

# “A并A”重组案再添两例 龙头企业加速谋求多元化布局

■本报记者 李春莲

5月9日,紫金矿业和ST龙净双双发布公告,紫金矿业拟17.34亿元收购ST龙净15.02%股份并获取其控制权。当日,华润三九披露重大资产购买预案,公司拟以支付现金的方式购买昆药集团28%股份,交易对价为29.02亿元。

受此影响,昆药集团已连续三个涨停,ST龙净5月9日、5月10日连续两个涨停。

据《证券日报》记者粗略统计,2022年以来,截至目前,已有5起并购案列为“A并A”。

“A股连续下跌,部分上市公司估值很低,对于投资者来说,购入低估值资产机会难得。”浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创新研究中心联席主任、研究员盘和林向《证券日报》记者表示。

## 龙头企业 谋求多元化布局

“A并A”案例逐渐增多。

1月份,物产中大发布公告称,控股子公司元通实业拟通过支付现金方式收购金轮股份29%股份。2月份,中联重科、路畅科技双双发布公告,中联重科将成为路畅科技控股股东。4月份,长飞光纤通过协议转让和表决权委托的方式,控制博创科技25.43%的表决权并取得控制权。

从上市公司“A并A”案例来看,要么是为了进入较有前景的行业,要么是产业链互补,多是行业龙头为了谋求多元化布局。

以华润三九和昆药集团的“联姻”为例,双方将围绕三七资源发展产业体系,促进双方共同发展。

华润三九表示,公司将承接云南省三七产业发展规划,致力于将昆药集团打造为三七产业链龙头企业,并围绕三七、青蒿等核心植物资源精深发展,促进中医药现代化、产业化。

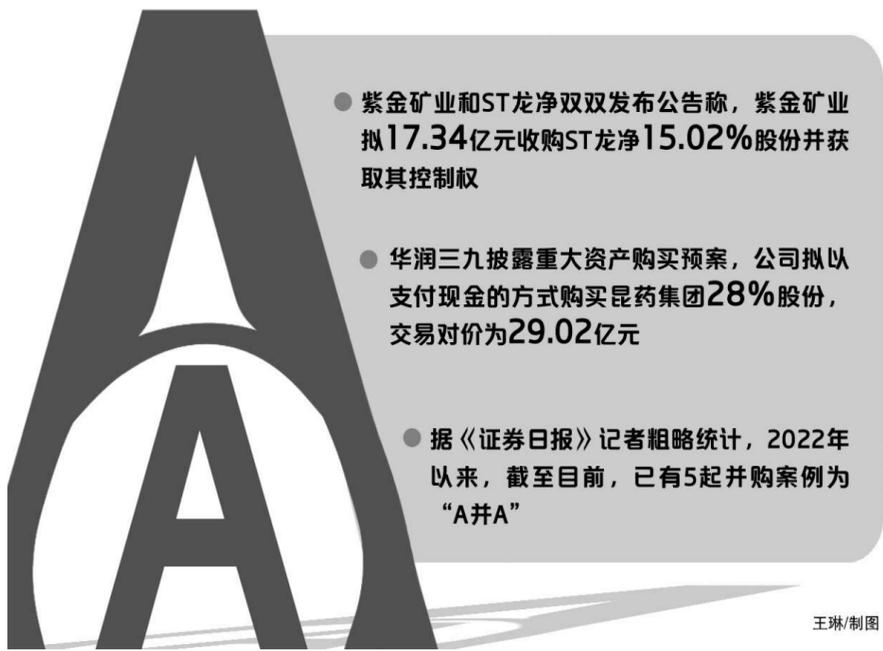
紫金矿业也表示,取得ST龙净控制权后有利于二者在节能环保及新能源等领域开展合作。ST龙净的除尘及脱硫烟气治理、工业废水及植被修复技术等领域与公司矿山、冶炼板块的环保治理业务产生协同效应。

