

# 沉寂三年 归真堂再踏资本路

因“活熊取胆”曾成为舆论焦点的归真堂沉寂三年后又悄然谋划在新三板挂牌。市场纷纷猜测,曾主动撤销IPO的归真堂为何又要执着于上市?从归真堂财务本身看,公司其实并没有融资压力,三年后的归真堂有了怎样的改变?

## 拟挂牌新三板

“早知道这样就不搞上市了。”2013年归真堂创始人之一邱淑花在接受媒体采访时说道,但是三年过后,归真堂又搞起了上市,而这次不是创业板,是新三板。

12月14日,福建归真堂药业股份有限公司在新三板发布了《公开转让书》,告诉资本市场归真堂又回来了。按照新三板挂牌规则,“挂牌公司控股股东在挂牌前持有的股票分三批进行挂牌转让,解除转让限制的时间分别为挂牌之日、挂牌期满一年和两年”。而归真堂如果成功挂牌,公司股票第一批进入新三板转让系统公开转让的股份数量共计6517万股,占总股份的55.53%,其中邱荣辉家族(邱荣辉系邱淑花的丈夫)合计可转让1654万股。

新三板和A股IPO市场不同,新三板只是为归真堂股东提供了一个股权转让平台,并不涉及到发新股募集资金,机构投资者只有在看到归真堂股票可以在二级市场买卖后,才有兴趣参与此后公司定增发行的新股。如此一来,归真堂公司本身才能拓宽融资渠道,所以归真堂登陆新三板的最直接受益者将是归真堂的原始股东。

在第一批可以转让的股票中,德生源、恒宗宝源和盛宗德宝分列前三位,后两者的实际控制人则为归真堂的创始人邱荣辉家族,而德生源则为在2015年8月突击入股归真堂的投资机构,而德生源就是通过此次定增一次性突击入股2196万股,成为归真堂二股东,持股比例达到18.71%。

## 三年之变

2013年5月31日,证监会官网发布归真堂递交终止审查申请信息,归真堂创业板IPO计划终止。此前福建省环保厅公布的归真堂环评报告书,表明其已通过上市前环保核查程序。资料显示,其闯关A股募项目主要包括“年产4000公斤熊胆粉”和“年存栏黑熊1200头,年繁殖黑熊200头”。

归真堂在2013年的黑熊养殖则在600头左右。

而对比此次在新三板公开的转让书中数据,归真堂截至8月31日养殖黑熊899头,年可繁殖小熊100头以上。归真堂三年来已经增加了黑熊300多头,不过离公司年繁殖黑熊200头、年存栏黑熊1200头的目标还有不小的差距。

归真堂三年来变化的是增加的黑熊养殖数量,变化不大的却是公司的盈利能力,2012年市场就传出归真堂营收已经达到约2亿元,但是从公布的2013-2015年营收数据来看,公司近几年营业额维持在1.72亿元左右,并没有出现显著增长,同时不变的就是归真堂的唯一主营熊胆粉。

归真堂三年来变化的还有公司的股东和高管,归真堂原董事长邱荣辉在2015年宣布辞职,由其长女邱丽萍接任董事长一职,而公司其他董事也出现了调整。2013年归真堂宣布终止IPO计划后,很多投资机构或自然人都纷纷选择了离开。2013年6月,蔡资团、富力、陈琼芳和邱海东纷纷转让了自己所持的全部或者部分归真堂股份;2014年3月,归真堂第四大股东澄辉创投卖股退出;2014年11-12月,归真堂第七大股东胡连荣退出。

## 执着上市原因待考

据归真堂公开转让书,公司2013-2015年前8个月分别实现净利润6129万元、6233万元和3296万元,盈利能力甚至好于很多主板上市公司。而从此前证监会对于企业上市的要求中,归真堂是符合财务要求的,也没有被曝出财务造假等行为。总体来看,在法规上,归真堂符合A股上市要求,更何况是门槛更低的新三板。

