

建发股份（600153.SH）宣布可能入主“红星美凯龙”之后，股价连番大跌。并购产业链上下游公司如此不受“待见”，在A股市场并不多见。

目前，美凯龙A股、H股均处于停牌状态，建发股份1月9日几乎跌停，10日继续大跌，午盘跌幅6.59%。

建发股份近日公告称，正筹划通过现金方式协议收购红星美凯龙家居集团股份有限公司（下称“美凯龙”）不超过30%股份，布局家居零售板块，本次交易预计可能构成重大资产重组。建发股份还表示，若本次交易完成后，公司可能成为美凯龙控股股东。

1月10日早间，第一财经记者以投资者身份致电建发股份和美凯龙。双方证券部负责人均表示，目前红星美凯龙控股集团有限公司（下称“红星控股”）与建发股份还在协商具体交易细则，尚未商定完毕，后期将及时发布公告。

“公告说的‘可能获得控制权’，是指如果拿下相应股份或表决权，进而可能形成的相对控股或者绝对控股。”美凯龙相关负责人进一步说：“具体收购细则是控股股东和建发在谈，有进展我们会及时公告。”

美凯龙一直被视为国内“家居第一股”，但近年来公司经营业绩直线下滑，负债高企，资金状况很不理想。另一边，建发股份是地产界“黑马”，实控人是厦门市国资委，前十大股东有北向资金、全国社保基金组合、基本养老保险基金组合等头部机构。

控制权易主，尚需“吃”下部分质押股

公告显示，美凯龙成立于2007年，注册地为上海，“A+H”两地上市，实控人、创始人是车建兴。截至2022年12月31日，红星美凯龙总股本43.55亿股，包括A股36.13亿股（占总股本比例82.98%）及H股7.41亿股（占总股本比例17.02%）。

红星控股直接持有美凯龙26.18亿股股份，占总股本的60.12%，红星控股的一致行动人西藏奕盈企业管理有限公司、车建兴、陈淑红、车建芳等合计共持有美凯龙1860.76万股，占总股本的0.43%，即红星控股及其一致行动人持股比例占美凯龙总股本60.55%。

控股有两种情况，绝对控股或相对控股。一位证券律师对第一财经表示，绝对控股是指股东出资额占有限责任公司资本总额百分之五十以上或者其持有的股份占股份有限公司股本总额百分之五十以上。再者是，根据协议规定拥有企业的实际控制权即协议控股，亦或者相对大于其他任何一种经济成分的出资人所占比例，形成相对

控股。

根据最新公告，红星控股持有的18.58亿股处于股权质押状态，占其持有公司股份总数的70.96%，占美凯龙总股本42.66%，质押日至今涨跌幅为-42.93%，质权方涉及银行、信托、证券等。红星控股持有美凯龙处于未质押状态的股份数量为7.6亿股，占总股本比重8.75%。

这意味着，即便建发股份要实现相对控股，仍需接手部分质押股份。

“股份质押与否，和建发股份获得控制权，没有直接关系的。”前述美凯龙证券事务部相关负责人对记者表示，“控股股东可以出售没质押的股份，也可以解质押后出售相应的股份。另外，控股也分情况，30%股份为相对控股”。

该负责人补充说：“到底会不会涉及控制权变更，要等进一步公告具体收购数量。现在红星控股还在和建发股份筹划中。”

如前所述，红星控股及其一致行动人持股比例占美凯龙总股本60.55%。那么，即使接手部分质押股份，收购最高30%的股权比例，建发股份能否实现相对控股？

事实上，需要关注的是，红星控股还有减持计划尚未执行完毕。据公司2022年12月26日公告，红星控股及其一

致行动人为偿还债务，

拟自2023年1月17日起的6个月内，通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份共计不超过

1.3亿股，减持比例不超过总股本3%

，红星控股的一致行动人西藏奕盈企业管理有限公司计划“清仓式减持”，卖出占总股本比重0.41%的股份。

受收购消息影响，红星美凯龙H股9日大幅收涨14.61%，盘中一度大涨近30%并创下2022年4月以来新高。截止1月10日午盘，红星美凯龙H股报3.04元，跌0.65%，A股处于停牌中。

