

■ 上证深一度



“宝火之争”复盘： 资本裹挟下的公司治理之殇

●记者 邱德坤

中炬高新被称为A股“酱油第二股”，但令其声名大噪的还是宝能系自2015年起逐步进入，并与火炬系开展的控制权之争。上交所就此在近期下发了两个监管工作函，要求大股东不得影响公司治理和正常运作。

上海证券报记者调查发现，宝能系入主中炬高新衍生了多项公司治理问题，包括“忽悠式”资本运作、出售核心资产之举存疑且违规、“走马灯”式人事变动等。对此，宝能系尚未给予明确回应，火炬系方面表示：“现在回头想想，我们每一个反对都是有理由的。”

多家上市公司高管、中介机构人士认为，针对历时8年的“宝火之争”，市场及广大投资者应该关心的是中炬高新是否维持稳定经营、利益是否受侵害、价值是否得到提升以及内斗双方的行为是否合法合规。

入主后曾有“甜蜜期”

“宝火之争”的故事，要从2015年说起。彼时，宝能系先后入股多家上市公司，除了举牌万科引发外界广泛关注外，还多次举牌质地较优的中炬高新。

2015年的宝能系可谓“财大气粗”，4月23日首次举牌中炬高新，9月又连续三次举牌，持股比例达20.11%。到了2015年底，宝能系合计持有中炬高新23.29%的股份比例。

当时宝能系想要入主中炬高新，面临两道关卡。

首先，宝能系在2015年是通过前海人寿多次举牌中炬高新的。一位中炬高新内部人士介绍，险资想要控股一家上市公司有较多限制。2018年9月，宝能系旗下前海人寿将所持中炬高新24.92%股权，转让给宝能系旗下中山润田，为控股中炬高新扫清了一大障碍。

其次，宝能系要入主中炬高新，还需获得彼时的大股东火炬系同意。上述中炬高新内部人士回忆，宝能系当时许诺火炬系，入主后会比之前的经营层做得更好，还要让中炬高新赶超“酱油第一股”海天味业。

2018年，宝能集团提出“五年双百”目标，2019年到2023年实现健康食品产业年营收过百亿元，年产量过百万吨。身为“酱油第二股”的中炬高新，成立于1993年，1995年在上交所上市，旗下品牌“厨邦”“美味鲜”为大众所熟知。

2019年3月，宝能系实控人姚振华成为中炬高新实控人。上述中炬高新内部人士回忆，当时姚振华为了与火炬系维护好关系，带领宝能系团队前往中山市与火炬系人员踢球团建。“宝能系一开始是想搞好关系，否则怎么可能让他们进来？”上述中炬高新人士介绍。

2020年4月，中炬高新投资12.75亿元，对中山基地升级改造扩产，年生产能力将从31.43万吨提升至58.43万吨。2022年，公司调味品业务收入为48.9亿元，比2015年的26.1亿元有明显增长，但是距离百亿元目标仍有较大差距。

“忽悠式”资本运作

“宝火之争”公开化，要从两年前说起。2021年7月26日，宝能系掌控的中炬高新董事会，连续推出定增、回购、股权激励等多项计划。其中，公司拟以自有资金3亿元至6亿元回购股份，回购价格不超过60元/股。

记者注意到，中炬高新已在2021年7月16日完成一次回购，使用资金总额约6

亿元，并且仅用了3个月就完成回购计划，而原计划是12个月内完成。

针对上述两次回购，来自火炬系的中炬高新董事余健华，均在董事会上投出反对票。其反对理由均提及：“希望将更多资金用于上市公司业务拓展来提升业绩，避免过多资金流出。”

同时，宝能系推动中炬高新发布定增计划，拟募资不超过77.92亿元用于阳西美味鲜食品有限公司300万吨调味品扩产项目等。一位接近宝能系人士直言：“那就是个忽悠，希望抬升中炬高新股价。”

上述接近宝能系人士表示，宝能系所持中炬高新股份大部分质押给了金融机构，股价大幅下跌可能导致被平仓。2021年7月，宝能系持有中炬高新25%的股份，其用于质押的股份数占到中炬高新总股本的20%。

彼时，宝能系在中炬高新处于优势地位，包括股份比例和董事席位远超火炬系。

2021年6月22日，宝能系增持67万股中炬高新股份，并宣布将在12个月内继续择机增持。上述接近宝能系人士称，这也是宝能系为提振中炬高新股价的手段。

但是，宝能系在首次增持后，由于资金不足没有增持，在计划期限届满后被广东证监局出具警示函。对应的是，宝能系所持中炬高新股份，在2022年4月开始出现被动减持，主要是其此前开展股票质押业务，被债权人通过二级市场卖出。

