

# 比元宇宙概念股还疯狂 游资接力送ST中天10个涨停板

■本报记者 桂小笋

盘点近期A股市场的热门“妖股”，ST中天绝对榜上有名。自10月26日起至11月8日收盘，ST中天已连续10个交易日报收涨停，累计涨幅达70.06%。由于近期股价波动较大，公司自11月9日开市起停牌，就相关情况进行检查。

《证券日报》记者查询龙虎榜信息后发现，游资接力炒作或是ST中天股价疯涨的主因之一。早在2020年9月份，ST中天曾被证监会处罚，并引发一波投资者诉讼。代理此案的海明伦律师事务所王智斌律师对《证券日报》记者介绍

称，公司股价走势这么好，意味着投资者在胜诉后能得到实际赔付的希望增大。

查阅10月26日至11月8日的龙虎榜信息可知，在ST中天的买入和卖出前五营业部中，东方财富证券股份有限公司拉萨东环路第一证券营业部、东方财富证券股份有限公司拉萨东环路第二证券营业部、东方财富证券股份有限公司拉萨团结路第一证券营业部、东方财富证券股份有限公司拉萨团结路第二证券营业部频繁出现。公开信息显示，这几个营业部曾出现在多家热门股的交易龙虎榜中。

ST中天发布的信息显示，公司目前的经营状况并不好。10月20日，ST中天收到中国证监会北京监管局发来的关于责令改正措施的决定，要求公司30日内修正并披露相关年度报告。10月21日，ST中天发布公告，对以前年度报告进行修正后，2020年末归属于上市公司股东的净资产可能会为负值，公司股票存在被实施退市风险警示的风险。截至2021年9月30日，公司净资产为-27799.67万元，如2021年度净资产仍为负值，公司股票将被终止上市。

10月26日，ST中天发布公告，称公司第一大股东中原信托将其

持有的公司11.17%股份对应的表决权委托给诚森集团有限公司(以下简称“诚森集团”)行使，公司控制权发生变化。根据诚森集团的详式权益变动报告书，本次权益变动不涉及交易对价，且诚森集团未来12个月内没有改变上市公司主营业务或重组的计划。

关于“公司控制权发生变化”的消息公布后，交易所下发问询函，认为无交易对价进行表决权委托明显不符合商业逻辑，质疑相关方是否存在其他应披露未披露的安排，要求上市公司进一步说明表决权委托的合理性。此外，还要求上市公司在面临退市风险情况下

进行表决权委托、相关各方的主要目的及考虑等事项予以说明。但截至目前，交易所就这些事项提出的问询仍未得到上市公司的回复。

不仅如此，今年6月18日和10月11日，交易所曾就ST中天大额股权质押标的、改选董事及监事等事项，已向上市公司发出过问询函，但截至目前也未收到其回复。“按照交易所的《上市规则》，上市公司有义务回复交易所的问询并予以公告。如果ST中天拒不回复交易所问询，交易所可根据《上市规则》的规定，对ST中天采取监管措施或进行纪律处分。”王智斌对《证券日报》记者表示。

## 赴港IPO折戟后二次递表 方直集团负债率升至285%

■本报记者 王丽新

在地产业“过冬”之际，以广东惠州为大本营的房企方直集团再战IPO。11月8日晚，方直集团向港交所提交招股书。

招股书显示，2018年、2019年、2020年和2021年截至5月31日，方直集团的资本负债比率(按借款净额除以权益总额计算)分别为668.3%、738.6%、231.4%以及284.9%。

《证券日报》记者了解到，这是该公司继今年4月份赴港IPO折戟后再次递交申请表，急于寻求融资“输血”的迫切心情可见一斑。

“2020年，祥生控股等7家内地房企成功赴港IPO。但今年以来到现在为止，仅三翼集团一家内地房企成功登陆港交所。”一位业内人士向《证券日报》记者表示，受中资房企债务违约的负面消息影响，国际评级机构集中下调了内房信的信用评级，叠加楼市销售不畅，部分房企现金流受挫……在这样的背景下，中小房企赴港上市的路并不好走。

## 半年后再次递表 IPO之路并不好走

公司官网资料显示，成立于1998年的方直集团，是一家集地产发展、投资运营、物业管理、实业投资等四大业务板块于一体的企业集团，除重点开发建设智慧社区外，还涉及文化旅游、农业产业、氢能、新兴科技等多个产业。公司于2006年进军惠州房地产业务。自2015年起，公司确立深耕粤港澳大湾区，将投资触角从惠州延伸至广州、深圳、阳江、东莞、佛山等地。

公司此次发布的招股书显示，截至2021年8月31日，方直集团拥有由45个项目组成的规模化项目组合，土地储备总建筑面积约480万平方米，覆盖广东省12个城市。公司主要通过公开招标、拍卖或挂牌出售，以及通过收购其他公司股权或物业权益等方式获取土地。