创始人之一的邱淑花此前曾表示,早知道那么多的舆论就不搞上市。事实上,归真堂这三年过得也不错,货币资金充裕,净利润变现能力较强,不存在盈利大量变为应收账款没收回的情况,而且2015年归真堂一次性通过增资扩股募集了5.74亿元资金。据转让书,公司此次共向外发行了约5737万股,而德生源一家就参与认购了2196万股,认购资金约2.8亿元,认购成本约为10元/股。

市场人士表示,归真堂没挂牌前就

归真堂上市历程一览	
<b>2010年5月11日</b> 福建省环保厅在网上公布,归真堂黑熊相关项目已通过上市前的环保核查程序。	信访办递交呼吁信,恳请对归真堂的上市申请不予批准。
<b>2011年2月14日</b> 亚洲动物基金会发表声明:“一家以活熊取胆为主业的企业,不应获得上市批准。”	<b>2012年2月18日</b> 归真堂官网挂出公开邀请函,决定2月22日、24日两天开放养熊场欢迎参观。
<b>2012年2月1日</b> 证监会首次公开IPO审核流程,归真堂位列待审企业之一。	<b>2013年6月4日</b> 证监会官网公告,归真堂已于近日申请撤回申报材料,终止上市计划。
<b>2012年2月14日</b> NGO组织联合72名社会知名人士向证监会	<b>2015年12月14日</b> 归真堂在新三板披露《公开转让书》,拟挂牌新三板。

轻松地融到了5.74亿元资金,公司似乎并不存在融资难的问题,为何还是要顶着舆论压力上市呢?对此经济学家宋清辉给出了自己的解读,“转道新三板是被终止审查的拟IPO公司出路之一,归真堂上不了创业板只有走新三板这条路。再者,归真堂背后的PE股东们需要通过新三板这一渠道退出,由于新三板不设财务指标门槛和业态的限制,归真堂此次上新三板可能性较大,但是仍旧存在来自于社会的“道德评判”。除了PE股东外,上市之后通过股权转让,邱荣辉家族也可以将所持股权变现。

还有另一个促使归真堂执着上市的因素或为扩产,从此前公布的“年产4000公斤熊胆粉和年存栏黑熊1200头,年繁殖黑熊200头”可见一斑。而对于公司真正执着上市的原因北京商报记者采访了上市公司,但是对方在表示只接受邮件采访后并没有对邮件给予回复。

## 扩产后存在的风险

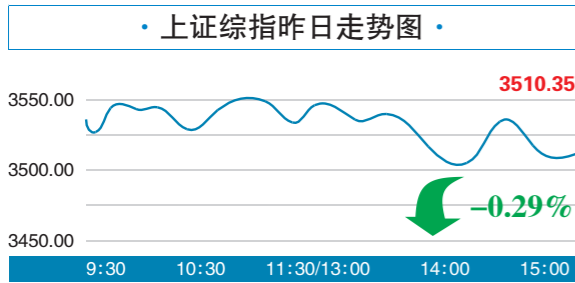
“养熊取胆”在我国始于上世纪80年代,目的是改变以往“猎熊取胆”的方式。国内通过引流采取生产熊胆粉的企业除了归真堂外,还有黑龙江的黑宝药业、野宝药业,四川的绿野生物和云南的瑞品金阁。其中同归真堂最具竞争力的是黑宝药业,据黑宝药业公司官网数据,其旗下的黑宝熊场共饲养3000多头黑熊、棕熊,要远远超过归真堂养殖基地的899头。

不过,归真堂未来上市的主要目的也是为了扩大黑熊的养殖,但是存在的一个问题是,由于监管层限制了熊胆粉的使用范围,卫生部在2001年就发出通知,不再批准以熊胆粉为原料生产的保健食品,2004年国家林业局、国家食药总局等五部委联合发文,限定熊胆粉的使用范围,只能用于特效药和关键药,因此,归真堂曾经一度热卖的黑熊胆茶和熊胆酒系列开始不再上市出售。