江苏四维咨询集团董事长、知名财税专家刘志耕分析，控股股东推动上市公司出台多项利好措施，应基于上市公司发展需要而不是自身利益，否则会打乱上市公司的正常经营秩序，对上市公司和其他相关方产生“利空”。

出售核心资产之举存疑且违规

“宝火之争”的另一个重点是，中炬高

新旗下地产公司股权出售事宜。

2021年8月30日，中炬高新董事会通过决议，拟将子公司广东中汇合创房地产有限公司（下称“中汇合创”）89.24%股权，通过产权交易所公开挂牌转让，挂牌底价不低于评估值111.69亿元。

中汇合创的核心资产是上千亩土地使用权，位于广东省中山市重点发展的岐江新城规划范围内。一位宝能系内部人士提到：“我觉得是想将中炬高新旗下一千亩土地，以低价方式套走搞房地产。”

近日，记者实地走访看到，上述地块当前尚未开发，但是临近高铁中山站，而且深中通道建成通车后，该地块的地理位置具有一定优势。上述宝能系内部人士表示：“这些商住用地涉及规划用地调整，评估价值存在不确定性，但升值潜力非常大。”

对此，余健华在中炬高新董事会上投出了反对票，并指出《岐江新城片区规划》在2021年8月尚未最终落实，以2019年中山市政府公示的《广珠转轨中山站片区控制性详细规划调整》为资产评估前提和参考依据不准确。

同时，中炬高新通过上述议案的程序也不合规。余健华介绍：“上市公司处置控股子公司超过100亿元资产属于重大议案，却没有让全体参会人员有合理的酝酿研究时间。”据悉，中炬高新董事会办公室针对中汇合创股权出售事项，在2021年8月28日23点58分以邮件形式通知全体董监高，2021年8月30日13点即投票表决议案。余健华认为，此举存在回避国有资产处置程序的嫌疑，可能造成国有资产损失，质疑议案合理性。

天眼查显示，中汇合创10%左右的股份，由中山市火炬高技术产业开发区管理委员会间接持有。根据相关国有资产处置程序，重大资产处置必须提前至少5个工作日，报当地政府及党工委审议。

■ 记者观察

把“野蛮人”关进笼子

●记者 邱德坤

7月24日召开的中央政治局会议明确提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。上市公司是资本市场可持续发展的基石，稳定的股权结构、良好的公司治理，是上市公司高质量发展的基础，是保护投资者利益，以及活跃资本市场、提振投资者信心的保障。

然而，上市公司门口出现的“野蛮人”，引发了控制权之争，带来了公司治理乱象，挑战了监管规则，衍生了一系列问题，给上市公司发展带来了严重影响，侵害了广大投资者的合法利益，伤害了投资者的信心。

“宝火之争”就是一个典型案例。为了争夺中炬高新控制权，宝能系“主动”通过自己官网发布信息，经过媒体报道等方式发酵，让众多投资者在不确定的信息下难以适从，甚至被误导，这显然与资本市场以信息披露为核心的理念相悖。

针对“宝火之争”的信息披露乱象，上交所近期发出监管工作函，要求上市公司大股东遵守信息披露原则要求，不得滥用上市公司信息披露渠道，发布不符合相关信息披露内容和格式要求的公告。

有资本市场人士表示，为了获得上市

公司控制权，“门口的野蛮人”不择手段，就成了无需加引号的“野蛮人”。

“宝火之争”中，类似违反规则的情况屡屡出现。比如，在7月24日下午中炬高新召开临时股东大会之前，宝能系在当日上午召集董事会，试图通过决议“宣告临时股东大会无效”的方式，阻挠股东大会的程序。

多名律师分析，中炬高新7月24日上午召开董事会决议无效，公司股东大会的审议过程是解决股东之间分歧的过程，持反对意见的股东可对相关议案表达态度并投反对票，但不应阻止或拖延相关议案审议。

“野蛮人”的“野蛮行径”，不仅侵害了公司治理的基础，更是侵害了监管规则以及法律法规的肌理。

毒瘤不除，隐患无穷。近年来，“野蛮人”为一己私利和短期利益，将多家上市公司推向危险的边缘，公司治理失效、企业经营受挫、品牌信誉受损，甚至最后一蹶不振，沦为一地鸡毛，投资者损失惨重，无奈用脚投票。