亿翰智库发布的数据显示，2018年、2019年及2020年，方直集团的销售额(全口径)分别为265亿元、266亿元及322亿元(位列第90位)；2021年前10个月，方直集团的销售额(全口径)为227.2亿元，位列95位。

今年以来，惠州房地产市场再次遇冷，关于开发商降价出货、割肉回款的“内卷”消息不绝于耳。“惠州楼盘开发量大，流动性较差，房企资金链普遍偏紧。”汇生国际资本总裁黄立冲对《证券日报》记者透露。

在销量停滞不前的困局下，方直集团试图借助上市实现突围。今年3月份，曾在万科、阳光城、泰禾集团及禹洲地产先后任职的许珂，加入方直集团担任总裁一职。4月22日，公司提交赴港IPO招股书，启动赴港上市程序。但在11月8日公司再次递表的当日，有市场消息称，许珂已经离职。对此，《证券日报》记者致电方直集团予以核实，但无人接听。

对于方直集团的二次IPO递表，黄立冲分析称，在目前房地产行业基本面下行的背景下，想顺利发售新股并不容易。

“在内地房地产市场调控不断升级的背景下，港交所对房企申请IPO的审核力度也有所加大。”同策研究院资深分析师肖云祥对《证券日报》记者表示。

一方面，方直集团作为一家中小规模的房企，抵御行业风险的能力相对偏弱；另一方面，行业整体遇冷，交易所对企业上市的财务要求有所提高。“诸葛找房数据研究中心分析师梁楠向《证券日报》记者表示，近两年成功上市的房企屈指可数，且多为多次递表申请才实现上市。方直集团的财务状况欠佳，销售表现也不亮眼，赴港上市难度相对较大。”

## 负债过高 信托融资占比近半

招股书披露的信息显示，方直集团的经营优势在于以多元业务模式发展，但也存在信托规模占比高、融资成本高、负债率过高等方面的短板。2018年、2019年、2020年，方直集团的资本负债比率(按借款净额除以权益总额计算)分别为668.3%、738.6%、231.4%。

对此，方直集团表示，由于物业开发项目的融资需求增加以支持业务增长，导致银行及其他借款增加。同时，公司经营现金净额也在下滑，由2018年的1.2亿元降至2021年5月底的-9.9亿元。

在肖云祥看来，在当前市况下，投资者衡量房企估值的重要考量核心是实际负债情况和现金流情况。由于近期暴雷的房企大多具有高杠杆、低流动性的特征，因此，负债水平较高且现金流不充盈的公司，其估值会受到较大的负面影响。

此外，方直集团在兑付能力上也存在较大压力。招股书显示，方直集团未偿还银行及其他借款总额已由2018年的62.53亿元升至2021年5月底的128.37亿元，原因是“业务扩张，加强了土地收购力度”。其中，一年内或按要求到期的借款已由2018年的13.8亿元升至2021年5月底的50.7亿元。虽然公司的现金及现金等价物从2018年的6.9亿元增至2021年9月30日的19.7亿元，但与一年内到期的债务额相比，仍存在较大的资金缺口，短期偿债压力较大。

“企业是否稳健运营，长短债结构是重要衡量指标之一。短债占比过高，短期偿债压力就大。”肖云祥称，此外，公司的加权融资成本在业内也是较高的，会压缩利润空间。

截至2021年9月30日，方直集团未偿还信托融资及其他融资安排占同日借款总额(包括银行及其他借款)的46.8%。2018年、2019年、2020年，方直集团借款总额的加权平均实际利率分别为11.2%、11.5%、11.1%，同期实现的利润分别为0.29亿元、2.39亿元、2.88亿元。

“方直集团对信托融资的依赖性较高，导致融资成本处于高位。”梁楠认为，公司当前负债规模较高、业绩增长不及预期，通过上市筹资，可缓解当前高债务、高融资成本造成的经营困局，品牌影响力等方面也会有所提升。但目前房地产行业分化明显，中小房企在规模上不占优势，即便成功上市后，在盈利和规模等方面的提升上也将面临一定挑战。

本版主编于德良 责编汪世军 制作张玉萍 E-mail:zmxz@zqrb.net 电话010-83251785

## 东风汽车欲止损退出 韩国起亚在华合资公司持股比例或提升至75%

■本报记者 龚梦泽

在中国市场已经经营近20年的东风悦达起亚，迎来的不是“20周年庆典”，而是坊间流传的“东风退股”传闻。近日有消息称，东风公司最快将于11月份在产权交易所挂牌转让其所持东风悦达起亚25%的股份。

