

关键股东董事会上投出反对票 王府井吸并方案遭遇执行困境？



吴刚和张学刚的反对票，显然代表三胞集团和福海国盛两大股东的态度。在后续的股东大会上，这两大股东是否也会投出反对票？如果他们投出反对票，王府井吸收合并首商股份是否还能顺利推进？

有券商人士分析，若这两名董事代表的股东投出反对票或弃权票，也就是对应 14.38%的股权反对或弃权，则需至少 28.76%股权的赞成票去对冲。回看王府井股东榜，在持股 27.23%的大股东首旅集团回避表决后，前十大股东中其他 7 名合计持股比例为 21.87%，此番“对垒”尚需“团结”更多的中小股东。相较而言，争取三胞集团等主要股东的支持，反而是一条最可行的路。

◎记者 覃祯 ◎编辑 徐锐

“二股东如果投反对票的话，这个重组还能推进下去吗？”“肯定是要继续沟通的。”5月10日，王府井相关人士对上海证券报记者表示。上周，王府井召开董事会审议吸收合并首商股份相关议案，但有3名董事投出了反对票，其中一名董事吴刚是公司第二大股东三胞集团的代表。

反对的理由也很直接。吴刚认为换股股价的合理性与必要性需要进一步论证，且可能存在摊薄现有股东和投资人即期回报的风险。据吸收合并草案，王府井2020年度每股收益为0.50元，吸收合并后每股备考收益为0.36元，存在较大幅度的下降。

部分机构对该事件的走向表示担忧。“吸收合并的最大困难，在于平衡多方面的利益，尤其是中小投资者的利益。”一位机构代表分析，部分国企拥有很好的资源禀赋，日常不太注重与其他股东的沟通，市场化抉择的关键时刻，往往也很难获得其他股东的支持。

关键股东

5月8日，王府井披露第十届董事会第十三次会议决议公告，董事吴刚、张学刚对此次董事会第二项的各项议案和第三、七、八项议案投反对票；独立董事刘世

安对此次董事会第二项的各项议案和第三项议案投反对票。此次董事会审议的主要是王府井吸收合并首商股份相关议案。

3名董事的反对票暂时没有对吸收合并进程带来实质性影响。据公告，王府井现有13名董事，在4名关联董事回避表决后，6名董事的赞成票让全部议案通过董事会的审议。

然而，外界更关注反对票背后所传递的信号。投反对票的3名董事中，吴刚是三胞集团的代表，截至今年3月底，三胞集团南京投资管理有限公司为王府井第二大股东，持股比例为11.25%。张学刚是福海国盛（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）（下称福海国盛）委派代表。截至今年3月底，福海国盛为王府井第六大股东，持股比例为3.13%。

两名董事的反对票，显然代表着两大股东的态度。在后续的股东大会上，这两大股东是否也会投出反对票？如果他们投出反对票，王府井吸收合并首商股份是否还能顺利推进？

王府井的股权结构充分反映了这两大股东的重要性。

截至今年3月底，王府井的前十大股东中，首旅集团持股27.23%，不过由于涉及关联交易，未来的股东大会上将不能参与投票。持股11.25%的三胞集团南京投资管理有限公司是拥有最多投票权的机

构股东。此外，持股5%以上的股东还有3家，分别是北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）、北京信升创卓投资管理中心（有限合伙）和成都工投资产经营有限公司，持股比例分别为6.5%、5.73%和5.02%。

需要指出的是，王府井吸收合并首商股份的多项议案还属于特别决议议案，应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的2/3以上通过。

“如果这两名董事代表的股东投出反对票或弃权票，也就是对应14.38%的股权反对或弃权，那么需要至少28.76%股权的赞成票去对冲，这个难度极大。”有券商人士分析。回看王府井股东榜，在持股27.23%的大股东回避表决之后，前十大股东中其他7名合计持股比例为21.87%，此番“对垒”尚需“团结”更多的中小股东。

