

涉及上述事项的华利通和中山润田，分别是宝能集团的二级子公司和三级子公司，背后实际控制人均是宝能系掌舵人姚振华。

自2015年通过前海人寿的险资进入两家上市公司的大股东之位，韶能股份和中炬高新的命运就此走上了截然不同的两条路。

成立于1993年，上市于1996年的韶能股份，目前涉及发电、纸制品生产、变速箱等多项业务，原有的实控人是韶关市国资委。2020年最主要的发电业务带来23.16亿元收入，占比达到46.7%。

宝能系进入6年，其收入从2016年的31.99亿元增至2020年的49.59亿元，增长了55.02%，但净利润却从4.63亿元降至2.19亿元，减少了52.7%，典型的增收不增利。

虽然两个指标的增幅近几年均有所下滑，但整体趋势与同行业龙头海天味业基本一致。除此之外，中炬高新的债务压力也并不大，整体处于一个比较正常的水平。

对于之后的发展，中炬高新曾抛出过两份计划，一是出售旗下房地产子公司中汇合创，以实现更聚焦主业、理清定增障碍的目的，还能够换回百亿现金流；二是通过向大股东定向增发募集不超过78亿元资金，以扩大产线、提高业绩。

但这样的计划遭到了二股东的“狙击”。

2021年8月末，二股东中山火炬集团委派的董事余健华，对出售子公司的决议投出了唯一的反对票。

与此同时，与二股东拥有相同实控人的中山火炬工业联合会，以20年前的土地协议纠纷为由，将中炬高新告上了法院，致使法院查封了中炬高新持有的房地产子公司中汇合创的股权，无法继续推进出售中汇合创，进而也无法推进定增扩产的项目。

如今的二股东，即20年前中炬高新的实际控制人——中山火炬集团，曾经将地卖给自己的关联方，但未进行交付。20年后，这一“自己人”之间的交易，成为其阻止大股东中山润田实施增发、提高持股比例的“利器”，背后的纠葛耐人寻味。

对于这种窘境，中炬高新公告称，计划出售的子公司中汇合创名下的土地与20年前涉及诉讼的土地并非一码事，且自己账面资金和存款完全能够覆盖查封价值，已经

申请置换查封资产。

但在宝能系频现债务逾期、强制执行的当下，即便置换成功，姚振华能否腾挪出78亿元来完成定增，又是另一个问题。

02、宝能资本版图

一旦失去韶能股份和中炬高新第一大股东的位置，对宝能而言可能意味着资本版图的巨变，对两家上市公司而言也将是不小的考验。

出生于1970年的姚振华，1992年从华南理工大学食品工程专业毕业后，曾在国企工作过一段时间。作为“92派”的一员，在邓小平南巡讲话之后，他开始在深圳创业。

那个年代，姚振华抓住了国家推动“菜篮子”工程的机会，在深圳成立了新保康蔬菜实业有限公司，建设净菜超级市场，并以协议价的方式，在宝安区拿到了5块共计14万平方米的土地。

这家新保康蔬菜实业有限公司后来改名为宝能置业，事实上是宝能集团发展壮大的重要基础，从这宗地块的开发权开始，姚振华逐渐开启了以传统住宅为主的房地产开发业务。

在此之后，2000年宝能系的核心——宝能集团成立，并于2006年以1.1亿元拿下了深圳国有企业深业物流集团的控制权，开始向其他行业伸出触手，扩大自己的版图。

2012年，姚振华发起组建了前海人寿保险公司，和当时不少保险公司一样，发行一种被称为“万能险”的保险产品，具有收益高、期限短、保障功能弱等特点。

据吴晓波在《激荡四十年》中的描述，为了在短期内获得大量资金，前海人寿不仅积极从同行挖人，还以高现金价值保险进行揽资，进行疯狂促销。2013年和2014年，其保费收入分别达到了143.1亿元和347亿元，进入国内人身保险公司前列。

危机从此时埋下。

由于“万能险”高收益率的特性，以此作为融资方式的宝能系，需要将资金投入高回报率的产业，才能覆盖自己的融资成本。但高收益往往与高风险对应。

2015年著名的“宝万之争”中，姚振华利用前海人寿的险资撬动多家金融机构的资金，成为与华润争夺万科第一大股东的“野蛮人”，过程中一度获得万科25.4%的股份，令市场哗然。

王石曾痛批宝能“不配成为万科大股东”。2016年末宝能系再次举牌格力，董明珠怒斥其为“破坏实业的罪人”，引发监管关注。

从金融业和房地产业转向实业，似乎是宝能开始对外释放出的信号。

虽然宝能最终未能成功入主万科和格力，但几乎是在同一时期内，前海人寿却以相同的方式，成为了三家A股上市公司的大股东，截至2015年末，其分别持有南玻A、韶能股份和中炬高新11.08%、15%和18.5%的股份。

除此之外，宝能高调进军汽车，并以此为名与多地政府合作建厂、拿地，大有干出一番事业的气势。

截止当前，宝能在自己的官网上，将产业布局划分为高端制造、国际物流、综合开发和民生服务四大板块，中炬高新和韶能股份两家上市公司，就属于其中相当重要的高端制造板块。

截至2021年6月末，钜盛华货币资金仅剩余66.18亿元，较2019年末的290.32亿元大幅减少，与此同时，其带息债务总额虽较2020年末有小幅下降，但短期带息债务与货币资金之间的缺口扩大了85亿元，流动性危机进一步加剧。

深业物流是钜盛华子公司之一，且两者共同作为宝能系对外融资的两大主体。

截止当前，深业物流存续债券4支，余额合计74.9亿元；钜盛华存续债券共有14支，余额合计117.28亿元，其中有6支债券处于“展期”状态。

在宝能系兴与衰之间，一些债务和人员调动也颇具戏剧性。

2019年上海农商行原董事长冀光恒出任宝能集团副董事长和联席总裁，当年上海农商行收入和净利润分别同比增长5.59%和25.46%，后者增幅为2012年以来之最。2021年宝能债务危机显露，2022年3月8日，公告显示上海农商行因借款纠纷将宝能系告上法庭。

整个宝能集团近2000亿元的有息负债，靠什么来偿还？从最重要的子公司钜盛华的业务构成及盈利能力中，看到的更多是不确定性。

2021年1-6月，钜盛华641.62亿元的收入中，有587.17亿元来自综合金融业务，主要来自前海人寿，但这部分业务毛利率已低至-9.98%，毛利较高的调味品等业务，收入占比合计不到10%。