资料显示，东风悦达起亚是由东风汽车公司(以下简称“东风公司”)、江苏悦达投资股份有限公司(江苏悦达)、韩国起亚汽车株式会社(以下简称“韩国起亚”)于2002年共同组建的一家中外合资轿车制造企业。从成立伊始，三方的股权结构一直为：韩国起亚持股50%，其他两家公司各持股25%。

“东风公司退出东风悦达起亚已成定局，只是具体细节还未最后敲定。东风公司所持25%的股份，预计先由江苏悦达接盘，之后再转让给韩国起亚，由后者在华合资公司所占股本比例(以下简称“股比”)或提升至75%。”《证券日报》记者从接近东风公司人士处获悉，此前江苏悦达、韩国起亚两方曾多次要求东风公司方面增资，但东风公司不愿意继续加大投入。而在合资股比放开的背景下，东风公司萌生退意正应了韩国起亚意图掌握更多主动权的心思，因此双方很快达成共识。

## 东风公司只想止损 韩国起亚看重主导权

2002年3月29日，东风公司与江苏悦达、韩国起亚共同组建25:25:50股本比例的合资公司东风悦达起亚汽车有限公司。这是东风公司继神龙公司之后的第二个合资公司，韩国起亚则通过合资方式获得在中国生产轿车的资格。

在此后的岁月里，中外合资的汽车公司如雨后春笋般出现。东风公司相继成立了东风本田与东风日产；韩国现代则拥有了北

京现代。

2015年12月14日，竺延风曾明确提出东风公司对东风悦达起亚的定位：要利，在利的基础上要量。东风公司如此定位也是无奈之举，毕竟自己只是小股东，只是参与经营，管理的领域仅局限在生产流程和内部流程管控上，对真正的产品规划、产品开发、采购体系并没有介入。既然定位为“要利”，面对东风悦达起亚近几年的亏损惨状，东风公司显然不想继续陪跑下去。于是，在中外合资车企股比放开(2022年)的前夜，东风公司选择了主动退出。

对于东风公司的退股，东风悦达起亚的利益相关方给予了积极回应。一位东风悦达起亚人士向《证券日报》记者透露，企业员工、经销商、银行等对企业重组都很期待，认为这将有助于起亚品牌在华发展减少内耗，迎来新的发展契机。

“韩国起亚若能绝对控股，可以加快品牌决策与新产品导入，也会为渠道增加更多投入。”一位东风悦达起亚的经销商如是表示。

上述接近东风公司的消息人士表示，近年来东风悦达起亚市场表现低迷，与东风公司的经营战略不甚相符。东风公司退股意图很明显，就是为了及时止损，加上东风公司自己也在倾力布局电动化，从东风悦达起亚退股后，可集中精力和资金投入自身新业务，对东风公司的未来发展来说，不失为一个正确选择。

此外，东风公司自身也存在“剥离不良资产”的需求。数据显示，东风公司整体销量在2016年为428万辆，但2020年销量已降至287万辆，4年间销量下滑近三分之一。在此期间，东风公司与法国雷诺、标致雪铁龙(今年初已与菲亚特克莱斯勒汽车公司合并为Stellantis集团)、中国台湾裕隆集团的合资公司均陷入经营困境，以至于东风雷诺解散，东风裕隆纳智捷退出市场，神龙公司



仍在恢复元气中。

## 乘用车企股比将放开 合资车企面临双向选择

记者注意到，东风悦达起亚在中国市场征战的前几年非常争气。彼时，东风悦达起亚凭借千里马轿车在“老三样”和“风神蓝鸟、赛欧”等强手鼎立的乘用车市场撬开一条缝隙，2002年销量达27000辆，实现利润5000万元；2003年稳居经济型轿车市场第三；2004年至2005年销量连续数月超7000辆，黑马形象日趋丰满；2014年，东风悦达起亚销量达到64.6万辆，在全国车企中排名第八；2015年，销量一度显现颓势；但通过销售端的努力，2016年销量达到65万辆的巅峰。

随后，伴随韩系车企在华衰落，

东风悦达起亚销量逐年下滑。据江苏悦达发布的2020年财报显示，其持有25%股本比例的东风悦达起亚在2020年实现的归属于上市公司股东的净利润为-11.88亿元，同比亏损增加8.63亿元。

随着2022年中国乘用车企股比放开政策的实施时限临近，此前已有合资企业出现股比变动，如华晨宝马的外资股东宝马计划将股比提升至75%。

有分析人士认为，国内大多数合资车企只有两个股东，且两股东持股比例相等。东风悦达起亚的三方股权结构，在公司发展遇到困难时，容易导致各股东之间难以协调矛盾。

“过去几年，韩国派驻过来的管理层频繁变动，没有人专注于东风悦达起亚的长远发展，导致合资

公司失去了长期战略定力。”据知情人士透露，从今年6月份开始，北京现代与东风悦达起亚的品牌传播权已被收归各自的韩国总部。

国内自主品牌车企的强势崛起，是韩系车企公认的劲敌。因此，韩国起亚尽管会提高在华业务的权重，尽可能拿到合资公司的控制权，但能否让合资公司就此腾飞，目前前景仍不明朗。

