

每股转增价格大幅低于市价 仁东控股破产重整引争议

冯心怡 记者 郭成林

上市公司破产重整过程中超低价转增股份支付添新案例。10月23日,仁东控股公告,公司、临时管理人分别与投资人联合体成员或其指定主体签署《预重整投资协议》,合计获得投资金额约8.32亿元。本次预重整受让价为1.30元/股和2.00元/股,远低于预重整投资协议签署日收盘价7.06元/股,大尺度突破了交易所规定一般不低于市价80%规定的红线。公告一出就受到中小投资者质疑。

如此超低价受让转增股份是否变相损害中小股东利益?如何保障话语权较小的中小股东的权益?如何平衡重整方、债权人、中小股东各方利益?这是近期不少破产重整案例各方需要面对的问题。

此次破产重整,中信系在其中扮演了主要角色,财务顾问是中信证券,战略投资人是中信资本,中信银行则提前受让了其他机构对仁东控股的部分债权。这三者都是中信集团旗下的重要成员。

每股转增价格偏低

公告显示,仁东控股临时管理人依法确定产业/战略投资人中信资本,财务投资人广州资产、招商平安资产、水木同德股权投资、丰汇投资组成的联合体为仁东控股中选预重整投资人。其中,中信资本出资约1.50亿元,5家财务投资人合计出资约6.82亿元。如公司重整程序顺利推进,《预重整投资协议》顺利履行,根据《预重整投资协议》之安排,公司重整完成后,中信资本或其指定主体将成为公司第一大股东,各投资人均不取得公司的控制权。

根据《预重整投资协议》,战略投资人中信资本将按照1.30元/股的价格,出资1.50亿元受让1.15亿股仁东控股转增股票;5家财务投资人将按照2.00元/股的价格,出资6.82亿元受让3.41亿股仁东控股转增股票。若按此方案成功重整,公司的总股本将从目前的5.6亿股扩增至10.16亿股。

预重整投资协议签署日即10月21日,仁东控股股票收盘价为7.06元/股,战略投资人与财务投资人受让转增股票的价格分别为预重整投资协议签署日收盘价的18.41%和28.33%。这与深交所相关规定划出的80%折价率明显不符。

根据深交所相关规定,破产重整的转增价格不得低于上市公司股票在投资协议签署当日(遇到非交易日的,则以签署日前一个交易日为基准日)收盘价的80%。如果转增价格低于这个比例,上市公司或管理人需要聘请财务顾问出具专项意见并披露。

对此,中信证券出具的《关于仁东控股预重整投资人受让资本公积转增股份价格的专项意见》称,该定价系依据仁东控股实际情况、预重整投资人面临风险情况、市场



同类案例等综合协商确定。

有小股东对此分析称,中信证券出具的《关于仁东控股预重整投资人受让资本公积转增股份价格的专项意见》,只是笼统地说明重整投资人受让公司转增股份后可能面临的风险,并没有充分地解释其以超低价受让股权的合理性,更没有充分说明本次交易在大幅度稀释原有股东股权的情形下不存在损害上市公司股东合法权益的情形。

转增价格被小股东质疑

超低价转增支付,显然会大幅稀释没有获得转增股份的原有股东的权益。10月22日,有投资者在仁东控股贴吧表示:“简直是抢钱,转股价太低了。”

对比具体案例可见,仁东控股此次方案折价率明显低于其他破产重整公司。据披露,自2023年至今,A股公司破产重整案例有13家已经给出了转增价格,12家的折价率在30%至60%之间;只有东方海洋一家的折价率是16.8%,低于仁东控股。

近年来,上市公司重整的股份支付定价问题备受关注,一些案例因受让价格过低遭到质疑。*ST豆神(目前简称:豆神教育)的破产重整案就因转增价格过低,曾被监管问询。据查,该公司的转增股份的折价率为26.67%至50%。

