

破产重整风起云涌 近百家 A 股公司借力求新生



部分上市公司破产重整后成功“翻身”的案例，引来其他公司效仿。统计显示，今年以来，已有 14 家上市公司启动了破产重整相关工作，控股股东启动破产重整的公司有 15 家，还有 19 家公司的子公司启动破产重整，加上 2019 年已启动破产重整尚未结束的 50 多家公司，沪深两市涉及破产重整的公司已接近 100 家。

◎记者 覃骧 王乔琪

9月2日，*ST 众泰披露控股股东铁牛集团被法院裁定受理破产重整。据公告，铁牛集团已不能清偿到期债务，应认定资产不足以清偿全部债务，但是铁牛集团资产多元化且具有核心价值。寥寥数语，一件市场预期已久的大事落定。*ST 众泰的股价已连续 2 个交易日涨停。

这是今年第二家申请破产重整的汽车公司，此前 *ST 力帆的破产重整申请已被法院裁定受理，启动破产重整的公司还有 *ST 贵人和永泰能源等行业龙头。此前，“味精第一股”莲花健康和“钾肥第一股”*ST 盐湖已完成了破产重整工作。

上海证券报资讯统计发现，今年以来，已有 14 家上市公司启动了破产重整相关工作，控股股东启动破产重整的公司有 15 家，还有 19 家公司的子公司启动破产重整，加上 2019 年已启动破产重整尚未结束的 50 多家公司，沪深两市涉及破产重整的公司已接近 100 家。

“相较于破产清算，对于股东以及债权人而言，破产重整是对双方更为有利的选择。”方达律师事务所合伙人黄潜在接受记者采访时表示，破产重整作为挽救困境企业的重要手段之一，在当前市场背景下，具有盘活企业资产，化解市场不良风险的重要作用。

破产重整潮涌

9月2日，*ST 众泰披露控股东被法院裁定受理破产重整；8月29日，海南发展公告参股公司海南特玻启动破产重整；8月26日，*ST 围海控股股东申请破产重整；也是8月26日，*ST 中南全资子公司中南重工被申请破产重整……8月份以来，涉及破产重整的上市公司已有 9 家。

进一步统计显示，今年以来，沪深两市已有 14 家上市公司启动了破产重整，上市公司控股股东启动破产重整的则有 15 家公司，另有 19 家公司决定对子公司实施破产重整，加上拟参与其他公司重整的 2 家上市公司，涉及破产重整的公司数量有 50 家。2019 年，涉及破产重整的公司数量为 60 家，已经完成的接近 10 家。

曾经罕见的破产重整为何如此密集出现？有券商人士分析，近 2 年，经济结构调整深化，一些公司的风险和问题水落石出，加上新冠肺炎疫情的影响，寻求通过破产重整出清自救的公司明显增多。

申请破产重整的公司中，不乏赫赫有名的巨头。如 *ST 力帆，公司曾经是 A 股首家民营车企，是“国产摩托车大王”，公司创始人尹明善曾位列重庆首富，在切入汽车领域后出现资金困难，如今不得不寻求退回仍拥有优势的摩托车产业。

北京博星证券投资顾问有限公司副总裁杨光华在接受记者采访时表示，上市公司申请破产重整数量增加的原因有：一是受融资环境的影响，部分上市公司陷入股票高质押、无力偿债的困境，导致上市公司出现财务危机；二是受疫情影响，部分企业主业下滑，长期积累的风险加速暴露；三是政策层面上也支持符合条件的上市公司通过破产重整化解债务危机。

“上市公司做重整有多方面的优势：一是容易得到地方政府的支持；二是股权价值容易得到认可；三是融资渠道更通畅，有利于重整投资人后续的资金运作。”广发证券一位资深投行人士表示，破产重整已经成为上市公司化解财务危机的一条重要路径。

一举多赢格局

在前述投行人士看来，能够“快速见效”，也是困境公司青睐破产重整的原因。

部分上市公司破产重整后成功“翻身”的案例，也引来其他公司的效仿。如坚瑞沃能，今年 4 月底，公司重整完毕，常德中兴顺利入主，高保清当选新任董事长。公司日前公告，经过破产重整，公司已彻底解脱了以往债务的桎梏，资产状况、资产结构得到极大改善，拟更名为保力新。6 月底以来，公司股价已接近翻倍，市值已突破 100 亿元。