此外,中联重科公告也称,通过

●紫金矿业和ST龙净双双发布公告,紫金矿业拟17.34亿元收购ST龙净15.02%股份并获取其控制权

●华润三九披露重大资产购买预案,公司拟以支付现金的方式购买昆药集团28%股份,交易对价为29.02亿元

●据《证券日报》记者粗略统计,2022年以来,截至目前,已有5起并购案列为“A并A”



王琳/制图

上述交易公司将作为路畅科技的控股股东,有助于未来发挥公司与路畅科技的业务协同效应,提升交易双方的业务拓展能力和竞争实力。中联重科充分利用自身运营管理经验,进一步优化路畅科技法人治理结构,提高路畅科技的经营及管理效率,促进路畅科技持续稳定发展。

与此同时,不少公司需要资金更为充足的一方来加持。

金轮股份在公告中就提到,引入实力雄厚的国有资本控股,将增强公司的金融信用和资金实力,有利于完善公司不锈钢产业链。

对于“A并A”现象,盘和林认为,一方面部分企业需要进入新的领域实现多元化,并购是其进入新领域最直接的方式。另一方面部分国有资本有逆周期并购的习惯,后有企业之间的兼并比较活跃。

## 并购成本降低 “A并A”或成常态

事实上,自去年以来,资本市场

“A并A”现象已经较为活跃。

联储证券并购业务部最新发布的《2021年A股并购市场总结及2022年预判》报告显示,2021年,A股上市公司收购上市公司的新披露案例达13起,创下新高,2018年—2020年分别有3起、11起和8起。这些并购普遍属于产业并购,交易方式主要为协议转让、定增、换股吸收合并等。

上述报告还认为,A股上市公司的壳资源价值逐步减少,二级市场股价越来越反映其内在的资产价值和产业价值,很多有核心竞争力的中小规模上市公司的PB已经小于1,因此这些上市公司本身就可以作为行业龙头企业的并购标的。

中钢经济研究院首席研究员胡麒牧也向《证券日报》记者表示,随着注册制试点推开以及退市制度不断完善,上市公司估值出现理性回归,溢价降低,“A并A”的收购成本降低,标的性价比提升。

从收购方来看,有公司出现流动性困难,引入新的股东也势在

必行。

早在今年2月份,ST龙净就引入紫金矿业作为战投,募集8.23亿元拟用作补充流动资金及偿还债务。

但ST龙净的困境并未解决,2021年公司财报被年审会计师否决议会计师事务所出具保留意见,内部控制被出具否定意见,公司股票交易已于5月6日起实施其他风险警示。

5月8日,ST龙净公告称,自查发现控股股东通过大额预付款项,累计占用公司资金3.65亿元,截至目前尚有1.56亿元未归还。为了尽快偿还占用资金及利息,ST龙净股东选择对外转让持有股份,这也促成了与紫金矿业的交易。

在此背景下,被龙头收购也是这类公司获得进一步发展的较好路径。

盘和林则表示,当前并购基本上是友好并购,也是为了被并购企业能够获得新实控人的支持,有可能是为了摆脱困境,有可能是为了在当前流动性不足的大背景下获得长期的流动性支持。

# 前4个月企业获留抵退税9248亿元 央行已上缴结存利润8000亿元

■本报记者 包兴安

5月10日,财政部、税务总局、央行联合举行留抵退税新闻发布会。国家税务总局副局长王道树介绍,据统计,今年4月1日至4月30日,全国已有8015亿元增值税留抵退税款退到145.2万户纳税人账户上,再加上一季度继续实施的此前出台的留抵退税老政策退税1233亿元,前4个月共有9248亿元退税款退到纳税人账户上。

具体来看,4月份,在已收到退税款的145.2万户纳税人中,小微企业是受益主体,在已获得退税的纳税人中,小微企业共139.5万户,占比96.1%,共计退税4189亿元,占比52.3%。享受存量增量留抵退税的“制造业”“电力、热力、燃气及水生产和供应业”“交通运输、仓储和邮政业”“科研和技术服务业”“软件和信息技术服务业”“生态保护和环境治理业”六个行业受益明显,共52.2万户纳税人获得退税3927亿元。