有投行人士接受上海证券报记者采访时表示,仁东控股方案中每股受让价确实较低,若未来公司股价在二级市场一路走高,和受让价差异继续扩大,应该会引起监管部

门关注,公司未必能顺利拿到“路条”。

上述人士称,监管层应警惕通过重整达到“花式保壳”现象,从上市公司未来稳健发展的角度来看,应鼓励真正有产业背景者成为战略投资人。

上海市君和律师事务所高级合伙人李敬彦表示,重整项目中,受让价与市价价差通常介于30%至60%之间,但本次折价率远远低于这个区间。这或与近期A股整体走势大幅向上有关,而且仁东控股主营为支付业务,属于比较热的“跨境支付”相关概念,因此存在短期放大的价差。

高额债务待清偿

公告显示,本次重整投资款将用于清偿各类债务、支付破产费用及共益债务并补充公司流动资金等。

2024年4月,中兴财光华会计师事务所对仁东控股2023年度财务报告出具了带强调事项段落的无保留意见审计报告。强调事项包含:截至2023年末,仁东控股借款逾期约8.53亿元,较上期借款逾期约8.65亿元,减少1166.69万元,偿债压力较大,持有的主要子公司股权因借款逾期被冻结。

据统计,自2020年至2023年,仁东控股年报均显示公司净利润处于亏损状态。

那么,本次8.32亿元的资金流入能否解决公司高负债问题?

李敬彦认为,即便本次8.32亿元全部用于清偿债务,仁东控股仍有几十亿元负债。此外,仁东控股大部分资产数字来自子公司

商誉价值。因此,本次预重整对短期消除公司债务危机是明确的。但长期来看,公司第一大股东发生变更后,各家债权人未来对公司的态度如何,是否能纾困化债,仍待观察。

记者注意到,仁东控股今年6月发布公告,兴业银行已将其对仁东控股的1.57亿元债权依法转让给中信金融资产深圳分公司。2023年12月,中信银行将其享有的仁东控股3.75亿元债权本金及利息、罚息和其他费用等全部权利,依法打包转让给中信金融资产深圳分公司。

李敬彦表示,中信投资与中信资产同属中信集团旗下,该债权在本次重整完毕后是否会被清偿,中信资产是否也会作为关联方对公司提供更大支持,或延期减免该笔债权,仍有待后续了解。“对投资者来说,预重整投资人的名号大小只是表象,他们期待的是真正在公司业务层面提供助力、帮助公司经营做好的投资人。”他说。

上海融力天闻律师高级合伙人江璐表示,投资人资金能在一定程度上缓解仁东控股的财务压力,但是否能够完全解决公司的高负债问题,还需要结合公司后续的经营状况、资产重组进展、债权人的支持程度以及市场环境等多方面因素来综合判断。

略让中小股东期待的是,中信证券在《预重整投资人受让资本公积转增股份价格的专项意见》中“画了个饼”：“根据预重整投资人提供的投资方案,除现金对价外,预重整投资人将提供其他有利于提升公司价值的业务资源支持和赋能。”

梅安森马焰:智能护航矿山安全

董事长专访



马焰

刘春燕

日前,梅安森再传喜讯:公司以中标人身份出现在一则价格为5475万元的中标结果公告中,该中标价格占公司2023年度营业收入的12.70%。企业预警通数数据显示,今年三季度以来,梅安森频频中标智能化矿山项目,并在原本收入占比较低的新疆区域取得了重大突破。

2023年初,华为一篇题为《华为给智能矿山发出的三封邀请函》的文章,让主营智能矿山业务的梅安森的市场关注度陡增。随后,梅安森董事长马焰在接受上海证券报专访时表示,要长期围绕“AI+产业”布局。时隔一年半,马焰当时提及的人工智能发展之路,如今已行至何处?未来又将如何深入布局?