“相较而言，争取三胞集团等主要股东的支持，反而是一条最可行的路。”该券商人士表示。

重组分歧

外界的疑问是：在本届董事会召开前，王府井为何不主动与三胞集团等主要股东进行沟通？还是有沟通但未能达成一致，最后公司方面依旧选择召开董事会？

据公告，三胞集团吴刚认为对换股价格和换股比例的合理性和必要性需进一步论证。在券商人士看来，核心仍是估值问题，这显然也是三胞集团的态度。

然而，估值似乎已无调整可能。在接受采访的券商人士看来，由于涉及两家上市公司，二级市场价格是市场最能接受的方式，也只能通过二级市场价格来锁定换股比例。如果某一公司的股东提出调整，必然会引起另一家公司股东的反对。

部分市场人士甚至认为，王府井的股东是“得了便宜卖乖”。在此次换股吸收合并中，王府井的换股价格为33.54元/股，

以此测算，对应王府井市盈率为27.09倍，市净率为2.28倍；首商股份的换股价格为10.21元/股，对应首商股份市盈率为16.90倍，市净率为1.57倍。

然而，王府井手头拥有的免税牌照，使得公司股东有底气要求相对高的估值。

但这又引出了另一个问题，免税牌照和吸并重组是否有通盘考虑，是否存在执行层面的顺序失误？

回查公告，2018年2月，首旅集团出具了《关于解决下属上市公司同业竞争的承诺函》，承诺对王府井与首商股份之间存在的同业竞争，3年内提出明确可行的解决方案，5年内彻底解决。2019年4月，王府井及控股股东首旅集团开始申报免税品经营资质业务。2020年6月，王府井收到首旅集团转来的通知，财政部授予王府井免税品经营资质，允许公司经营免税品零售业务。

据此，面对免税牌照这个“大金矿”，控股股东有多大的话语权？两家“兄弟公司”之间如何分配更利于重组？

二级市场的股价走势也充分反映了市场的态度。王府井最新股价为30.37元/股，已跌破了33.54元的换股价格和异议股东现金选择权价格，已出现所谓的“套利”机会。作为2020年风头最劲的免税概念龙头，王府井创造了3个月股价大涨6倍的“战绩”，但自2020年8月以来，公司股价便持续下行，目前股价较前期最高价下跌了约62%。

值得一提的是，王府井在免税牌照申请过程中还发生了一个插曲。2020年9月18日，证监会新闻发言人通报了对吴某某等人涉嫌内幕交易王府井股票案件的调查情况。王府井公司于2020年6月9日公告获得免税品经营资质。交易所交易监控发现，部分账户在公司发布该公告前大量买入王府井股票，交易行为明显异常。之后，证监会迅速启动了立案调查程序，目前该案件已调查完毕。



TWS “芯考生”再添一员 中科蓝讯申报科创板

◎记者 祁豆豆 ◎编辑 全泽源

继恒玄科技之后，又一家TWS（真无线立体声）蓝牙耳机芯片企业“报考”科创板。5月10日，上交所受理深圳市中科蓝讯科技股份有限公司（下称中科蓝讯）科创板上市申请，公司拟募资15.96亿元。至此，科创板受理企业总数达558家。

招股书申报稿显示，中科蓝讯主营业务为无线音频SoC芯片的研发、设计与销售，主要产品包括TWS蓝牙耳机芯片、非TWS蓝牙耳机芯片、蓝牙音箱芯片等，产品可广泛应用于TWS蓝牙耳机、颈挂式耳机、头戴式耳机、商务单边蓝牙耳机、蓝牙音箱、车载蓝牙音响、电视音响等无线音频终端。

2020年，公司无线音频芯片销量为6.75亿颗，按销量计算，公司占据了较高的市场份额。2020年起，公司在巩固现有白牌市场份额的基础上，进一步扩大知名品牌客户的拓展力度，目前已被传音、飞利浦、联想、铁三角、创维、纽曼、山水、惠威、摩托罗拉等专业音频厂商采用，同时在夏新、Aukey、网易、唱吧、360、爱奇艺、OCY天猫精灵等电商及互联网客户中占据重要地位，市场认可度高。

