

内控短板须补齐 跨界并购宜谨慎

上市公司避险关键除了掌握产业波动周期规律外，对于外延拓展尤其是跨界并购应持理性、务实态度

□ 王小伟

随着6月底的到来，退市海润、华泽退、众和退3家退市整理板公司距离被交易所摘牌的时间节点日益临近；包括*ST龙力、*ST皇台、*ST凯迪、乐视网等公司也已经被关进暂停交易的“小黑屋”整整两个月时间；此外坚瑞沃能、*ST毅达、盛运环保等公司则密集发布暂停上市或终止上市风险提示公告，不排除步前两大阵营后尘的可能。通过对退市股及风险股“朋友圈”涉险原因进行追溯梳理发现，除了业绩波动因素之外，内部控制缺陷，以及跨界并购后遗症，日益成为更为突出的主流原因。基于此，业内认为，上市公司避险的关键，除了掌握产业波动周期规律之外，更需提前做好功课，补齐内控短板，对于外延拓展尤其是跨界并购，也应持理性、务实态度。

内控短板须补齐

公司治理和内部控制缺陷，正在成为将相关公司推向暂停上市甚至退市悬崖边的重要推手。不少退市及风险公司都存在大股东违规资金占用或者违规担保的情况。以华泽退为例，虽然公司退市与近年来大股东关联方非经营性占用资

金、年报虚假记载等多重问题有关，不过有投行人士认为，内控短板才是公司不断出现问题、最终导致退市的根本原因。“因为大股东关联方非经营性占用资金问题，华泽退缺乏正常的现金流维持运转，由此发生严重的现金支付困难，造成拖欠员工工资和财务支付困难等问题；长期大面积欠薪继而导致员工流失严重，职能部门配备员工严重不足，公司运转困难，从而最终使公司深陷退市泥潭。”前述人士表示。北京某上市公司CFO分析指出，大股东及关联方资金占用问题在公司中频发，一方面与上市公司内控制度仍有待完善密不可分；另一方面也与近年来随着金融收缩背景下部分民营大股东遭遇流动性压力导致铤而走险有关。6月以来，已经有*ST升达、*ST大洲、*ST东南等多家上市公司发布资金占用类公告。其中部分公司取得进展。以ST银亿为例，6月中旬公司再次披露控股股东占用上市公司资金的情况，除5.47亿元股权质押保障措施外，银亿控股及其关联方已偿还占用资金1.4亿港元（折合人民币1.23亿元）及1.88亿元人民币。根据公告内容，资金占用余额约为13.9亿元。对于剩下的资金占用余额，ST银亿表示，公司董事会

将继续督促银亿控股及其关联方处置相关股权和资产，督促其加快引进具有雄厚资金实力和品牌实力的战略投资者，争取达成实质性进展。多位业内人士认为，要根治相关问题，仍然需要从公司治理机制方面加速补齐内控短板。部分A股公司在这方面已经提前筹备。一大特征是，近来A股公司审议委员会“潮涌”，以强化董事会决策功能，做到事前审计、专业审计，确保董事会对经理层的有效监督，完善公司治理结构。前述CFO表示，“只有内控问题解决后，违规资金占用和违规担保等问题才能加速化解。从我个人接触到的案例来看，不少上市公司距离彻底补齐内控短板仍有较长的路要走。”

跨界并购宜慎之又慎

跨界并购也是值得重点关注的雷区之一。以*ST德奥为例，2013年公司引入新的控股股东后，将通用航空作为战略方向，并提出2018年在民用共轴直升机、无人机领域成为全球制造商。然而，投入在技术研发方面的资金并未产生经营利润，同时随着资本市场政策调整，公司无法继续募集资金维持对通航业务的投入，2017年亏损多年的通航业务被中