资本市场要实现良性循环，支持实体经济高质量发展，提振投资者信心，就要扎紧制度的笼子，完善落实机制，将“门口的野蛮人”关进规则的笼子，更好维护市场秩序与保护投资人合法权益。

为此，火炬系以诉讼方式将上述交易“带人”僵局。火炬系内部人士介绍，基于中炬高新拟挂牌转让中汇合创89.24%股权，火炬系将中汇合创列入此前土地诉讼的被告，并冻结了中汇合创的部分股权。

上述火炬系内部人士回忆称，宝能系入主中炬高新后，几次带领地产开发团队与中山市政府洽谈地产业务合作。更迫切的是，宝能系希望借此提振彼时的中炬高新股价，防止其质押的股份被平仓。

“大股东出售上市公司优质资产为自己所用，涉嫌通过利益输送‘掏空’上市公司，损害上市公司及中小股东利益。”上海国家会计学院金融系主任叶小杰表示，从公司治理实践来看，上市公司的人、财、物必须具备独立性，控股股东不得干预上市公司决策及依法开展的生产经营活动。

“走马灯”式人事变动

2023年7月，“宝火之争”走向最激烈的阶段，中炬高新多名高管变更。李翠旭以个人原因辞去总经理职务，张弼弘、李建相继被免去副总经理等职务，中炬高新又聘任邓祖明为总经理，孔令云、秦君雪为副总经理。

对此，余健华提出异议称，上市公司未经总经理提名直接聘任副总经理，不符合《中炬高新公司章程（2022年8月修订）》规定，总经理提请董事会聘任或解聘公司副总经理、财务负责人。

记者注意到，上述经营高管变动，处于宝能系掌控中炬高新董事会时期，并与此前聘任经营高管在程序上差异极大。2019年6月，李翠旭被聘任为中炬高新总经理，之后提名张弼弘、李建为副总经理，并经过董事会提名委员会审查。

宝能系掌控中炬高新董事会时期，聘任的经营高管多数被质疑动机不纯。其中，中炬高新在7月17日聘任邓祖明三人，从提名到董事会通知用时半天。之后，三人意图掌控中炬高新经营层，阻止7月24日下午召开临时股东大会改组董事会。

“随意任免高管，并跟产业发展一点关系都没有。”一位长期在中炬高新工作的高管表示，董事有反对声音也不听，宝能系这是将中炬高新当成自己的公司。

其中，2019年6月被提名中炬高新副总经理的李建，此前主要在宝能系工作。余健华认为：“李建长期从事金融行业，没有从事调味品行业的经历，现在分管物业部门业绩也不理想。”

不良后果已经显现。一位中炬高新高管介绍，宝能系把控中炬高新的各项重要岗位，导致管理和经营成本明显增加。对比中炬高新旗下美味鲜与海天味业旗下海天品牌的净利率，2016年至2019年的差距在8个至9个百分点，宝能系入主后的2019年至2022年，差距逐步扩大到12个百分点左右。

火炬系方面回复记者称，宝能系的经营策略和经营结果，令中炬高新近年来业绩没能得到投资者充分认同，并且未充分体现应有的投资价值，后续不适合再参与上市公司的业务经营活动。

“大股东随意任免上市公司经营高管，容易导致上市公司经营不佳，有违公司治理要求。”中央财经大学市场监管与改革研究中心副主任李晓表示，各方都应尊重公司治理规则和流程，才能确保上市公司长期可持续发展。

如今，“宝火之争”告一段落，但是各项公司治理问题仍需关注。唯一不变的是，内斗双方要严格遵守相关法律法规要求，保障董事会等治理机制有效运作。

■ 董事长专访

浙江荣泰曹梅盛： 铸就绝缘云母“隐形冠军”

●孙小程

不盲从、不跟风，专心雕琢技术，让浙江荣泰跳出小家电的舒适圈，在竞争激烈的汽车行业站稳了脚跟。目前，公司已成为特斯拉、大众、宝马、奔驰、沃尔沃等国内外知名汽车厂商的一级供应商，并全球动力电池龙头企业宁德时代建立了稳定的业务合作关系。

8月1日，浙江荣泰在上交所主板挂牌上市。登陆资本市场后，浙江荣泰董事长曹梅盛希望，浙江荣泰能成一家可以传承的百年企业，也是一家科技引领的创新型企业。公司将长期围绕电动化，让用电更安全成为企业愿景，在全球的电动化竞争中打出自身的技术优势。