使用范围的限制也大大减少了熊胆粉的市场需求,从归真堂的财务数据上也可以看出,公司近年来虽然熊的养殖数量在增加,但是营收和净利润增长却并不明显,未来归真堂可能存在虽然黑熊养殖数量增加,但是盈利能力却并不会提高的风险。

人工养殖黑熊寿命约35-40年,而在归真堂招股书中并没有对公司每年死亡的黑熊数量进行披露,对于归真堂这种主营只是熊胆粉生产的公司来说,未来还存在的一大风险就是人工熊胆粉的研发成功,目前国内外已经研发出具有单一特征成分的人工熊胆粉,而在未来如果研制出全部特征成分的人工熊胆粉,归真堂扩大的黑熊养殖产能也就会出现灭顶的灾难,虽然邱淑花表示公司也将加强对人工熊胆粉的研发,但是从归真堂每年600多万元的研发费用来看,公司研发投入显然并不够。

北京商报记者 马元月 彭梦飞/文 韩玮/制表



昨日国内其他重要指数		
深证成指收盘 ↑0.76% 12495.25	三板做市收盘 ↑0.04% 1426.81	创业板指收盘 ↑1.34% 2745.70

上市公司换手率排名		
西部股份	22.79%	35.45%
众和股份	28.75%	35.21%
石大胜华	36.77%	32.45%

上市公司成交量排名		
众和股份	28.75元	58.7亿元
西部证券	38.35元	52.2亿元
东兴证券	31.26元	48.2亿元

资金流向(两市主力资金净流出116亿元)		
沪市 净流出 68亿元	深市 净流出 48亿元	创业板 净流出 11亿元

两市股票昨日涨跌一览		
上涨:1750家 占比62%	平盘:344家 占比12%	下跌:720家 占比26%

全球重要指数一览(截至北京时间昨日23时)		
▲道·琼斯	17368.50	0.60%
▲纳斯达克	4952.23	0.38%
▲标准普尔	2021.94	0.48%
▼恒生指数	21274.37	-0.17%
▲台湾加权	8073.35	0.41%
▼日经指数	18565.90	-1.68%

## · 股市聚焦 ·

### 巴安水务 筹划非公开发行股票

巴安水务昨日晚间发布公告称,公司因筹划非公开发行股票,经申请公司股票自今日开市起停牌,预计12月30日复牌。待有关事项确定后,公司将及时发布相关公告并复牌。停牌期间,公司将根据事项进展情况,严格按照相关法律法规的规定和要求,及时履行信息披露义务。

### 应流股份 子公司获950万元投资

应流股份昨日晚间发布公告称,公司全资子公司安徽应流集团霍山铸造有限公司“安徽应流集团霍山铸造有限公司自主研发核电站核一级关键泵阀铸件产业化项目”获得中央基建投资预算950万元,近日已收到其中的900万元,将计入递延收益。

### 江苏国泰 重组拟置入53亿元资产

江苏国泰昨日晚间发布公告称,拟17.5元/股向国泰集团等交易对方合计发行约30263.62万股,以及支付现金约236.39万元,收购华盛实业、国华实业、汉昂贸易等多家子公司部分股权,共计作价52.98亿元。同时,公司拟不低于20.77元/股发行不超过16851.23万股,募集配套资金35亿元。

### 劲嘉股份 拟布局大健康产业

劲嘉股份昨日晚间发布公告称,公司与中山大学抗衰老研究中心(以下简称“抗衰老中心”)于12月15日签署了《战略合作意向书》,双方在相互认可的“基因编辑与细胞治疗”等生物技术领域开展合作。公司表示,大健康产业是公司未来五年发展战略的核心产业之一,此次与抗衰老中心签署协议,围绕健康衰老、基因编辑、细胞治疗等生物技术等方面开展全面战略合作。

### 荃银高科 董事增持1.5万股

荃银高科昨日晚间发布公告称,公司董事、财务总监王瑾于12月14日通过深交所交易系统以集中竞价交易方式增持了1.5万股公司股份,占公司总股本比例为0.0047%,增持金额合计15.9万元。本次增持前,王瑾持有公司股份80万股,占公司总股本的0.25%。