再如天海防务，随着破产重整的顺利推进，公司股价接连上涨，今年以来累计涨幅已超过 200%。记者了解到，在公司的破产重整过程中，经法院决定，准许天海防务在管理人的监督下自行管理财产和日常经营事务，从而使公司在重整期间仍能维持正常生产，最大程度维护了企业的价值，随着市场的好转，天海防务也接连获得了多个大单。

经历过重整的一位企业家表示，破产重整的效果是多元的，不仅让中小股东看到了回本希望，而且还拯救了公司主营业务，维持相关就业。此外，对产业链上下游也有助益，避免债务连环爆。

破产重整成功率的大幅上升，增加了部分二级市场投资者的信心，并已经在多家公司的股价上得到反应。

如 *ST 银亿，在股价接近 1 元后迅速反弹，目前公

去年底以来完成破产重整公司

证券名称	申请重整时间	重整完成时间
*ST 沈机	2019年7月13日	2019年12月31日
坚瑞沃能	2018年12月13日	2020年4月29日
*ST 盐湖	2019年8月17日	2020年4月21日
*ST 厦工	2019年4月4日	2019年12月31日
莲花健康	2019年7月5日	2020年3月5日
*ST 中绒	2018年11月1日	2019年12月27日
*ST 德奥	2019年7月24日	2020年6月28日

2020年申请破产重整的部分公司一览

证券名称	申请重整时间
*ST 安通	2020年3月26日
*ST 宝实	2020年3月24日
*ST 华讯	2020年3月28日
*ST 天娱	2020年4月28日
*ST 雅博	2020年6月20日
*ST 力帆	2020年6月30日
永泰能源	2020年8月8日
*ST 贵人	2020年8月13日
*ST 索菱	2020年8月22日
ST 中孚	2020年8月22日
*ST 恒康	2020年8月25日
*ST 众泰	2020年9月2日

司正在公开征集重整投资人。据披露，管理人已经收到部分意向重整投资人的报名材料，还有部分意向重整投资人正在积极与公司接洽。再如 *ST 瀚叶，公司股价近期已翻倍，在券商人士看来，相对优良的资产拥有较高的重整价值。

当然，也不是所有的重整都能起到立竿见影的效果。据上海证券报资讯统计，2019 年底，有 *ST 中绒、ST 庞大、*ST 厦工、*ST 沈机、坚瑞沃能等 5 家公司完成破产重整，今年上半年，实现盈利的有 3 家，但扣除非经常性损益后真正实现主营业务盈利的尚无一家。

司法渠道顺畅

在接受记者采访的多位投行人士看来，企业申请破产重整的数量骤增，与司法环境的变化也有关，法律制度等基础设施的不断完善，破产重整的渠道已经相当顺畅。

“破产案件以前存在受理比较困难的情况，近年来出现好转，特别在沿海及其他司法环境良好的地区，在符合条件的企业前提下，受理环节相对比较顺畅的。”作为一线从业律师，黄潜的感受很直接。黄潜认为，由于上市公司破产重整社会影响较大，涉及面较广，因此严格的前置审查程序仍是非常必要的。

2017 年 8 年，最高人民法院印发的《关于为改善营商环境提供司法保障的若干意见》强调，要加强破产制度机制建设，完善社会主义市场主体救治和退出机制，要引导破产程序各方充分认识破产重整、和解制度在挽救危困企业方面的重要作用。2019 年 7 月，国家发展改革委、最高人民法院、财政部等 13 个部门共同发布了《加快完善市场主体退出制度改革方案》。

专业机构的设立也有助于破产重整案件的推进。2019 年 1 月，全国第一家破产法庭在深圳揭牌成立。同月，北京破产法庭揭牌。随后，破产法庭在上海、天津、广州、温州、重庆、济南等多地挂牌成立。