“今年我们在业务构成上加大了自有产品、自有技术的推进力度,推出了新的产品组合,开拓了新的应用场景。”近日,马焰再次接受上海证券报专访,分享了公司今年以来发生的新变化。

开拓主业新局面

在梅安森总部的会议室里,工作人员向记者演示了矿山回传的实时井下画面及各项系

统运行的参数情况。这些参数的实时有效监测得益于梅安森打造的小安易联工业互联网平台(简称“小安易联”)。同时,工作人员通过公司自研的SPG矿山安全大模型,对监测到的各项数据进行智能分析。这一大模型面对矿山异常情况能够快速排查问题,并形成解决方案。马焰笑称:“(这一大模型)好比一位兢兢业业、经验丰富的老师傅,全天24小时为矿山安全巡逻值守。”

小安易联是梅安森实现旗下硬件产品一体化管理的互联网数据平台,能够实时监测到设备状态并进行安全联动管理。在马焰看来,小安易联的推出解决了三大问题:首先,大幅度降低了公司的定制化成本。过去,梅安森搭建一个常规矿山项目的综合管控平台大约有70%的工作量用于定制开发,一般要6到9个月才能完成,而使用小安易联后,常规项目搭建时间一般不超过1个月,标准化率达到80%以上,大幅提升了交付效率,降低了交付成本。马焰自豪地说:“不敢说做到了零代码,但是代码量已经很少了。”其次,为后期专业子系统的应用提供了非常好的数据管理、数据推送和数据治理等支撑。最后,能够为客户提供真正产生价值的数据要素和数据资产。

据了解,SPG矿山安全大模型是梅安森与上海人工智能院基于昇腾AI底座合作开发的矿山场景大模型,能够与同样基于昇腾AI底座开发的华为盘古大模型从底层进行高效联通。这也意味着,在推动矿山智能化管理方面,梅安森能够把一些中小矿山客户也纳入服务范畴。马焰表示:“我们希望这种项目的推广能够给更多煤矿带来实用价值。”

据介绍,目前综合性的SPG矿山安全大模型还处在核心客户试用阶段,试用一段时间后有望转化成销售订单,预计今年能形成销售收入,未来将进行大规模推广。而在大模型基础上训练的一些垂直应用小模型

与公司的硬件系统高度结合,已经开始销售。“比如我们的瓦斯抽采综合管控系统已经中了第一个标,同时因为加入了大模型的技术方案,单价从原来的100多万元提升到200多万元。目前已经安装完成,公司类似的小模型储备大概有近二十个。”

小安易联和SPG矿山安全大模型的融合,不仅让马焰一年前“打通孤岛,让设备跟设备说话”的愿景逐步落地为现实,公司更是朝着智能化进一步迈进,也为未来的经营业绩持续稳定增长奠定了良好基础。

深耕产业发展新场景

“梅安森的独特性在于对特殊应用场景的理解,这是无法替代的。”马焰谈及公司核心竞争力时表示,伴随智能化矿山建设不断深化,公司将进一步聚焦于矿山场景的产品开发,做深做强。此外,工程建设场景的安全管理也将是公司未来的重要营收增长点。

2024年上半年,梅安森实现营收2.32亿元,同比增长15.15%。分产品看,其中矿山产品营收占比96.89%;分区域看,新疆地区营收875.49万元,占比3.77%。根据企业预警通数数据,9月以来,公司在新疆区域先后中标5475万元和396.68万元的智能化矿山项目。马焰认为,未来几年,新疆煤炭资源的开发和利用将迎来大发展,智能化矿山业务会在新疆区域迎来较大增长。

马焰表示,公司今年还加强了在山西区域的市场工作,取得了可喜成绩。基于SPG矿山安全大模型开发的煤矿智能抽采系统已在山西市场得到推广,即将落地。

此外,工程建设场景的安全管理业务也是公司今年的另一发展亮点。“去年我们一直跟进并参与了川藏铁路复线的工程。这个项目有300多个工地,平均海拔在3000米以上,自然条件苛刻,因此需要通过智能化、

无人化技术来减轻工人的劳动强度和压力,提升工地的安全管理和保障能力。”马焰表示,梅安森通过竞标与项目承担单位达成了合作,基于小安易联为客户构建了工程建设场景下的安全管理系统和应急通讯系统。随着国家西部大开发战略的持续推进,这类项目未来也将成为梅安森重要的业务增长点。