中国科学院财经战略研究院财政研究室主任何代欣对《证券日报》记者表示,留抵退税政策是今年组合式税费政策支持市场主体的重头戏。其直接效果是增加了企业的经营现金流,缓解了企业的生产经营压力。目前来看,制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应相关的一些行业受益较大,这对稳定宏观经济运行,促生产、保就业具有直接作用。

王道树表示,为确保大规模增值税留抵退税政策落地,经报国务院批准,财政部、税务总局、央行成立三部会商机制。税务部门与财政、央行等部门通力协作,采取有力措施,合力推动政策加速落地,确保政策落实落地、精准落地。下一步,将加快已定助企纾困等政策实施进度,按照“精细服务、直达快享、科技防范、狠打骗退、快准稳好”的工作要求,既统筹加大风险防控力度,确保全年政策上半年大头落地,助力稳定宏观经济大盘。

中国人民银行国库局局长董化杰表示,为保障财政支出强度,支持税务部门加快办理留抵退税,央行靠前发

力,根据退税进度,加快向中央财政上缴利润的节奏,2022年以来,已累计上缴结存利润8000亿元,全年上缴利润将超1.1万亿元,为退税资金保障打下坚实基础,直接增强财政可用财力,进一步激发微观主体活力。

“同时,已上缴结存利润8000亿元相当于降准0.4个百分点,与其他货币政策操作相互配合,保持流动性合理充裕。”董化杰表示,央行上缴利润也将通过财政支出下沉基层,直达市场主体,预计上缴超万亿元结存利润将拉动全年广义货币(M2)增速约0.5个百分点,很好体现了货币政策与财政政策的协同配合。

财政部预算司司长王建凡表示,财政部通过特定国有金融机构和专营机构近年结存利润,安排支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付1.2万亿元,包括新出台留抵退税政策专项资金6200亿元、其他退税减税降费专项资金3000亿元、补充县区财力专项资金2800亿元。中央财政将专项资金纳入直达资金范围,实行单独调拨。其中,列入2022年预算的8000亿元转移支付资金已分别于3月21日、4月14日分批下达。

王建凡表示,考虑到中型企业存量留抵退税的退税节奏进一步加快,财政部将提前下达相关资金,确保地方有充足财力用于落实留抵退税政策和基层“三保”保障,并要求省级财政部门加紧制定资金分配方案,及时下达市县财政。

国家税务总局督察内审司司长邓勇表示,自4月1日大规模增值税留抵退税政策实施以来,税务部门主动打漏取留抵退税违法行为,内查外督人员落实留抵退税政策失职失责行为特别是内外勾结、通同作弊等违法违纪行为,保障政策平稳落地。

何代欣建议,未来应进一步扩大留抵退税政策对市场主体的支持作用,在不断扩大留抵退税资金规模和覆盖范围的同时,注意查找留抵退税过程中的一些难点和堵点,进一步优化工作流程、降低纳税人的办税负担。

(上接A1版)

朱俊生表示,扩大参与的金融机构与产品范围,有助于促进个人养老金账户市场的竞争,丰富产品形态,从而增加公众的选择权,提高个人养老金账户市场的运行效率。

## 引导客户持续投入长期持有 鼓励机构制定长期考评体系

一直以来,金融产品存续期限短期化是制约养老金金融产品长期投资权益的重要因素之一。《通知》从客户层面和机构层面鼓励相关产品长期化,直指发展中的核心问题。

从客户层面看,《通知》要求,银行保险机构应当持续开展客户教育,提高社会公众对商业养老金金融产品的认知度和接受度,逐步培育成熟的养老金金融理念和长期投资理念,引导客户合理规划、持续投入、长期持有、长期领取,切实提高养老保障水平。