今年全国两会上，最高人民法院院长周强在工作报告中提到，充分发挥破产制度促进市场主体优胜劣汰化解地方金融风险、维护社会和谐稳定的重要作用，妥善终结破产重整等案件 4626 件，涉及债权 6788 亿元，推动“僵尸企业”平稳有序出清，让 482 家有发展前景的企业通过重整走出困境，帮助 10.8 万名员工稳住就业岗位。

为更好地服务营商环境建设，实现庭外重组与庭内重整的有效衔接，化解破产重整识别难问题，降低重整案件审理成本，缩短审理周期，多个省市级法院还出台了《破产案件预重整操作指引》。广州中院日前披露，通过重整，帮助华康公司、凯路仕公司、泛诚公司、天河伟天公司等一批困境企业获得重生，共化解债务逾 10 亿元，盘活土地 11 万平方米，实现了债务人企业资产最大化和债权人清偿率的大幅提升。

多路资金力撑

要真正让公司摆脱困境，离不开外来活水的支持，重整投资人无疑是破产重整能否成功的关键因素之一。作为拯救公司的“白衣骑士”，重整投资人的实力几何、付出多少、诉求怎样，将直接决定重整后公司的实际质地。

征集和寻找重整投资人，一直是破产重整公司面临的最大困难之一。不过，随着市场环境的变化，越来越多的主

体开始对破产重整感兴趣。

如地方资产管理公司(AMC)。今年 3 月，“味精第一股” *ST 莲花（现名莲花健康）重整完毕，成功保壳并摘帽，参与重整的莲泰投资的股东可追溯到国厚资产。国厚资产是一家经安徽省人民政府批准设立，并经监管部门核准公布和财政部备案的国内首批具有金融不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司。

再如天翔环境。据公告，四川商投、嘉道博文拟以战略投资人身份，愿意在重整管理人的主导下，联合以 7 亿元至 13 亿元“现金及 / 或资产”注入天翔环境。查询可知，四川商投是四川省人民政府批准成立的省属国有大型骨干企业，是四川首家新组建的国有资本投资公司；嘉道博文的实际控制人为资本大佬龚虹嘉、陈春梅夫妇。

一些实业巨头也积极参与破产重整。*ST 飞马日前公告，邀请上海新增鼎资产管理作为重整投资人，后者是专业从事实体资产托管运营的创新平台，控股股东为新希望集团。

上市公司也在积极寻找整合同行的机会。南钢股份日前宣布，拟参与江苏申特钢铁有限公司及其 4 家关联公司的破产重整。公告称，申特系企业是集烧结、炼铁、炼钢、轧钢为一体的钢铁联合企业，主要产品为棒材、线材，可与公司现有产品相互补强。

春兴精工日前公告，公司参与福昌电子的重整投资已完成 100%股权受让。福昌电子主要从事通讯和消费电子产品的研发、设计、生产和销售，是华为、中兴的一级供应商。

回归实业考验

重整投资主体的多元化，在推动破产重整的同时，也带来了新的挑战：部分并没有实力的重整投资人进场，为重整而重整，最终或沦为一场“保壳”运动。

“上市公司必须具备被挽救的价值，如存在主业处于夕阳行业或者产能过剩的产业、核心团队流失等，最终都将被淘汰。”杨光华表示，如果上市公司大股东及其关联方存在资金占用或违规担保问题，且没有可行的解决方案，这类破产重整是不会被认可的。

“相对来说，实业资本主导的重整，成功概率更大一些。”有接受采访的投行人士表示，对申请破产重整的公司来说，只要有人接盘，都强过破产清算，但是从公司的角度来看，最重要的还是恢复持续经营能力，来自重整投资人的支持必不可少。

以莲花健康为例，今年 3 月破产重整完成后，4 月底即推出了再融资计划，拟定增募资不超过 12 亿元，用于对原有产线的升级，并延伸产业链。公司控股股东莲泰投资参与认购，认购不少于本次发行股票总数 10.04%，认购总金额不超过 3 亿元。