但据记者观察，韩国起亚的战略意图似乎并不简单，意欲在外资股比扩大的背景下，把悦达起亚纳入全球战略体系，强化起亚品牌的在华竞争力。今年以来，公司动作频频，于年初在全球发布新CI，并将“起亚汽车”更名为“起亚公司”；同时，公司还加大推进新能源和氢能战略，新能源战略车型EV6投入中国市场也已提上日程。

## 腾讯音乐第三季度总营收78.1亿元 携手Apple Music讲中国音乐故事

■本报记者 谢若琳

11月9日，腾讯音乐娱乐集团(简称“腾讯音乐”)发布的截至2021年9月30日的第三季度未经审计的财务报告显示，报告期内，公司实现总营收78.1亿元，实现净利润7.88亿元，非国际财务报告准则下(Non-IFRS)净利润为10.6亿元。

当日，腾讯音乐还宣布，与Apple Music达成音乐授权协议，将通过TME音乐云进行授权音乐作品的全球发行与推广。

“加入Apple Music的‘朋友圈’，可以助推中国音乐人的海外音乐事业发展，进一步提升中国音乐的全球影响力。”一位专注于娱乐产业的券商分析师对《证券日报》记者表示，今年下半年以来，音乐赛道竞争格局更为激烈。字节

跳动等互联网巨头的人局，进一步激发了行业竞争活力。从业务构成和市场占有率来看，腾讯音乐目前仍居行业领先地位。

## 在线音乐 付费用户达7120万

从财务构成来看，腾讯音乐的收入主要来源于两部分，即在线音乐和社交娱乐。

腾讯音乐的在线音乐版块在第三季度贡献收入28.9亿元，同比增长24.3%。该板块的移动MAU(月活用户)已达6.36亿。其中，在线音乐付费用户达7120万，同比大幅增长37.7%。QQ音乐作为腾讯音乐旗下的国民级产品，每日视频浏览量和平台每日独立访问量分别达到1亿和1800万。此外，长音频业务也获得突破性增长，第三季

度MAU达1.4亿，同比增长89%。

持续加强高品质音乐的制作和推广，是在线音乐版块收入增长的主要驱动力。第三季度，腾讯音乐为热门游戏《王者荣耀》制作了年度电竞主题曲暨2021世界冠军主题曲《无双的王者》，这首由邓紫棋演唱的歌曲自上线以来已登顶多个榜单。

此外，腾讯音乐还不遗余力地培养原创音乐人。今年第三季度，公司推出了“乘风计划”，将音乐人与业界金牌词曲人配对，有利于碰撞出更多优质原创音乐内容。公司还升级了亿元激励计划4.0版，给予音乐人更多激励。截至第三季度末，入驻“腾讯音乐人”的独立音乐人数量已突破26万。在《中国好声音2021》中获得亚军的王靖雯就是腾讯音乐平台培养出的音乐人，她的作品在第三季度的平台播

放量达到19亿次。

腾讯音乐执行董事长彭迦迎表示：“第三季度，在订阅收入强劲增长的驱动下，我们的在线音乐服务呈现健康增长态势，这主要得益于，不断提升的在线音乐服务体验得到越来越多用户的青睐。未来我们将持续提升在线音乐与社交娱乐服务的差异化体验，深化践行‘一体两翼’内容和平台‘双引擎’战略，进一步实现高质量增长。”

## 第三季度社交娱乐板块 贡献收入49.2亿元

腾讯音乐的社交娱乐板块在第三季度贡献收入49.2亿元。报告期内，该板块的移动MAU达2.05亿。其中，付费用户达1000万，月度ARPPU(每付费用户平均收益)

达163.9元。公司在财报中称，将继续加强对音频直播、虚拟直播间、跨服直播活动等社交娱乐服务的运营投入。

同期，腾讯音乐还深化了虚拟音乐场景的应用。公司不仅推出全民K歌虚拟直播间，还与罗布乐思合作推出沉浸式虚拟音乐节。此外，公司旗下的全景音乐现场娱乐品牌TME live举办了26场线上演出，并与“腾讯音乐人”平台联合打造线下舞台演出计划，推出一系列室内音乐节活动。

“自2020年疫情暴发以来，线上音乐迎来发展的春天，无论是虚拟直播间、线上演唱会还是沉浸式音乐节，都可以看作是音乐产业在未来元宇宙环境下的新尝试。”一位音乐授权公司的创始人对《证券日报》记者表示，未来虚拟音乐的产品与场景将更加丰富。