公司控股股东、实际控制人为黄志强，其直接持有公司35.16%股份。公司股东中还藏有多家知名的PE/VC，元禾璞华、红杉瀚辰、深创投分别持有公司2.33%、1.5%、0.77%股权。

目前，A股市场已有两家公司布局无线耳机芯片业务，分别是主板的博通集成、科创板的恒玄科技。中科蓝讯与恒玄科技的产品类型较为相似，后者已于2020年12月率先登陆科创板，目前最新市值317.5亿元。若此次中科蓝讯顺利登陆科创板，将能与恒玄科技同台竞技。

据了解，恒玄科技主营业务为智能音频SoC芯片的研发、设计与销售。公司产品已经进入三星、华为、OPPO、小米等全球主流安卓手机品牌，同时也被哈曼、SONY、Skullcandy、漫步者、万魔等专业音频厂商采用，并在谷歌、阿里、百度等互联网公司的智能音频产品中得到应用。品牌客户的深度及广度形成公司重要的竞争优势和商业壁垒。

2020年，恒玄科技整体业务保持快速增长。公司实现营收10.61亿元、净利润1.98亿元，分别同比增长63.55%、194.44%。中科蓝讯表现亦不逊色，2020年实现营收、净利润分别为9.27亿元、2.04亿元。

不过，进一步对比毛利率可看出两者差异，恒玄科技2019年和2020年主营产品毛利率为37.69%、40.05%，而中科蓝讯同期的产品毛利率为28.53%、26.68%。产品毛利率差距体现在哪里？

中科蓝讯解释称，公司的客户定位与恒玄科技存在区别，公司的芯片产品主要以白牌市场客户为主，而恒玄科技主要定位于知名品牌客户，白牌客户的定价及毛利率与知名品牌客户相比整体略低。

不超8.8亿元 报喜鸟拟向实控人定增募资

◎记者 温婷

报喜鸟5月10日晚间发布公告，公司拟向董事长、实际控制人吴志泽定增募集资金不超过8.80亿元，用于企业数字化转型项目、研发中心扩建项目及补充流动资金，发行价格为3.23元/股。

报喜鸟主营业务为品牌服装的研发、生产和销售，在温州永嘉、上海松江、安徽合肥建立了三大生产基地，在全国拥有1600多家营销网点。2018年至2020年，公司营业收入分别为31.10亿元、32.73亿元和37.88亿元，3年营收复合增长率为10.37%。

公告显示，此次定增募资对象吴志泽为公司董事长、总经理、控股股东、实际控制人之一。此次发行前，吴志泽直接持有公司10.35%股份，与一致行动人吴婷婷、上海金纱合计控制公司25.80%的表决权，处于较低水平。通过认购此次非公开发行股票，公司实际控制人控制的表决权比例将得到提升，增强了公司控制权的稳定性。按照此次非公开发行股票数量上限测算，发行完成后，公司实际控制人控制表决权的比例将提升至39.36%。

截至2020年12月31日，公司总资产规模达48.59亿元，非流动资产规模达21.00亿元，净资产规模达33.22亿元。今年一季度，公司实现营收9.95亿元，同比增长53.59%，净利润为1.81亿元，同比增长177.89%。

据悉，此次定增扣除发行费用后的净额将用于企业数字化转型项目、研发中心扩建项目、补充流动资金。其中，企业数字化转型项目主要内容包括营销终端数字化建设、私域营销平台和工业互联网建设。工业互联网建设计划在报喜鸟云翼智能制造C2M平台的基础上，通过提升大数据分析及应用能力，实现供应链各环节互联网化整合，以加快智能化技术升级改造，并促进定制业务生产效率及产能规模提升。

