

【溢价106%拿下控股权后拉出15个涨停板 “世界铜王” 意欲何为？】8月22日，全国工商联发布的“2019中国民营企业500强”榜单刷屏了。榜单显示，2019年500强入围门槛达185.86亿元，12家企业营收超过3000亿元，56家企业营收超1000亿元。华为、海航、苏宁、正威国际集团、恒大集团位列榜单前5强，其中，华为、苏宁、正威三家企业2017-2019年稳居榜单前5，华为稳居榜单第1。

相对高曝光度的华为、海航、苏宁、恒大而言，位列第四的正威国际集团稍显神秘，不过也是财富“世界500强”榜单的常客。最近，正威集团更因收购A股上市公司九鼎新材(002201)控股权，成为媒体关注的焦点。多年潜行的正威集团是否要借壳上市？公司控制人王文银曾被业界称为“世界铜王”，其身家会因此向大众“全盘托出”吗？

## 01 被收购后，九鼎新材股价半月内大幅上涨

2019年8月4日下午，九鼎新材发布公告，公司实际控制人顾清波与深圳正威(集团)有限公司(简称“正威集团”)、王文银签署了《股份转让框架协议》及《补充协议》。顾清波将其持有的九鼎新材6500万股(占总股比19.55%)股份以11.53亿元的对价转让给西安正威新材料有限公司(简称“西安正威”)，转让单价17.74元/股，较前一交易日收盘价16.84元/股溢价5.34%，较前30个交易日收盘均价8.61元/股溢价106.04%。

交易完成后，顾清波持股降至8.3%，其一致行动人江苏九鼎集团有限公司(简称“江苏九鼎”)持股10.75%不变，二者合计持股19.05%。西安正威持股增至29.78%，成为上市公司新的控股股东，西安正威实控人王文银成为九鼎新材新的实控人。

九鼎新材由此成为王文银控制的第一家A股上市公司。

早在7月17日，九鼎新材已公告称，“实控人或将由顾清波变更为王文银”。7月22日开始至8月22日，九鼎新材8次发布股票交易异常波动公告，公司股价从7月17日的6.68元/股一路上涨至8月22日的24.45元/股，28个交易日股价涨幅达266.02%。期间九鼎新材拉出15个涨停板，股价创上市以来最高(图1)。

新财富查询交易异动营业部数据发现，7月25日至8月1日，前5席净买入金额8418.31万元，8月20-21日，前5席净买入金额9832.42万元，其中净买入金额最高的两大营业部华泰证券深圳彩田路营业部、国盛证券宁波桑田路营业部，分别净买入4362.05万元、3689.37万元。

王文银控股对九鼎新材股价的提振效应，可见一斑。

此前，2017年12月5日，西安正威以3.4亿元对价，从江苏正威处受让九鼎新材3400万股(占总股比10.23%)，股权转让单价10元/股，交易完成后，西安正威成为九鼎新材第三大股东。2018年2月6日，西安正威的实控人王文银担任九鼎新材董事长，同时，王文银亲属张舒当选董事，亲属张竹锋当选监事。张舒、张竹锋分别出生于1985年、1990年。王文银实际已入主九鼎新材，只差股权转让程序。

## 02 顾清波低买高卖，获利

值得注意的是，九鼎新材2017年年报显示，第一大股东江苏九鼎持股46.85%，第二大股东顾清波持股仅3.98%。本次交易之前，江苏九鼎与顾清波进行了股权转让和调整。

2017年12月5日，九鼎新材公告，江苏九鼎将其持有的3400万股股份(占总股比20.46%)以3.4亿元的对价转让给顾清波；2018年1月2日，九鼎新材再次公告，江苏九鼎将其持有的公司5200万股股份(占总股比15.64%)以5.2亿元的对价转让给顾清波。两次股权转让单价均为10元/股。

这意味着，顾清波以10元/股对价收购了江苏九鼎持有的九鼎新材36.1%的股权，又将其中19.55%的股权以17.74元/股的价格转让给西安正威。

工商资料显示，江苏九鼎的股东为25位自然人，顾清波持有其52.62%的股权，其余24位自然人股东持股0.6%-6%不等。

这般曲折的交易设计，不无疑问：该笔股权为何要从江苏九鼎手中腾挪到顾清波手中，再转让给西安正威？低买高卖的价差装进了顾清波的口袋，其他24位股东是否毫无异议？这背后究竟有怎样的安排？

Wind数据显示，2019年6月19日和27日，顾清波分别减持九鼎新材332.46万股股份，交易均价分别为5.81元/股、6.02元/股，两次减持所得分别为1931.59万元、2001.41万元。这是顾清波三年内仅有的减持行为。