造血功能的恢复并不容易。如 *ST 沈机，于 2019 年完成了破产重整，一直也在努力做提质增效的工作，但受疫情以及下游不景气等因素的影响，今年上半年公司仍亏损 3.6 亿元。

大企业往往会对重整投资人提出较高的门槛要求。如 *ST 力帆，重整投资人应拥有足够的资金实力，并能出具相应的资信证明或其他履约能力证明，重整投资人资产总金额不低于 200 亿元。此外，重整投资人的招募不限行业，但拥有汽车、摩托车行业生产管理经验者，或拥有汽车、摩托车企业并购整合经验者，在同等条件下将优先考虑。

“破产重整是一种救济制度，绝不是请客吃饭，是利益各方通过妥协和牺牲，最终达到挽救公司的目的。”有接受采访的投行人士表示，如今市场上破产重整比较火爆，但每一例破产重整，背后都有复杂的利益博弈，还需要实力投资者的担当，建议各参与方更加务实，共同呵护，推动优质资产获得新生。

■名词解释

破产重整与破产清算

破产重整是指专门针对可能或已经具备破产原因但又有维持价值和再生希望的企业，经由各方利害关系人的申请，在法院的主持和利害关系人的参与下，进行业务上的重组和债务调整，以帮助债务人摆脱财务困境、恢复营业能力的法律制度。

破产清算是指宣告企业破产以后，由清算组接管公司，对破产财产进行清算、评估、处理及分配。

有业内人士比喻，破产重整相当于进了 ICU（重症加强护理病房），还有抢救的机会，破产清算则相当于宣告死亡。



天士力送“子”赶考科创板 两公司IPO申请获受理

◎记者 祁豆豆

◎编辑 邱江

9月3日晚间，上交所受理天士力生物医药股份有限公司（下称“天士生物”）、嘉和美康（北京）科技股份有限公司（下称“嘉和美康”）科创板上市申请，两公司分别拟募资 24.26 亿元、7.5 亿元。其中，天士生物是 A 股上市公司天士力的子公司。

据招股书申报稿显示，天士生物是一家拥有完整研产销一体化平台的创新型生物药企业，业务围绕生物药全生命周期展开，公司已实现国家 I 类生物新药——注射用重组人尿激酶原（商品名：普佑克）的成功上市及商业化销售。

围绕肿瘤及自身免疫、消化代谢两个领域，公司亦开发了一系列产品，目前共有 14 个在研产品，可覆盖晚期结直肠癌、白血病及实体瘤等多种疾病。其中，公司用于治疗晚期结直肠癌的全人源 EGFR 靶向单克隆抗体 SY101 获得“十二五”及“十三五”国家重大新药创制科技重大专项资助。

丰厚的产品储备离不开持续的大手笔研发投入。财务数据显示，公司 2017 年至 2019 年分别实现营业收入 1.15 亿元、2.42 亿元、2.27 亿元，研发投入占营业收入比例分别为 172.15%、195.73%、119%。

高比例研发投入之下，天士生物报告期内仍处于亏损状态。在有营收、无盈利的状态下，公司选择了“市值 + 营业收入 + 研发投入”的第二套上市标准。本次公司拟募资 24.26 亿元，投向创新药研发项目、营销及品牌升级项目，以及补充流动资金。

本次发行前，天士力直接持有公司 87.75%股权，并通过天士力企管间接持有公司 4.62%股权，系公司的控股股东；闫凯境、闫希军、吴适峰、李响慧四人直接及间接合计控制天士力 49.88%权益，为公司实际控制人。浦科开曼、TRANSGENE、Lake Bleu、交银国际、嘉享投资 5 名机构股东合计持有公司 5.25%股权。据悉，上海浦东新兴产业投资有限公司持有浦科开曼 100%股权。

同日“赶考”的嘉和美康，是国内最早从事医疗信息化软件研发与产业化的企业之一，长期深耕临床信息化领域，是国内该领域的领军企业之一。截至报告期末，公司客户遍布全国，覆盖医院客户 1300 余家，其中三甲医院 372 家，占全国三甲医院比例超过四分之一。据 IDC 的数据，公司在中国电子病历市场中连续六年排名第一。