止。此后公司又先后启动重大资产重组，拟收购珍爱网和科比特股权，但最终均以失败告终。最终，*ST德奥走到了暂停上市的悬崖边。不过有业内人士指出，不少企业之所以对跨界并购热衷，并非全然如部分市场人士所指出的“炒作概念”。沪市某上市公司董秘对《证券时报》记者介绍了部分上市公司热衷跨界背后的苦衷。“A股公司每年都会面临营收和净利润增长压力，而不少传统制造业公司原有主营产业并不能应对这一挑战，因此通过外延并购，尤其是跨界并购到新的产业业态，以期保证盈利性的稳步增长。通常而言，企业跨界并购具备一定的分散风险的优势，可以实现把鸡蛋放到不同的篮子里，而且不失为转型升级的捷径和有效手段之一，因此很可能依然是未来并购的一种常态。不过隔行如隔山，跨界并购相对于同业并购而言，有着更多的不可控性，除了要克服所有并购均面临的水土不服外，还要提防业务跨度过大造成的‘消化不良’。”前述人士强调。*ST德奥财务总监宋子超也认可这种“苦衷”。他曾公开表示，“公司在原有主业运营的基础上，一直在积极寻求新的利润增长点。但是由于市场瞬息万变，给投资回报带来较大不确定性。未来公司将聚焦主业，积极改善业绩状况。”

跨界后遗症并非仅仅体现在退市公司和被暂停上市公司阵营之中。不少目前被ST处理的风险警示板公司，也有相当比例是因为遭遇跨界并购后遗症才最终陷入困境。以*ST华业为例，公司之所以会遭遇百亿合同诈骗事件，便与公司从地产向“地产+医疗”的跨界转型战略密不可分。公司董事长徐红表示，企业跨界转型需要足够的人才储备和产业经验，否则即便行业再被看好，也会有不少雷区。从*ST华业教训来看，企业对于跨界转型需要慎之又慎。实际上，因为屡有跨界之殇，不少ST公司已经对于跨界并购抱以非常谨慎的态度。在6月28日ST康美2018年年度股东大会上，公司董事长马兴田明确表示，公司以后只做主业，和中药无关的坚决不做，瘦身健体。

相会

中国证监会和英国金融行为监管局日前发布联合公告，原则批准上海证券交易所和伦敦证券交易所开展沪伦通业务，沪伦通正式启动。

新华社发 郭德鑫 作



上市公司现金分红连续两年破万亿元大关

得益于近几年监管层持续引导以及投资者“股东意识”日益觉醒，一定程度上表明上市公司盈利能力稳定性较高

□ 杜雨萌

近日，受贵州茅台182.64亿元的大手笔现金分红影响，资本市场再掀上市公司现金分红讨论热潮。中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任卞永祖在接受采访时表示，对于企业来说，通过现金分红的方式回报股东可以进一步增加投资者黏性，吸引更多长线投资者持有本公

公司股票，从而避免股价的大幅波动。另外，现金分红还有利于公司建立良好的企业形象和口碑，是提升企业品牌和无形价值的重要手段。得益于近几年监管层的持续引导以及投资者“股东意识”的日益觉醒，上市公司现金分红的家数和规模正逐年递增，尤其是2017年和2018年，A股上市公司现金分红金额均超过万亿元。

具体来看，2017年共有2754家上市公司披露现金分红事项，分红金额达到1.07万亿元，较上年增长近22%；2018年共2787家上市公司实施了现金分红，金额达到1.15万亿元。其中，股息率更是从2014年的1.85%增加到2018年的2.41%，已与标普500指数和道琼斯工业指数等国际指数大体相当。“无论是现金分红总额的

增加还是股息率的提升，都在一定程度上表明上市公司盈利能力稳定性较高，对于投资者而言，在分享企业利润的同时，也会进一步坚定其对优质股票的长期持有信心。”一位券商研究机构的策略分析师提醒称，投资者除了要关注上市公司每股的现金分红金额和股息率外，更要关注未来分红的持续性。卞永祖认为，部分上市公

司长年不分红或与公司业绩较差、现金流紧张、持续能力不佳以及公司发展前景不乐观有关，进而导致“无利可分”或者“无钱可分”。当然，也不排除也有极少数企业无视股东利益，减少或者不分红。所以，对于监管层来说，未来如何界定企业是因为发展前景不乐观而不分红，还是刻意长期不分红是一个比较大的挑战。