一般而言，顾清波也许可以将这664.92万股打包出售给后来出价更高的西安正威，而不是低价减持。其中选择，也令人费解。

## 03 卖壳属必然？

九鼎新材是一家什么样的上市公司？实控人为何“卖壳”？

九鼎新材2007年上市，是国内规模型纺织型玻纤制品生产企业、全球增强砂轮用玻

纤网片供应商、中国玻璃纤维制品深加工基地，专业从事玻璃纤维纱、织物及制品、玻璃钢制品的生产和销售，公司主要产品包括“鼎”牌砂轮增强材料、建筑增强材料、道路增强材料、装饰装修材料等纺织型玻纤制品及玻璃钢系列。2004-2006年超过60%的产品出口，2006年创汇超过3000万美元。

2007-2018年，九鼎新材总营收从4.57亿元增至10.71亿元，净利润却从0.3亿元下滑至0.19亿元，整体呈现出营收增长而净利润不增的走势，净资产收益率远低于同行业公司平均水平(表1)。

公司业绩平淡，2016年发起的重大资产重组项目意外终止，实控人顾清波今年已71岁，将公司控股权转让给资产、资本实力更强的人，是多重因素影响下的必然。

以目前股价来看，顾清波及江苏九鼎尚持有九鼎新材6333.09万股，市值超15.48亿元。除了股权市值飙涨，顾清波低买高卖股权净赚9.43亿元落袋，减持股权获得3932万元收益，可谓大赢家。

#### 04 为何选择西安正威？

Wind数据显示，西安正威成立于2017年9月，注册资本20亿元，深圳正威(集团)有限公司(简称“深圳正威”)持有其100%的股权。

值得注意的是，2017年11月22日，西安正威发生工商资料变更，西安航空产业投资有限公司(简称“西安航投”)向其增资5亿元，西安正威注册资本增至25亿元，其股权结构由深圳正威100%持股，变更为深圳正威、西安航投分别持股80%及20%

深圳正威股权穿透后，王文银、王文转分别持股90%、10%；西安航投股权穿透后，西安阎良国家航空高技术产业基地管理委员会持股99.7963%，属国资全资控股公司。

回顾一下时间线，西安航投入股时间，正是西安正威第一次受让九鼎新材股权前一周。而纵观王文银旗下公司的股东结构，深圳正威+地方国资平台的组合常见于产业园、交易中心的股东构成。西安航投的入股，不知是否与西安正威从正威众多公司中“脱颖而出”，承担九鼎新材控股股东的使命有关。

#### 05 铜材加工生意起家，热点行业多元化拓展

正威最早的贸易和线缆OEM业务始于1994年；2003年正威科技(深圳)应运而生，建立深圳产业园，生产精密控制线缆，行业地位提升。

正威集团靠铜材加工生意发家，正威铜材加工的主要实体为进驻安徽铜陵铜制造产业园区的全威(铜陵)铜业科技有限公司(简称“全威铜陵”)。

全威铜陵成立于2005年4月，注册资本7.48亿港元，深圳正威、正威国际分别持股51%、49%。全威铜陵主营业务涵盖铜材、线缆的生产和销售，是安徽第一家收入突破百亿的民营企业，也是安徽第一家进入中国500强的民营企业，并连续5年稳居安徽省民营企业第一名。

全威铜陵一期“年产25万吨低氧光亮铜杆项目和年产14万吨精细铜线项目”是铜陵市实现铜产业双千亿的关键节点项目，也是安徽省“861重点项目”和战略性新兴产业骨干项目。该项目于2009年8月正式投产运营，2013年全威铜陵实现年营业收入230.9亿元。而该项目二期工程一度停滞，之后再未见进展报道。

一期项目后续的报道也不多，《铜陵日报》2018年9月的一篇报道提到，全威铜陵最低可以拉出0.036毫米的铜丝，相当于一根头发丝直径的一半，依托产品技术优势，2017年企业产值达到509.66亿元，同比增长20%，盈利能力可观。

铜业发家后，正威开启了多元化发展之路。2005年，建立江西赣州铜钨采选冶及精深加工产业园，开拓有色金属全产业链业务；2007年，借安徽全威铜陵，完成有色金属全产业链整合；由于大宗商品价格起伏，2012年进军聚酰亚胺高新材料市场；2014年11月，智能手机火热期，正威智能手机产业园项目在郑州正式签约；2015年传媒概念风起，深圳正威文化传媒有限公司成立，涉足文化传媒行业；2017年，正威国际宝玉石文化创意产业园奠基，进入玉石、红木、园林等文化创意领域。热点风口的行业，正威都有介入。