把握低空经济新机遇

梅安森之所以能够给工程建设类项目提供应急通讯系统,主要得益于其参股40%的公司——重庆知与行物联科技有限公司(简称“知与行”)掌握的卫星通讯技术。2023年5月,知与行取得了工业和信息化部“甚小口径终端地球站通信业务”“内容分发网络业务”及“互联网接入服务业务”领域的增值电信业务经营许可证。

马焰坦言:“随着我国低轨卫星网络和低空经济的发展,这三张许可证将给知与行的未来发展带来新的契机。知与行的稀疏相控阵技术在信号接收端上,在成本、功耗、性能方面都具有显著优势,未来知与行会朝着卫星通讯设备供应商和服务商的定位发展。”

在马焰看来,低空经济最为重要的是由低空飞行器去构建低空应用生态,其中对飞行器的定位进行管理显得尤为重要。传统的无线网络很难做好低空飞行器的管控平台,而将稀疏相控阵技术和卫星互联网结合,或许是一种更好的解决方案,知与行正在进行相关的探索测试。据悉,知与行目前与潜在客户的各项设备方案相关测试工作进展顺利。

马焰表示,公司将努力把握住国家大规模设备更新政策带来的机遇,积极提升成套技术装备水平,参与推动我国智能化矿山建设,践行梅安森助力“煤矿安全生产”的创立初衷,立足矿山场景的主业,布局工程建设场景的新业务,积极把握知与行低空场景应用的广阔市场。

煤炭行业又现百亿级收购

记者 王乔琪

近期,百亿级别的煤矿交易频现,最新的案例便是山西焦煤。

10月24日,山西焦煤公告称,公司以247.05亿元的价格,拍得吕梁市兴县区块煤炭及伴生铝土矿探矿权。这是今年山西省自然资源厅通过网上挂牌方式,完成的第6宗煤炭探矿权交易,也是价格最高的一宗。

上海证券报记者注意到,今年以来,在能源格局及相关政策调整的背景下,煤炭行业掀起新一轮“买矿收储”潮,已有潞安环能、华阳股份、美锦能源、淮北矿业等多家上市煤企竞购煤矿资源。业内人士分析,在保障国家能源资源安全和建立煤炭产能储备制度支持下,山西等能源大省正有序推进煤炭资源配置,拥有资金和资源实力的煤企会进一步扩大规模、增强市场竞争力,煤炭行业整体集中度进一步提升。

煤炭行业现百亿级交易

据披露,山西焦煤此次拍得的煤矿及伴生铝土矿探矿权勘查面积52.1821平方千米,煤炭资源储量9.53亿吨,铝土矿资源储量5561.23万吨,镓矿资源储量3431.28吨。煤种主要为1/3焦煤、气煤,规划产能800万吨/年,拟出让年限为5年。

247亿元的交易金额,已超过山西焦煤2024年上半年的营收总额。今年上半年,山西焦煤实现营收215.70亿元,归母净利润19.66亿元,同比下降56.47%。

为筹集探矿权出让金,山西焦煤同日公告称,公司董事会同意向银行申请总额不超过247亿元融资;期限原则上不超过15年;具体融资额度、期限、利率、贷款条件等由银企双方依法协商确定。公司将根据实际情况,选择一家或多家银行申请融资。

山西焦煤表示,本次竞拍的兴县区块煤炭及伴生铝土矿探矿权属于国家规划矿区离柳矿区,且兴县区块北与公司所属斜沟煤矿相邻,地质构造简单,开采条件较好。公司已经积累了丰富的开采经验,兴县井田的开发,可借助斜沟煤矿开采技术优势,充分利用斜沟选煤厂洗选能力和铁路专用线运输能力,提高公司产品的市占率。本次竞拍事项符合公司战略发展要求,可充分保障公司后备资源储量。