公司情报站

亚太区主导今年IPO市场

香港交易所IPO数量蝉联第一，上海、深圳筹资额分列第4、第6位

本报讯 记者田新元报道 安永近日发布的《科创板启航，A股迎来新时代》报告显示，亚太区继续主导2019年迄今的全球IPO市场，在全球交易量和筹资额排名前八的交易所中，亚太区分别占五席和三席。香港联合交易所IPO数量蝉联全球第一，美国证券交易所则在筹资额上继续领跑全球。上海证券交易所、深圳证券交易所筹资额分列第4、第6位。

2019年上半年A股市场新股发行持续平稳，共有64家公司首发上市，筹资604亿元人民币，IPO数量同比增加2%，环比数量与筹资额增长52%和33%。

从筹资规模来看，由于缺乏巨型IPO，今年上半年筹资额同比减少35%，但新股平均筹资额仍维持2012年以来较高水平，仅次于有巨型公司发行的去年同期水平。2019年上半年10亿元人民币以下的新股筹资额占比达43%，比去年同期上升17个百分点。

安永大中华区上市服务主管合伙人何兆峰指出：“在地缘政治不确定性、中美贸易摩擦及英国脱欧在即等不利因素影响下，2019年第一季度全球IPO继续放缓。随着第二季度迎来多家备受瞩目的独角兽公司上市，IPO市场已现增长趋势。”

A股排队上市企业方面，随着新股发行平稳，企业上市的积极性仍维持高位。2019年证监会排队上市企业已达419家，与去年年底相比激增约51%。新股发行通过率提高，2019年上半年通过率达88%，较去年同期提高39个百分点；新股终止审查数量降低，从2018年上半年的84家下降到15家，同比下降82%。

2019年上半年香港市场预计共有74家公司首发上市，筹资额695亿港元，IPO数量同比减少24%，筹资额同比增加35%。按筹资额计，香港前十大IPO共筹资393亿港元，占上半年筹资额的57%。

展望2019年下半年中国内地IPO市场，安永大中华区政府及公共事业部主管合伙人杨淑娟表示：“科创板的推出和注册制的试行，将带来一定IPO流量，推动2019年下半年A股IPO市场保持活跃。科创板的开板推动排队上市企业的数量回升，同时新兴产业企业上市比重将大幅提高。此外，资本市场开放将进一步深化，随着A股指数被纳入多家全球股票指数以及沪伦通的启动，外资参与空间有望加速开启。”

晨鸣迈入全产业链新时代

成为全国首家木浆自产自足、浆纸产能完全匹配的浆纸一体化企业

本报讯 上市公司山东晨鸣集团最近可谓双喜临门。一是2018年度中国轻工业百强企业评选结果近日出炉，晨鸣集团再次入选，并在综合榜单中持续稳居前10位。二是晨鸣纸业全资子公司寿光美伦日前在寿光本埠建设的木浆项目顺利投产，晨鸣成为年浆纸产能1100多万吨的全国首家木浆自产自足、浆纸产能相匹配的林浆纸一体化造纸龙头企业，也是唯一A、B、H三只股票的大型综合性现代化企业集团。

近年来，晨鸣集团加快新旧动能转换，积极淘汰落后产能，在产业提档升级的同时，走低成本扩张之路，先后兼并中国8大造纸厂的湖北汉阳造纸厂、吉林纸业和江西纸业等多家处于老工业基地的造纸企业，对装备工艺改造升级，重新焕发了生机。

据中国造纸工业协会数据分析，2018年木浆占我国造纸原料的33%，我国产木浆仅占10%，与11.6606万吨纸及纸板产量相比，我国木浆生产量明显过低，严重依赖进口。走浆纸一体化发展道路，必然是解决我国制浆造纸工业原料短缺的根本途径。

造纸工业要实现可持续发展，只有从源头上控制原料，才能保证企业的长远竞争力。晨鸣累计投入近19亿元，在广东、广西、江西、湖南等地发展原料林基地近70万亩，年可供应木材20万吨以上。同时，建立中心苗圃，集苗木培育、营林生产和木材开发于一体，并组建专业技术团队，全面推进林地信息化建设，构建林地图形数据库，进一步拉长林业产业链条和提高林业建设的科技含量，达到满足造林、采伐等营林需求，增加林业板块的经济价值。（晓晓）