### 老板电器 获实控人增持25万股

老板电器昨日晚间发布公告称,公司实控人任建华12月15日通过南华老板电器增持1号资产管理计划通过深圳证券交易所交易系统增持公司股份24.91万股,约占公司总股本的0.05%,增持均价40.15元/股。本次增持后,任建华通过控股股东杭州老板实业集团有限公司间接持有公司37.31%的股份。

### 中煤能源 11月商品煤销量下降

中煤能源昨日晚间发布公告称,11月公司商品煤销量为1041万吨,同比下滑17.7%。1-11月,公司商品煤销量1.22亿吨,同比下滑14.7%。11月,中煤能源生产商品煤766万吨,同比下滑5.9%;1-11月,商品煤产量为8759万吨,同比下滑16%。

栏目主持:马元月 邹晨辉

## 老周侃股 Laozhou talking

# A股比港股贵五成或暗含汇率因素

周科竟

据媒体报道,周一恒生AH溢价指数上涨3.04%,收盘报146.94点,创下自2015年9月4日以来的新高。这意味着同时在内地和香港上市的股票价差又进一步扩大,其A股整体股价较H股贵近五成。本栏认为,A股和H股的股价不能简单做横向比较,需要结合多方面因素尤其是汇率因素加以考量,可能会得出不同的结论。

按照现在的汇率水平,确实A股比港股更贵,但这并不能说是不正常现象,因为其中的汇率因素也起到决定性的作用。先看这样一个数据,在人民币离岸市场,有人民币即期价格和12个月后的价格两种主要报价,当人民币即期价格为6.4元的时候,12个月后的报价为6.6元,这并不是说投资者预期人民币汇率会出现变化,而是按照现在的利率水平,6.4元

的人民币在12个月之后加上利息大约就是6.6元,而美元是零利率,所以一年后1美元还是1美元,这就是两种报价之间差价的合理解释。

现在两地同时上市的股票也有两种报价,一是人民币报价,一是港币报价,因为港币和美元都是实行零利率的政策,而人民币的市场利率大约是3%,也就是一年之后持有人民币要增值3%,持有美元或者港币几乎没有增值,按照收益率相同的原理,那么一年后人民币的汇率将相比美元贬值3%,假如未来人民币和美元的利率差保持不变,那么人民币将有可能保持每年3%的速度贬值。那么十年之后人民币或将贬值30%,那时13元人民币的股价价值只相当于现在10元的股价,即A股和H股的价差将因此缩小。

本栏认为,正是因为投资者预期未来人民币的

利率仍然会高于港币,故人民币存在适度贬值的需要,于是以人民币标价的股票比以港币标价的股票贵也就理所当然。

假如港股和A股之间允许进行转注册交易,即投资者可以买入香港股票后在A股卖出,或者在A股买入后在香港卖出,那么A股和H股的股价将能够实价一致,但目前因为A股市场与港股市场并不存在这样的平衡价格机制,故投资者将会根据更多的因素来衡量两边的股价关系。

想要解决这一价差,其实还是有办法的,例如可以鼓励上市公司在A股增发新股,募集资金用于在香港股市回购股份,这样不仅上市公司可以获得价差收入,充实股东价值,同时也能让两边价格趋于一致。

## 8家公司重启IPO 仍需冻结资金

北京商报讯(记者 马元月 姜鑫)证监会昨晚重启了8家IPO公司的新股发行工作。

据证监会官方网站显示,上述8家公司中,上交所2家,分别是江苏井神盐业以及北京乾景园林;深交所中小板和创业板各3家,四川久远银海软件、江苏高科石化、苏州华源包装将在中小板挂牌,而石家庄通合电子科技、湖北盛天网络技术以及华自科技股份则将分别在创业板上市。证监会表示,上述企业及其承销商将分别与沪深交易所协商确定发行日程,并陆续刊登招股意向书。