在产品布局先发优势的支撑下，以及近年来国家医疗信息化建设的政策推动下，2017年至2019年及2020年一季度，公司分别实现营业收入2.56亿元、2.56亿元、4.44亿元、2566.34万元。

嘉和美康实际控制人为夏军，夏军及其一致行动人合计持有公司 35.43%的股权。此外，国寿成达、弘云久康、赛富璞鑫、凯旋成长及中信并购基金等都是公司前十大股东榜的“座上宾”。

金利华电欲“远嫁”山西 潞宝集团少东家铺路借壳？

◎记者 吴正懿

◎编辑 邱江

又一家浙江上市公司改弦易辙，这次接盘的是山西民企。金利华电 9 月 2 日晚间公告，公司实控人赵坚正在筹划股份转让及表决权委托事宜，将涉及公司控制权变更，公司股票 3 日起停牌。

据披露，赵坚与山西红太阳旅游开发有限公司（下称“红太阳旅游”）签署股份转让框架协议，拟以 19.34 元 / 股的价格转让其持有的 1640.16 万股（占其个人所持股份总额的 50%，占公司总股本的 14.02%），转让总价款为 3.17 亿元。同时，以无条件且不可撤销地永久将其剩余所持 14.02%股份的表决权委托给红太阳旅游。

天眼查显示，红太阳旅游成立于 2017 年 9 月，注册资本 3 亿元，第一大股东韩泽帅持股 70%，韩玮雯持股 30%，经营范围包括旅游管理服务和文化旅游资源开发等，韩泽帅还是新三板公司元延医药的董事、北京瀚仁堂医药有限公司的实控人。

令人浮想联翩的是，韩泽帅系潞宝集团董事长韩长安之子。资料显示，作为山西民营企业的排头兵，潞宝集团连续多年跻身全国民营企业 500 强，是一家以现代精细化工为主导，横跨电力、物流、红色旅游、现代农业及医药等领域的大型中外合资企业，年销售收入近 200 亿元。

2019 年 8 月，潞宝集团董事长韩长安在接受媒体采访时曾表示，潞宝集团很重视上市，几年来谈过 10 个以上壳公司，计划以借壳方式，将精细化工板块即潞宝兴海装入上市公司。

据记者查询，潞宝集团旗下核心企业潞宝兴海是上市公司百利科技的参股公司。2018 年，百利科技将对潞宝兴海的 4.7 亿元应收款项转为其 15%股权。不过，潞宝兴海眼下境况并不如意。今年 6 月，百利科技回复问询函时披露，潞宝兴海 2017 年、2018 年净利润分别为 6970 万元、7758 万元，2019 年净利润降至 4662 万元。在 2019 年年报中，百利科技对上述债转股形成的长期股权投资计提减值 2.3 亿元。

潞宝集团也境况不佳。2019 年以来，潞宝集团陷入多起法律诉讼，多为民事执行与金融合同纠纷，去年末公司及实控人韩长安一度被限制高消费。另外，受到 2019 年环保督查的影响，潞宝集团及其旗下控股公司多次因环保违法被处罚。据不完全统计，2018 年和 2019 年，潞宝集团及其旗下控股公司因环保违法行为，被当地相关部门依法作出行政处罚金额共计 4500 余万元。

此外，百利科技实施债转股时，交易对手曾承诺潞宝兴海 2019 年、2020 年净利润分别不低于 24900 万元和 33000 万元。以 2019 年的净利润看，后续潞宝集团对百利科技的业绩补偿压力不可小觑。

山西当地金融圈人士对记者说：“潞宝集团这两年的情况并不太好，也不知道有什么资产能借壳上市。”

金利华电 2010 年 4 月在创业板上市，主营绝缘子业务，近年向文化领域转型，业绩乏善可陈，今年上半年亏损 685 万元。2016 年至 2017 年间，金利华电实控人家族曾向两家机构出售了 23.52%股权。目前，金利华电市值仅约 22.4 亿元。

“金利华电的壳还算干净，破产重组相当于进了 ICU（重症加强护理病房），还有抢救的机会，破产清算则相当于宣告死亡。”