

热点追踪

中国 SOS: 1.2 亿元入股归真堂只是象征

■ 本报记者 原金

已经持续半月有余的归真堂“活熊取胆”事件再次戏剧性地掀起高潮。

2月22日和24日，福建归真堂举行媒体开放日，并对外开放熊场，来自全国的100多家媒体记者齐聚福建惠安，参观归真堂的黑熊养殖园。

然而，一些戏剧性的事件开始接连发生。归真堂开放首日，亚洲动物基金突然到来，随后遭到归真堂拒绝，22日下午，归真堂又主动邀请亚洲动物基金参观养熊场，但却遭到亚洲动物基金的拒绝。23日，归真堂开通官方微博，想借助微博这个平台来还原事实，却遭到网民围攻。24日晚，在央视的一档栏目中，归真堂董事张志鋈在同一批反对“活熊取胆”人士争论中，开始正面回应“中国 SOS 求助”创始人白一鹏收购归真堂股权事宜。

SOS 继续阻止归真堂上市

就在归真堂高层出面回应近一阶段以来的舆论质疑时，中国 SOS 求助，这家始终处在舆论制高点的机构引发了更多的关注。

2月8日，公益慈善组织“中国 SOS 求助”创始人白一鹏称已经正式发函给归真堂公司及其部分股东，以谋求通过这种方式来购买部分归真堂的股份，争夺所在基金在归真堂内部的话语权，从而影响归真堂上市。但之后，白一鹏并没有收到归真堂及其相关股东的任何回应。

有媒体报道称，白一鹏筹措了1.2亿元资金收购归真堂。而归真堂董事张志鋈并没有收到公开函，也不可能出卖归真堂的股权。

自从归真堂出面回应上市问题以及“活熊取胆”之后，舆论陷入一片混战。当时曾有关人士质疑称，此事件背后一定有利益相关方在操控舆论，网络上甚至有“水军”参与。

白一鹏在接受《中国企业报》记者采访时澄清，之前媒体对其1.2亿元收购归真堂其实是一种误读。

按照白一鹏的说法，为阻止归真堂上市，他们当时所想出的策略就是出资购买归真堂一定的股权，来获得在归真堂内部的话语权，从而影响其上市。

“这部分资金完全是我们自己的钱，我们几个参与这件事的都是自然人，没有机构，没有接受任何其他人的捐赠。”白一鹏对《中国企业报》记者表示。这1.2亿其实是当初我们在商讨的时候，决定我们可以承受的最大限度的钱是1.2亿，如果高出这样的数字，就是我们所无法承受的。”

不过白一鹏也坦言，这仅仅是个象征性的数字，并不代表一定要拿出这笔钱。“我们还要衡量，如果说1.2亿买来的股权并没有对阻止归真堂上市起到多大作用，我们干吗要这样去做，再如果我们5000万就可以得到一定的话语权，那干吗要花1.2亿。”白一鹏说。

“但现在看来，双方并没有合作的氛围。”白一鹏说。“我们下一步会改变策略，通过其他途径来影响归真堂上市。”



按照白一鹏的说法，为阻止归真堂上市，他们当时所想出的策略就是出资购买归真堂一定的股权，来获得在归真堂内部的话语权，从而

影响其上市。

SOS 创始人白一鹏说，1.2亿元仅仅是个象征性的数字，并不代表一定要拿出这笔钱。CFP 供图

白一鹏介绍说，由于企业上市是有一定审查时间的，可以在这段时间通过商业性的活动与归真堂合作方或者客户合作，致使归真堂在招股书上的项目不能实现，也可以达到阻止归真堂上市的目的。“现在我们正在咨询律师，要在法律的范围内操作，具体细节还不能透露。”

当然，在当下的舆论氛围内，任何一种活动都会遭到质疑。白一鹏对记者表示，这次行动完全是他与几个朋友私下的个人行为，都是自然人，也与中国 SOS 求助没有任何关系。“可能是在媒体宣传上称，我是中国 SOS 求助的创始人，就会有人把我们的这次行动跟他联系起来，实际上不是这样的。”

但是，入股归真堂失败后，白一鹏曾强调表示，正在寻找另外一种方式来达到阻止其上市的目的，不过，“我们通过寻找商业伙伴比通过入股确实花的钱会少一些，但是未来没有多少商业上的回报。”