浙数文化分步驰援 酷炫网络拟借壳*ST罗顿

◎记者 张良 ◎编辑 全泽源

*ST罗顿被浙数文化驰援近1年后，终于拿出重磅重组预案。5月10日晚间，*ST罗顿发布公告称，公司拟通过发行股份的方式购买北京酷炫网络技术股份有限公司100%股权，同时公司拟向不超过35名投资者非公开发行股份募集配套资金。此次交易可能构成重组上市，亦构成关联交易。公司股票自2021年5月11日开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

在注册制大背景下，好资产往往都是选择IPO之路，此次可能构成借壳上市的公司又是何方神圣？为何愿意选择曲折多变的借壳方式来登陆资本市场？

据了解，此次交易的标的资产为酷炫网络100%股权。酷炫网络成立于2005年11月，注册资本3312万元，公司经营范围包括技术开发、技术咨询、技术服务、技术推广服

务，以及软件设计、开发等。酷炫网络基于自有的移动大数据分析系统、短视频连接统计系统和流量变现平台等整合互联网长尾流量，为B端广告主客户提供优质、稳定的流量整合、推广和在线营销等服务，目前的业务主要为短视频营销和精准营销。

一言以蔽之，这是一家所谓的精准营销企业。这类企业数年前在A股的并购市场炙手可热，因为商业模式属于轻资产模式，业绩爆发力很强，但行业混乱，不乏刷单造假者。从后来此类并购案出现诸多业绩对赌失败等后遗症就可见一斑。

不过，此次拟重组标的酷炫网络有着不错的国资股东背景。这个国资股东就是*ST罗顿目前的第一大股东浙数文化。公告显示，此次交易对方为持有酷炫网络股权的全体股东，包括郭磊、浙报融媒体科技（浙江）有限责任公司、天津坤泰鼎盛企业管理咨询中心（有限合伙）等6名股东。其中郭磊为

公司第一大股东苏州永微隆行股权投资合伙企业（有限合伙）的有限合伙人；浙报融媒体科技与公司第一大股东永微隆行同受浙报数字文化集团股份有限公司控制，其中公司董事李庆为浙报融媒体科技法定代表人、董事兼总经理。若此次重大资产重组顺利完成，浙江日报报业集团将成为公司实际控制人。

据此前公告，2020年6月3日，浙数文化实际控制的永微隆行与*ST罗顿（时称：罗顿发展，下同）原股东海南罗衡机电工程设备安装有限公司签订了《股份转让协议》，拟受让其持有的*ST罗顿5339.85万股股份。股权协议转让完成后，浙数文化通过永微隆行持有*ST罗顿12.16%股权，永微隆行因此成为*ST罗顿的第一大股东及单一拥有表决权份额最大的股东，浙数文化将通过永微隆行对*ST罗顿董事会进行改组，进而拥有对*ST罗顿的实际控制权。

5月10日晚间，浙数文化同时公告称，公司控股子公司浙报融媒体科技、郭磊、天津坤泰鼎盛企业管理咨询中心（有限合伙）共同与*ST罗顿签署《资产认购意向协议》，*ST罗顿拟以发行股份和支付现金的方式购买浙报融媒体科技、郭磊、天津坤泰持有的北京酷炫共计2625.51万股股份，占北京酷炫目前总股本的96.84%，其中浙报融媒体科技持有北京酷炫968.4万股股份，占北京酷炫目前总股本的29.24%。

浙数文化表示，此次交易若实施完成，浙报融媒体科技将直接持有*ST罗顿股份，浙数文化合计持有*ST罗顿的股份将增加并将间接控制*ST罗顿，公司实际控制人浙江日报报业集团将成为*ST罗顿的实际控制人。

综上所述，此次借壳上市预案，应该是浙数文化驰援*ST罗顿一揽子方案的关键组成部分。毕竟对一个壳公司来说，新主背景强大固然不错，但更重要的是注入优质资产。