从机构层面看,银行保险机构应当立足实际,制定合理的商业养老金金融发展规划,有序开展普惠性产品创新和业务经营,将长期经营效果纳入销售、投资、管理人员考核评价体系,推动商业养老金金融业务持续健康发展。

朱俊生表示,个人养老金受制于体制、机制与投资能力等因素,目前尚无法在“长钱短用”的问题,长期优势无法显著发挥。因此,金融机构可拉长考核期限,优化绩效考核体制,倡导长期投资理念,提升投资能力,提高长期养老资金的投资回报。

值得一提的是,《通知》还明确,银行保险机构应当加强商业养老金资金管理,采用成熟稳健的资产配置策略,有效管控商业养老金投资风险。鼓励积极投向符合国家战略和产业发展的领域,为资本市场和科技创新提供支撑。

对此,武汉科技大学金融证券研究所所长、中国养老金50人论坛核心成员董登新对记者表示,若未来养老金金融产品的规模扩大,则会形成长期资金来源,最终可能进入资本市场。

## 明确“养老”属性 不得宣传预期收益率

值得注意的是,《通知》强调了养老金金融的“养老”属性,并从多个维度强化了对客户合法权益的保护。

《通知》明确,银行保险机构开展商业养老金金融业务应体现养老属性,

产品期限符合客户长期养老需求和生命周期特点,并对资金领取设置相应的约束性要求。

具体来看,《通知》提到,对于符合规定的商业养老金金融产品,银行保险机构可在产品名称和营销宣传中使用“养老”字样。其他金融产品不得在名称和营销宣传中使用“养老”或其他可能造成混淆的字样。

“此次监管部门对打着养老‘噱头’、不具备养老功能的金融产品进行彻底纠正,并给出了清理时间表,有利于让养老金金融产品回归养老本质。”朱俊生称。

慧择寿险商品中心总经理王寅对记者表示,上述规定一方面利于规范商业养老金金融产品的设计和宣传,减少销售误导;另一方面,也体现出商业养老金金融产品的独特性,增强客户的认知。

在客户保护方面,《通知》提到,银行保险机构应当落实客户适当性管理要求,充分了解客户年龄、退休计划、财务状况、风险偏好等信息,合理评估客户养老需求,风险承受能力等,向其推介销售适当的养老金金融产品。商业养老理财产品不得宣传预期收益率。

“客户保护方面的一系列规定为银行保险机构明确了发展方向,规范银行保险机构的业务和管理行为,有利于形成健康有序的发展格局。”王寅表示。

## 机构回应 将严格执行监管要求

《通知》下发后,多家机构作出回应。其中,平安养老相关负责人对记者表示,《通知》有助于加快“三支柱”养老保障体系建设,能更好地服务养老需求的人群。商业养老保险公司同时具备资产管理和精算能力,未来,也可以发挥自身优势探索将商业养老金金融产品与养老、健康、长期照护等服务相衔接。

王寅表示,后续慧择将继续发挥自身的平台优势和产品定制能力,推出更多养老保险产品,满足人民群众日益增长的养老保障需求。与此同时,也将严格贯彻执行监管要求,在产品设计与宣传上,将养老保险产品与其他非养老保险产品加以区分。

普华永道中国金融行业管理咨询合伙人周瑾对记者表示,“《通知》从产品、销售、投资和运营等方面对银行保险机构提出指导和要求。总体而言,有利于规范养老金金融业务,保障持牌机构的养老金金融业务健康有序发展。”

# “家中有粮”为何还要举债外借? 监管层近三年400多条问询剑指存贷双高

■本报记者 谢岚 何文英

自康美药业财务造假案以来,监管层对存贷双高一直接保持密切关注。《证券日报》记者统计沪深两市公告发现,2019年5月份以来,监管层在上市公司IPO、定增、年报披露等关键节点对存贷双高现象的问询就超过400条。而随着2021年年报季的落幕以及年报问询函密集披露,目前已有包括仁东控股、ST中捷等在内的多家上市公司遭遇监管机构就“存贷双高”问题提出的种种“灵魂拷问”。