不过，市场资金似乎并不看好建发股份这笔收购计划，其股价“先跌为敬”。截止1月10日午盘，建发股份股价再度重挫，跌6.59%。前一日（9日），建发股份放量收跌9.58%，成交额11.69亿元。

美凯龙资金链承压，建发股份遭“用脚投票”

美凯龙是国内商场数量最多、经营面积最大、地域覆盖面积最广阔的全国性家居装饰及家具商场运营商，公司建立的“红星美凯龙”品牌在一二线城市家喻户晓，阿

里巴巴 (09988.HK) 亦是公司的战略投资方。

根据财报，美凯龙主要通过经营和管理自营商场、委管商场、特许经营商场和战略合作商场，开展家装、设计等泛家居消费服务。截止2022年6月末，美凯龙经营了94家自营商场，280家委管商场，10家战略合作商场，59个特许经营家居建材项目，共包括475家家居建材店/产业街，覆盖全国30个省、直辖市、自治区的224个城市，总经营面积2227万平方米。

车建新曾说，未来要打造1000座实体家居MALL

。现在看来，不仅距离完成目标甚远，美凯龙的经营业绩更是连续下滑，资金链压力倍增。市场多方认为，实控人车建新为自救，才计划出售公司股份的主要原因。

据红星控股债券发行人财报数据,截止2022年上半年末，红星控股总资产为1874.88亿元、总负债1229.18亿元；其中，一年内到期的流动负债为662.25亿元，货币资金仅87.57亿元。截至2022年12月底，红星控股持有的红星美凯龙约70.96%股权处于质押融资，较2022上半年末的60.53%进一步上升。

再看A股上市公司。三季报显示，截止2022年9月30日，美凯龙的总资产1336.35亿元，总负债760亿元。其中，货币资金为57.38亿元，短期借款22.75亿元，一年内到期的有息负债73.42亿元，短期偿债存在一定缺口。

2022年前三季度，美凯龙实现营业收入104.84亿元，归母净利润13.18亿元，双双同比下滑，其中归母净利润同比下滑36.17%。美凯龙表示，疫情环境下的相关服务进度延缓是导致业绩下滑的主要原因。

建发股份的主营业务划分为两大板块：供应链运营和房地产。其中，房地产业务主要通过建发房产和联发集团这两个地产平台展开。

近两年，房地产行业发展明显放缓，建发股份却未放缓发展地产业务的脚步。根据2022年三季报，截至2022年9月30日，建发股份供应链运营业务分部总资产为1834亿元，房地产业务分部总资产达5919亿元，是供应链业务资产规模的三倍有余。

2022年上半年，建发股份的房地产业务分部实现营业收入261.70亿元，同比增长7.93%，实现归母的净利润6.22亿元，同比下降34.80%。建发股份表示，由于公司土地一级开发业务在2021年同期出让了一块土地并相应确认了营业收入和利润，而2022年上半年无此情况，导致房地产业务分部的净利润有所下降。

穿透股权结构，建发股份的大股东为厦门建发集团有限公司（下称“建发集团”），其持股建发股份45.13%股份。厦门市国资委100%持股建发集团，若本次交易完

成，美凯龙的实际控制人也将易主为厦门市国资委。截止2022年前三季度，基本养老保险基金1003组合为建发股份第五大股东，持股比例1.07%，全国社保基金413组合、116组合分别为第八、第十大股东，合计持有股份比例1.45%。

值得注意的是，市场对这笔收购不买单，1月9日，建发股份股价跌停，机构蜂拥出逃。龙虎榜数据显示，上榜营业部席位全天成交7.51亿元，占当日总成交金额比例为64.23%。其中，买入金额为1.68亿元，卖出金额为5.83亿元，合计净卖出4.16亿元。

具体来看，机构买入5444.25万元，卖出4.77亿元，合计净卖出4.23亿元。此外，沪股通专用分别卖出1.06亿元；沪股通专用、湘财证券义乌篁园路证券营业部分别买入6179.48万元、2760.77万元。