争格局，头部企业已开始瞄准海外市场。

花西子相关负责人告诉《证券日报》记者，花西子已经进入日本市场。“一是因为日本与我国同属于亚洲文化圈，在审美上趋同；二是因为日本东西方文化兼容，我们可以将其作为未来打入欧美市场的试金石；第三，在我们正式上线日本市场之前，部分产品早已在日本引发了关注，且呼声较高。”

记者了解到，花西子一款“苗族印象礼盒”此前价格从900元被炒到2000元，而有关花西子产品的讨论也进入了日本社交平台的热搜榜。“我们的同心锁口红上线首日一度进入日本亚马逊口红销售榜前十名。”花西子相关负责人向记者介绍。

完美日记也在考虑进军东南亚市场。逸仙电商方面向《证券日报》记者介绍，“对于品牌出海，逸仙电商已开始探索，在完成前期海外市场的测试以及和渠道的磨合等工作后，我们计划通过搭建品牌独立网站，参与跨境电商项目合作等方式，尝试打开东南亚等海外市场的线上渠道。”

“出海也是顺理成章的战略转型。因为国外的电商发展，比我们是落后的。中国电商生态圈在国际上处于领先地位，企业如果把中国的模式搬到其他国家再重新运用一遍，是有先进性的。所以国内赛道太激烈，那就到国外去。”胡焕新说道。

五一假期来临 乡村旅游掘金百亿元市场

■本报记者 李乔宇

4月29日，十三届全国人大常委会第二十八次会议表决通过乡村振兴促进法。从此，我国促进乡村振兴正式有法可依。

“五一”假期临近，据途家网方面介绍，如今，自然景色与休闲度假融为一体，更新奇小众的乡村旅行，正成为新的消费热点。

“乡村旅游发展是乡村振兴的重要手段。”中国社会科学院财经战略研究院博士后龙飞告诉《证券日报》记者，乡村旅游是旅游业中最具活力的消费热点和增长点，旅游与乡村互动融合发展成为必然趋势，推动乡村旅游发展模式的创新和升级。

业界普遍认为，旅游业能够为乡村旅游资源带来广阔的市场空间。“乡村旅游的发展可以助推乡

村资源的活化，乡村产业链条的延伸，帮助村民增收致富。”龙飞告诉记者，早在4月20日，该平台旗下就有400家花筑民宿满房。

旅游业大有可为

从市场需求方面来看，我国旅游业仍然展现出极为旺盛的活力。

据携程网预测，“五一”期间，出游人数或将达到2亿人次。而在2019年“五一”假期期间，全国国内旅游接待总人数1.95亿人次；去哪儿网数据显示，今年“五一”假期机票预订量已经大幅超过2019年同期，2020年同期相比增长超过25倍；途家网数据也显示，今年“五一”假期民宿提前预订量较2019年同比增长113%，预计整个“五一”民宿订单量

有望达到疫情前假期水平的两倍；旅悦集团方面则告诉《证券日报》记者，早在4月20日，该平台旗下就有400家花筑民宿满房。

“更远、更具特色的旅游目的地正在成为旅客们的选择。”谈及近两年来旅游目的地的新趋势，去哪儿网相关负责人告诉《证券日报》记者，“近两年由于疫情的原因，很多往年的出国旅游需求被制约了，这部分游客绝大多数开始流向国内的旅游目的地。”上述去哪儿网相关负责人表示，“对于这批旅行者，传统的热门目的地已经无法满足他们的旅游需求，红色旅游、乡村旅游越来越受到游客的重视。”

“旅游业在乡村振兴中大有可为。”中青旅首席品牌官、中青旅联盟秘书长徐晓磊对《证券日报》记者表示，“旅游目的地的下沉本来就是大

势所趋。在境外游尚未开启的当下，大家对于乡村旅游资源的认同更加强烈了。”

掘金百亿元市场

龙飞认为，乡村旅游会对乡村功能要素进行全面整合和盘活，对乡村空间形态进行再造和更新，对乡村产业结构进行重新配置和提升，从而实现乡村的全面振兴，也对乡村环境提出了更高要求。

为了进一步开发乡村旅游资源，旅游业已经开始行动。4月29日，旅悦集团宣布与小云助贫中心正式签署战略合作协议，广受全国关注的云南西双版纳勐腊县河边村为起点，共同打造“河边·花筑”瑶族民俗，推动乡村民宿助力乡村振兴的全新探索。同时，旅悦集团“花开乡筑”乡村

振兴行动正式启动，让更多数字化、专业化运营的高品质民宿进驻乡村。

此外，中青旅日前亦公开宣布，将着力从产业振兴、人才振兴、文化振兴等三大路径全力参与，积极破题乡村振兴；4月10日，去哪儿网正式宣布携手中国扶贫基金会推出民宿相关主题活动。未来，由中国扶贫基金会发起的百美村宿项目将在去哪儿网的协助下，逐步入驻去哪儿旅行、途家网等平台。

“通过旅游带动当地经济，能够成为一种很好的经济发展方式，对于助推乡村经济振兴能够起到积极作用。”中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林认为，2019年全国旅游收入逾5.7万亿元，“即便乡野间的小众旅游目的地分到1%的市场份额，就是570亿元的市场规模。”

