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学专业毕业后,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,20

22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%。