暂停4个月后,证监会于11月20日重启了IPO发行工作,安记食品、读者传媒等10家履行预缴款程序的公司率先启动,13天后,证监会又启动了10只新股发行工作,而随着最后8只新股发行工作的启动,前期暂缓发行的28家企业已经全部完成新股发行工作。

值得注意的是,最后8只新股发行完毕后,先摇号后缴款的IPO新规即将在年后启用。11月初,证监会新闻发言人曾表示,证监会将在完善新股发行制度后重启IPO,但此前暂缓发行的28家公司仍将沿用现有制度,也就是说申购上述8只新股仍需冻结打新资金。

## 券商力挺量子通信 机构借机出逃

北京商报讯(记者 马元月 董亮)继前段时间的虚拟与现实概念股遭到爆炒之后,近日A股市场上又催生了量子通信概念股。值得注意的是,在安信证券、东吴证券等诸多券商扎堆发布研报力挺的时候,主力机构却在借机大肆出逃。

截至昨日收盘,神州信息、华工科技、福晶科技3只概念股集体涨停,而三力士、皖能电力等相关个股也均大涨。公开资料显示,量子通信是利用量子纠缠效应进行信息传递的一种新型通讯方式。在12月11日,欧洲物理学学会新闻网站“物理世界”公布了2015年度国际物理学领域的十项重大突破,中国科学技术大学教授潘建伟、陆朝阳等完成的科研成果名列榜首,正

是这一消息直接引爆了量子通信概念股在A股的表现。

而这一新鲜概念也遭遇了券商研究机构的集体追捧。安信证券率先在12月11日发布了题为《量子通信:国家信息安全“终极武器”》的研报,其他券商也随之跟进。据不完全统计,仅12月14日、15日两天,就有包括安信证券、国海证券、东北证券等十多家券商机构发布了约21篇有关量子通信的研究报告。受机构扎堆力挺的利好影响,上周五集体爆发的量子通信概念股在周一曾再次异动,但奇怪的是,在散户投资者为之疯狂的同时,主力机构却选择了大肆出货。以已经连续3个交易日涨停的神州信息为例,近3个交易日累计有8家机构合计甩卖约7.8亿元。

## 山水文化易主事宜7天告吹

北京商报讯(记者 马元月 姜鑫)山水文化(600234)大股东股权转让协议签署仅7天,就被收购方单方面终止了协议,这也意味着公司的易主事宜刚过一周就被迫流产。

山水文化发布公告称,12月6日仰智慧曾与公司第一大股东黄国忠、第二大股东北京六合逢春文化产业投资有限公司(以下简称“六合逢春”)签订了《股权转让框架协议》,约定仰智慧拟收购前两大股东合计所持山水文化18.82%的股权。经调查,仰智慧发现,除标的股权存在质押和司法冻结外,与此前黄国忠、六合逢春的介绍存在较大差异,标的股权转让过户将存在重大法律障碍。因此,仰智慧决定单方面解除《股权转让框架协议》。而这,据协议签订仅过了一周的时间。

今年6月8日,黄国忠和六合逢春曾授权律师徐永峰、林岳辉来行使股东权利,授权期限为三年,然而不到半年,黄国忠和六合逢春就表示解除上述授权,并签署了股权转让协议,公司也将易主仰智慧。值得注意的是,黄国忠和六合逢春的上述行为还引起了上交所的关注。

根据黄国忠、六合逢春与仰智慧签署的协议,此次交易总价为11.4亿元,折合转让价约为30元/股,相较于停牌前18.91元/股的价格溢价近60%。在投资者看来,山水文化已经深陷亏损泥潭,严重资不抵债,二人股份也被轮番冻结,把公司交到资金充裕的人手里是个不错的选择。此次股权转让对于黄国忠和六合逢春的丁磊来说,是个划算的买卖,公司目前股价不到20元/股,有人愿意以30元/股的价格接盘,足以让二人在退出前大赚一笔。如今,转让不成,两大股东的财富梦也化为了泡影。