作为国内炼焦煤规模最大、品种最全的龙头企业,山西焦煤近年来“买矿”动作频频。2020年底,山西焦煤斥资67亿元,启动收购汾西矿业集团持有的水峪煤业100%股权和霍州煤电集团持有的腾晖煤业51%股权;2023年,公司成功收购华晋焦煤51%股权、明珠煤业49%股权,交易规模近70亿元。

财报数据显示,山西焦煤煤炭产品收入占公司2023年总营收的64%。截至2023年末,公司共拥有17座矿井,其中在产矿井16座,在建矿井1座;煤炭资源储量65.57亿吨。

山西焦煤曾公开表示,公司坚定做优做强煤炭主业的发展路径,加快煤炭先进产能兼并重组,提升公司炼焦煤产业集中度、市场话语权、行业影响力和核心竞争力。

此外,山西焦煤控股股东焦煤集团旗下拥有多个未上市炼焦煤矿井和专业化重组矿井。山西焦煤表示,将在同时满足各项条件并完成必要决策的前提下,通过收购、合并、重组等符合上市公司股东利益的方式,启动该资产注入山西焦煤的工作。

上市煤企争相竞购扩储

在煤炭行业中,资源储备是企业核心竞争力。今年以来,在能源格局以及相关政策调整下,煤炭上市公司纷纷出手买矿扩储。

8月22日,潞安环能公告称,以121.26亿元拿下襄垣县上马区块煤炭探矿权。该煤炭探矿权勘查面积为72.42平方千米,煤炭资源量为8.2亿吨,拟出让年限为5年。9月,潞安环能宣布,以6.95亿元拿下山西潞安矿业集团有限责任公司古城煤矿矿区北部面积约7平方千米井田。

对于频频出手拿矿,潞安环能相关负责人表示,鉴于公司部分煤矿经过多年开发,部分已经进入后期阶段,为确保可持续发展,公司正积极布局并筹划购入新的煤炭资源。

潞安环能在年报中提到,公司2024年的主要工作目标是煤炭产量保持在5000万吨级规模,营业收入达到300亿元以上。同时,将按照“能争尽争、应拿尽拿”原则,突出抓好上马、西营等整装资源和五阳、后堡等扩区资源市场化竞买工作,适时择机推动控股股东煤炭资产注入工作。

与之类似,无烟煤龙头企业华阳股份8月公告,以68亿元竞得山西省寿阳县于家庄区块煤炭探矿权。该区块煤炭探矿权勘查面积73.2245平方千米,煤炭资源量6.3亿吨。6月,兰花科创宣布,参与竞拍北京产权交易所公开挂牌转让的山西中煤科工沁南能源公司51%股权,从而增加煤炭资源储备。随后,兰花科创披露拟总投资约7亿元,新建三个选煤厂项目,进一步提升公司煤炭洗选能力。

此轮“买矿”潮中,不乏民营上市煤企的身影。9月,安泰集团公告,拟受让山西介休鑫峪沟左侧沟煤业有限公司部分股权,交易总价不超过5亿元。

10月,美锦能源公告称,拟通过发行股份的方式,购买控股股东美锦集团持有的锦源煤矿51%股权、山西弘弛持有的正旺煤业49%股权、山西苏扬持有的正城煤业49%股权。前述标的公司的产品均为优质焦煤品种,累计查明资源储量接近10亿吨。除了山西煤业企业,安徽上市煤企淮北矿业日前也披露称,正积极推动煤炭资源收储:一方面推进省内生产矿井深部资源收储,已累计收储临涣矿、芦岭矿等深部资源1.24亿吨,下一步将加快推进涡北矿等深部优质焦煤资源收储;另一方面成立煤矿资源收储并购专班,以晋陕蒙宁晋为目标区域,加快推进省外优质煤炭资源收储并购。

卓创资讯煤炭分析师赵丽表示,今年以来,煤炭价格重心同比持续下调,但由于煤炭是国内能源的“压舱石”,且当前市场煤价较2020年之前仍存在较大的利润空间,煤企购买煤矿仍有较大动力。