信息速递

宠物“它经济”势头正旺 佩蒂股份去年净利增长129.62%

■本报记者 吴奕萱 见习记者 郭震霞

4月28日，佩蒂股份发布2020年年报，去年公司实现营业收入13.40亿元，较上年同期增长32.88%，归属于上市公司股东的净利润1.15亿元，较上年同期增长129.62%。归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润1.08亿元，较上年同期增长157.71%。

对于业绩增长，佩蒂股份相关负责人告诉《证券日报》记者：“疫情期间美国等海外市场宠物食品需求仍然保持较快增长。而由于公司在越南、柬埔寨、新西兰等地具有全球化的产能布局，依靠这些海外生产基地快速提升的订单承接能力，公司营收不断增长，最大限度对冲了贸易摩擦和疫情的影响，并带动了公司整体业绩。与此同时，公司通过近年来在国内市场持续稳定的投入，也实现了国内销售收入的快速增长。此外，受益于鸡肉原料成本下降，公司成本端的压力有望加速缓解。”

与2020年年报同时发布的还有公司2021年一季度报。报告显示，今年一季度，佩蒂股份实现营业收入3.21亿元，同比增长33.02%；归属于上市公司股东的净利润为2338万元，同比增长98.61%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为2189万元，同比增长121.92%。

佩蒂股份是我国较早深耕宠物食品产业的高新技术企业，主要产品有畜皮咬胶和植物咬胶等宠物咀嚼食品、宠物营养肉零食、宠物干粮、宠物湿粮及其他宠物食品。

年报显示，去年公司畜皮咬胶营收为4.46亿元，同比增长32.75%；植物咬胶营收为4.28亿元，同比增长70.75%；主粮和湿粮营收为1.23亿元，同比大增507.23%；营养肉零食营收为28.30亿元，同比下降32.56%；其他宠物食品营收为5935.78万元，同比增长11.16%。

据悉，佩蒂股份自2016年以来开始实施“双轮驱动战略”，在保持国外市场竞争优势的同时，积极拓展国内市场。公司相关负责人告诉记者：“之前公司主要开拓海外市场业务，在宠物食品研发、生产等方面积累了丰富的经验。

近年来，国内宠物行业发展迅速，在稳步推进海外市场的同时，我们将国内市场的培育和拓展放在突出位置，不断强化自主品牌运营和渠道畅通，相关举措已初见成效。”

在海外市场方面，佩蒂股份努力扩大ODM产品市场占有率及自主品牌的培育，与全球范围内多家宠物行业巨头建立了长期合作关系，产品畅销美国、加拿大、欧盟、日本等多个国家和地区。年报显示，去年公司海外市场销售收入为11.41亿元，同比增长31.61%，海外市场需求仍保持稳定的持续增长。

国内市场方面，佩蒂股份已形成以“好适嘉(HeathGuard)、齿能、爵宴(Meaty Way)、SmartBalance、ITI”五大品牌产品矩阵，线上投放“旗舰店+专营店+直播带货+专业分销”的全方位销售渠道，专有产品则在线下形成“宠物店+宠物医院+商超”的渠道营销体系。年报显示，去年公司国内市场实现销售收入1.99亿元，比上一年度增长40.67%。

开源证券研报分析认为，虽然目前佩蒂股份在国内宠物食品市场的占有率还较低，但未来随着新建主粮产能的陆续投产，公司在产品品质、生产稳定性以及新产品创新能力等方面的优势将得以发挥。

稳定的供应链配合积极灵活的营销策略，有望支撑公司自主品牌实现对其他具有先发优势的本土品牌的加速追赶。

浙江富润将“枫桥经验”引入上市公司治理规范

本报讯 4月29日晚间，浙江富润披露公告，公司发布了《“枫桥经验”与企业治理规范》，据了解，这在全国上市公司内属首家。

浙江富润表示，“枫桥经验”是全国政法战线的一面旗帜，是中国之治的一张名片，新时代“枫桥经验”已经延伸到基层社会的方方面面，在企业治理中也大有可为；上市公司既具有一般企业在党建、民主管理、企业文化、社会责任等方面日常治理范畴；从公众公司属性看，在上市企业探索发扬“枫桥经验”也更具有现实意义。

2019年3月份，“枫桥经验”正式出现在《政府工作报告》中。浙江富润所在地诸暨市是“枫桥经验”发源地，早在20世纪90年代，浙江富润将“枫桥经验”引入企业管理，成为“枫桥经验”融入企业治理的典范。

据了解，浙江富润董事长赵林林在担任第九届、十届、十一届全国人大代表期间，十五年间共十二次向全国“两会”提交坚持和发展“枫桥经验”的建议，建议政府工作报告或“两高”报告中写入“发展创新‘枫桥经验’”。

赵林林表示：“这次发布的《规范》明确提出，‘枫桥经验’与企业治理规范是现代企业管理的重要基础，是新时期提高企业管理水平，促进企业高质量发展、可持续发展的企业抓手。将‘枫桥经验’与上市公司治理规范融合起来，目的就是运用‘枫桥经验’，提高公司治理水平、治理能力，增强抗风险能力，建设永久、本分、和谐的企业。”

本版主编袁元 责编于南 制作张玉萍 E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785