做难而正确的事

云母是一种层状硅酸盐矿物，属于天然非金属材料，主要特性为绝缘、耐高温。浙江荣泰主营业务为各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售，主要产品为新能源汽车热失控防护绝缘件、小家电阻燃绝缘件、电缆阻燃绝缘带等。

创立之初，浙江荣泰的产品主要应用于小家电，如微波炉、电吹风、电熨斗等。2016年，新能源汽车产业刚刚起步，曹梅盛预见性地看到了新事物背后的机会，率先带领团队切入新能源汽车业务。

为避免电池热失控引发火灾爆炸，新能源汽车需要配备热失控防护材料。综合考虑产品各项性能、制造成本、使用经验、材料体积重量等因素，云母在新能源汽车上大有可为。

切入新赛道的过程并非一帆风顺，如何让云母产品从二维到三维成了首道难关。“我们最早做的云母产品是基本的平板件，用在汽车上就要从平板件变成三维件。实际上，云母是一种非金属矿物，很脆、很粉、很细。做三维件的话，它既没有韧性也没有拉力、延展性，这对我们来说是一个很大的考验。”曹梅盛回忆道。

为了取得这一技术上的突破，从2016年开始，浙江荣泰研发团队夜以继日地工作，在工艺、配方、模具设计上不断试错。通过反复实验、验证，历经无数次碰壁后，浙江荣泰终于让云母纸有了延展性和拉伸性，从而打造出三维的云母产品。自此，浙江荣泰拥有了打开新能源汽车市场大门的钥匙。

志在技术领先性

技术领先性，被曹梅盛视为浙江荣泰打入一众知名车企供应链的制胜关键。

决心创业时，浙江荣泰就开始引进职业经理人担任高管。曹梅盛说：“我们从开始到现在，引进了很多人才，企业不是靠我们自己去管理的。靠大家，信赖大家，我们彻底放权。”

但在研发上，曹梅盛总是亲力亲为，她同时担任浙江荣泰的首席技术官。“因为我自己对研发很有兴趣，产品没做好之前，我一直想着要怎么把它做好。团队本身是非常努力的，我也参与的话，他们会感觉更加踏实。”曹梅盛说。

曹梅盛介绍，浙江荣泰始终坚持以客户需求为导向，在研发方面进行了持续投入。公司积极参与下游行业客户设计开发环节，不仅承接客户大量原型件、模具设计需求，而且投入大量研发费用与客户协同设计、共同开发，与下游客户相互依托打造交互式研发模式，成为产业链中不可或缺的一环。

在这种研发模式下，浙江荣泰也在不断走向成熟，用曹梅盛的话说是“被逼出来了”。某国际知名车企每次给公司的研发时间非常短暂，有时候曹梅盛也怀疑，在这么短的窗口期能不能做到？但每一次，公司最终都完全按照这家车企的要求，准时准点、保质保量地完成了样品交付。

得益于过硬的产品和商业精神，浙江荣泰赢得了多个行业的认可，逐步从单一产品制造商向综合解决方案服务商转变。目前，公司客户包括特斯拉、大众、宝马等世界知名汽车品牌，电池龙头企业宁德时代、美的、松下等知名家电企业以及耐克森、宝胜、远东等国际或国内知名的电线电缆企业。

瞄准所有用电的地方

近段时间以来，新能源汽车渗透率增速放缓、汽车产业进入“微增长”时代的声音不绝于耳。作为产业链的上游，浙江荣泰如何看待终端变化？

曹梅盛认为，新能源乘用车目前不管是技术路线，还是市场渗透率，仍然处于一个相对初期、有待腾飞的起步阶段。未来很长一段时间内，电芯、模组以及新能源乘用车的结构都会随着技术不断成熟，市场渗透率亦将随之提升。

除了新能源乘用车，浙江荣泰也瞄准了多个蓝海市场。曹梅盛表示，浙江荣泰将结合公司实际经营情况以及产能情况，未来积极布局新能源商用车、储能电池等领域。只要需要用电，云母就有相应的使用场景。

产能方面，目前浙江荣泰在浙江嘉兴以及湖南两地设有生产基地，并在今年初步完成了越南工厂的布局。据介绍，随着全球化战略的推进，浙江荣泰未来会适时围绕北美市场以及欧洲市场推进海外生产基地建设。

曹梅盛期待，浙江荣泰能成为一家可以传承的百年企业，一家科技引领的创新型企业。公司将围绕电动化，让用电更安全成为企业愿景，在全球的电动化竞争中打出自身的技术优势。