庞大产业背后的商业利益

归真堂背后，到底隐藏着多少利益，养熊业在我国是一个怎样的现状？有媒体报道称，在民间养熊场的年利高达300%，而归真堂的收益显然更高。

自上世纪90年代中期开始，我

国的林业主管部门就开始对养熊业进行全面整顿。目前全国共保留了68家生产规模在50头黑熊以上的大中型养殖企业，暂停批准新的黑熊养殖企业，归真堂便是68家养熊场其中之一。

根据公开资料显示，国内最大的“活熊取胆”企业是黑龙江黑宝药业股份有限公司，资料显示，黑宝药业熊场面积已达到50万平方米，饲养棕熊、黑熊2000余头，每年还能繁育300余头小熊，是世界上最大的熊科动物饲养、繁育、科研、观展基地。

如果按照熊胆粉系列产品市场终端售价计算，在2009年，排在首位的是福建归真堂，市场份额为24.5%，其后有黑龙江省黑宝药业股份有限公司、四川省仁德制药有限公司、四川省绿野生物制药有限公司、延边白头山制药有限公司等企业。

如果沿着熊胆粉产业链寻觅，在下游，国内对熊胆粉需求最大的企业则是上海凯宝药业。上海凯宝的主营业务中，占公司营业收入97%以上的痰热清注射液的主要原料就是熊胆粉。根据该公司2009年上半年的数据，熊胆粉提取物的成本占痰热清产品成本的比例达到44.19%。

在2012年，随着上海凯宝募投项目的投产，对熊胆粉的年需求量预计将增加到18.14吨。这相比较于我

国熊胆粉每年的总产能30吨—35吨来说，已经占有相当大的比重。

国内养熊业的规模和需求量大可谓巨大的，这就造成了庞大的产业背后会存在一定的商业利益。随着事件的进展，归真堂背后的股东也逐渐浮出水面。

已经有媒体爆出，归真堂法定代表人是邱荣辉，发起人是福建惠安县金熊发展有限公司、福建泉州巴斯达消毒业有限公司。目前，邱荣辉持有归真堂2161.53万元，占36.03%，邱海东拥有972.9万元，占16.22%，其他股东合计持有2865.57万元，占47.76%。

在归真堂接受万联证券上市辅导公告显示，其主要股东为邱荣辉、邱海东、邱丽琼、蔡资团、陈琼芳、胡连荣、澄辉创投和鑫澳创投。上述人士中，邱荣辉是归真堂现任董事长，邱海东、邱丽琼为董事，蔡资团是副董事长。

归真堂董事、江苏鼎桥创业投资管理有限公司总经理张志鋈是这次归真堂对外开放后，直面媒体的股东，他表示，不会向白一鹏出售股权，这是不可能的事情，并且非常看好归真堂今后的发展状况。

白一鹏对《中国企业报》记者说，面对一些质疑，我们没法去解释清楚，“如果面对任何事情都去质疑，就没有人去做公益了”。

IPO 募资由 200 亿元缩水至 50 亿元

中交建 IPO 三成缩水悬疑

■ 见习记者 胡笛

早在2011年9月28日就已经过会的中国交通建设股份有限公司(以下简称“中交股份”)在经历了漫长的等待之后，终于在今年2月17日成功IPO，以5.4元

投行分析骤减融资额只为快上市

2011年9月下旬，中交股份在证监会官网公布招股书，正式启动回归A股上市。根据说明，中交股份拟发行35亿A股，发行后总股本不超过183.25亿股，募资不超过200亿元，主要用于工程船舶和机械设

据悉，中交股份发行对象分为两部分。一部分为符合资格的询价对象和在中登公司上海分公司开设A股股票账户的中国境内自然人和机构投资者；另一部分为换股吸收合并实施股权登记日收市后登记在册的除中交股份及其四家全资子公司之外的路桥建设的全体股东。

然而2012年1月30日，中交股份发布公告称，将发行不超过16亿股，融资不超过50亿元，200亿元的融资计划不仅被拦腰砍下，而且还打了对折，这一巨大出入顿时引发业界高度关注。

至于未达到以上预计投资所需资金总额的募集资金，中交股份声称，将通过利用自有资金或实施债务融资等方式，补足项目投资缺口。据其最新发布的招股说明书显示，募集资金用途中，原本计划用于偿还银行贷款项目的20亿元资金被取消，其余项目不变，但在每个项目的募集资金使用量上都大幅缩水，致使募集资金使用量缩减为50亿元。