湖南大学工商管理学院副教授肖美英在接受《证券日报》记者采访时表示,存贷双高的不合理性在于企业保留大量货币资金的同时大量举债,这无疑会给企业带来不必要的利息费用,增加财务成本。“不过存贷双高并不一定是财务造假,具体要结合公司所处行业、主营业务、现金流量表等进行深入分析。”

## 多条问询 剑指存贷双高

“存贷双高是指货币资金余额和贷款余额占总资产的比例都较高,是资金使用效率比较低的一种表现。”肖美英表示,在不同行业、不同规模企业,其存贷比例情况也不尽相同,但投资者可以结合同行业公司进行横向对比。

例如,亚威股份在5月6日发布的定增反馈意见回复公告中,针对证监会提出的存贷双高合理性问题,详细列示了货币资金存放情况、是否存

在资金受限情况,并就货币资金与利息收入匹配性、对外借款与利息支出匹配性、存贷双高合理性等做出解释,并结合公司所处行业的其他上市公司进行对比分析。

一位担任过多家上市公司独董的业内人士在接受《证券日报》记者采访时表示:“财务报表通常反映的是披露时点的公司财务状况,单以一个财务报表判断公司是否为存贷双高容易失真,如果上市公司连续多个财务报告均存在存贷双高的现象就比较可疑了。因此,如果投资者发现公司2021年存在存贷双高的现象,可以再结合其2020年以及2019年的年报进行纵向对比分析。”

杉杉股份多个报告期存贷双高就引起了证监会非公开发行股票发审委的关注。发审委在2021年10月份出具的问询函中指出,2018年至2020年末及2021年6月末,杉杉股份货币资金余额分别为26.2亿元、23.07亿元、30.83亿元、43.54亿元,短期借款余额分别为29.47亿元、35.47亿元、25.97亿元、42.81亿元,长期借款余额分别为11.07亿元、16.03亿元、26.73亿元和45.23亿元;2018年至2020年、2021年1月份至6月份,公司财务费用分别为2.74亿元、2.72亿元、2.79亿元、3.43亿元。对此,发审委要求杉杉股份说明,在货币资金较为充裕情况下,借款余额较高及财务费用支出较多的原因及合理性。

事实上,存贷双高一直是监管层高度关注的重点,在年报、IPO、定增等关键节点,剑指存贷双高的问询函屡屡可见。在2021年年报问询中,仁东控股、ST中捷就被问及存贷双高的

合理性。信科移动在IPO第二轮审核中被问及是否存在存贷双高的情况并说明合理性,科润智控在定增审核问询中亦要求解释存贷双高的合理性并充分揭示流动性风险。

## 专家建议 关注存贷双高异常成因

中南大学商学院副教授周浪波在接受《证券日报》记者采访时表示,存贷双高成因可以分为正常和异常两类,正常成因有行业特点、子公司资金余缺不均、短期内有重大投资支出以及上市公司利用信用等级优势为集团融资等,投资者应主要关注异常成因导致的存贷双高问题,异常成因主要有资金受限、资金占用、财务报表粉饰或造假等几类。

第一种异常成因是货币资金中受限资金比例较高。南岭民爆董秘邹七平对《证券日报》记者表示:“财务报表项目注释货币资金一栏会详细披露其结构,一般由库存现金、银行存款以及其他货币资金构成,而且现在都会披露是否有受限资金,如银行承兑汇票保证金、抵押、质押等资金就处于受限状态,资金受限比例较高则意味着公司流动性可能面临风险。”

第二类异常成因是资金占用。周浪波表示,企业大股东或实际控制人如果占用了公司大量货币资金,尽管上市公司账面上的货币资金存在,但实际上可能已经被挪用了,实际资金无法保障上市公司的正常经营,使其不得不继续进行负债融资,从而造成了存贷双高现象。“康美药业就是