如果仅从募资额缩减这一层面来看，中交股份不是第一次吃下这个“苦黄连”的上市公司。2011年成功发行的两家大盘股中国水电和新华保险都经历过大幅度缩股。

但与中交股份此次缩股行为不同的是，中国水电在2011年9月时的缩股发行是根据询价情况而自动缩股的。新华保险的缩股则更为隐蔽，在预披露时其披露的融资数额大大低于市场预期。而中交股份的缩股是发生在询价之前。业内人士表示，像中交股份这样，预披露和正式版招股说明书的融资数额出现如此大的缩减，这应该是自2009年中重IPO后的首例。

中交股份董事长周纪昌表示，考虑到市场对大盘股承受能力及近期市场低迷走势，公司主动提出缩股发行。

据投行人士介绍，上市公司经历缩股是因为管理层有计划地控制发行规模。股市进入和圈出的资金有一定平衡，IPO会降低发行价，发行总量会减小，但发行速度不会减慢。

分析人士认为，中交股份之所以愿意缩股上市的原因在于中交股份属于H股回归，并同时吸收合并A股的上市公司路桥建设，再同时发行新股。合并换股和中交建A股上市互为前提，合并换股决议在去年3月份的两家公司股东大会上获得通过，决议有效期为一年。如今已经接近决议的有效期截止日，在最后关头，中交股份接受了管理层的指导性意见，减少融资额，尽快上市。

A 股 7 年以来首例承销商包销

中交股份的新股发行可谓颇具戏剧性：网上申购出现哄抢，中签率仅为1.28%，创下了近年来融资额50亿级别以上大盘股发行的网上中签率新低；而另一边的网下认购却显得门庭冷落，认购不足额，承销商包销其中约1.02亿股股票。

中交股份2月16日发布公告称，确定首次公开发行价格为5.4元/股，对应的2010年市盈率水平为10.43倍，对应的2011年预测市盈率水平为7.68倍，创下了IPO市场化改革以来的新低。回拨机制实施后，发行规模调节后，网下最终配售比例为100%，网下冻资65.81亿元；网上最终中签率为1.2808%，网上冻资1742.73亿元。

中交股份确定的最初询价区间为5—5.4元。在网上申购火爆的基础上，也在其此次主承销商中银国际、国泰君安、中信证券的联手包销网下股份的力挺之下，中交股份将发行价最终落在5.4元——本次询价区间的最大值之上。然而，即便按此定价，承销团仍然主动包销超过一亿股，这也是A股自2005年实施IPO询价制度以来7年首次出现主承销商包销现象。

由于此前承诺募集资金不超过50亿元，此次中交股份发行规模缩减至约13.50亿股。除了以约4.24亿股换股吸收路桥建设外，战略投资者最终认购约1.85亿股，网上发行约4.13亿股，网下发行约2.25亿股，联席主承销商包销约1.02亿股，占比7.58%。如此来算，联席主承销商合计支付高达5.52亿元。

据承销商方面介绍，5.4元/股的发行价，是根据网上网下申购情况，并综合考虑发行人基本面、所处行业、H股股价、可比公司估值水平、投资者反馈及市场环境等因素而定。然而倘若中交股份以低于5.4元的价格发行，承销商就不用包销部分股票，承销商何乐而不为呢？但这是中交股份不愿意看到的，低价发行意味着中交股份要拿出更多股份来发行。

不可否认的是，中交股份此次A股发行的承销商都是行业内的领头羊，对于包销事件考虑的深度和广度不可小觑。就中银国际而言，中交股份在之前香港上市的时候就选定其为主要保荐人之一，其中各种层面的新老关系都是此次中银国际力挺中交股份的原因之一。

此外，据内部人士透露，中交股份在网下机构客户内部遭受冷落，导致网下申购不足额，已经使得中交股份对承销商颇有微词。同时，中交股份此次融资结果与计划相去甚远，巨大的资金缺口必然伴随着后续的融资计划。在投行行业，承销商和上市公司互相帮忙不是一个新鲜的话题。像中交股份这样的大型央企是投行眼中的大客户，更是得罪不得，其后期对于中介机构的需求还有潜在的大生意。努力处理好与中交股份之间的微妙关系，保持良好的合作态势，能够再次赢得这个“大庄家”的青睐是包销行为的一大出发点。只有想办法让新股在可控的情况下以最高价发行，对于“精打细算”的承销商来说，才是上策。