除了铜加工主业，聚酰亚胺高新材料业务是正威在官网着重显示的项目。聚酰亚胺是一种高分子材料，已广泛应用在航空、航天、微电子、纳米、液晶、分离膜、激光等领域，也是柔性显示屏的基础材料。正威先后成立了营口华威聚酰亚胺有限责任公司、广安宏威高新材料有限公司、四川广威科技有限公司、成都正威新材料研究员等生产、研发基地。

正威集团和君华科技材料有限责任公司合资在辽宁营口的仙人岛能源化工区建立了高威金属新材料产业园，作为聚酰亚胺高新材料产业基地。该基地分三期建设，全部建成后将形成年产聚酰亚胺单体及高纯精细化学品10万吨/年、高性能树脂12万吨、聚酰亚胺及多层共挤出薄膜3.9万吨、高性能纤维1万吨的能力。2018年6月，由华威聚酰亚胺有限责任公司牵头承担的国家863计划课题“高性能绿色薄膜专用料的制备技术”通过科技部技术验收。

聚酰亚胺项目是烧钱的项目。据媒体报道，2012-2013年正威在全国布局的聚酰亚

胺新材料项目至少有3个，分别在营口、山东威海和四川广安，其中营口一个项目投资额就上千亿，一期投资额即160亿元。而大规模投资聚酰亚胺时期，正威还在甘肃兰州和湖北黄石启动了投资总额400亿元的铜加工产业园项目，2014年高调进驻郑州航空港区，700亿元投资智能手机。

密集、巨额的资金投放，钱从哪来？那个时期正是大宗商品价格暴跌，铜材加工市场遇冷期间。新财富查询正威集团2013年首次上榜财富世界500强的信息，其当年以295.88亿美元营业收入、5.69亿美元利润(约合人民币35.12亿元)，排名榜单387位。以35亿元的利润支撑百亿项目，正威的资金从哪里来？

股权质押，动产质押，应是其资金渠道之一。以最为知名的全威铜陵为例，新财富查询Wind发现，该公司在2015年9月至2018年6月之间，曾经6次将旗下正威(甘肃)铜业科技有限公司的股权质押给中国华融资管公司、中国长城资管公司、恒大地产融资；其在2015年4月至2018年6月之间，曾5次质押公司电解铜、连铸连轧机等资产，向中国华融资管公司、安徽中材租赁、国家开发银行等机构借款。

不过，质押股权和资产融资未必能满足其资金需求，正威的“明星项目”全威铜陵曾出现拖欠上游企业工程款的纠纷。

工商资料显示，全威铜陵涉及的诉讼裁判14项，主要为拖欠上游施工企业工程款。如拖欠新疆兴达公路工程局工程质保金45.35万元，比如铜陵市铜官区人民法院应安徽瑶海钢构建设集团股份有限公司要求冻结全威铜陵账户中的360万元，涉及工程施工合同纠纷。2018年6月，全威铜陵被判支付瑶海钢构工程款31.98万元及相应利息。

## 06 深圳正威规模扩张，控股120家企业

正威官网显示，其运营主体是正威国际集团。Wind数据显示，王文银国内的资产布局，以深圳正威控股集团有限公司为控股平台，全资控股四大二级平台，分别是深圳正威(集团)有限公司、深圳正威金融控股有限公司(简称“正威金控”)、深圳正威创科发展有限公司(简称“正威创科”)、深圳正威投资发展有限公司(简称“正威投资”)。

其中，正威金控控股深圳正威商业保理有限公司、荣威(深圳)融资租赁有限公司、深圳兴慈商投资控股有限公司三家公司，而正威商业保理公司又控股深圳荣威供应链管理有限公司、深圳正威医疗供应链管理有限公司。

正威创科、正威投资均仅有一家全资子公司，分别是正威粤港澳大湾区(广州)控股有限公司、深圳瑞景实业有限公司。

而成立于2011年9月2日的深圳正威，注册资本5.08亿元，控股120家企业，其中78家为全资控股，业务涵盖金属材料、非金属材料的技术开发、销售与贸易，房地产开发、产业园开发、供应链、医疗、文化传媒、电子科技、教育、文化创意、实业投资、旅游等领域，形成了庞大的跨多行业企业群。深圳正威是正威集团在国内最重要的运营实体。

## 07 深圳正威+地方国资股东组合

正威官网显示，高科技产业园是其重点发展业务，其旗下拥有22个产业园/中心/基地，分布于广东深圳、江西赣州、安徽铜陵、甘肃兰州、辽宁营口、山东、天津、珠海、四川广安等地，分别是深圳金属新材料产业园、江西赣州金属新材料产业园、安徽铜陵金属新材料产业园、兰州新区正威电子信息产业园、辽宁营口高威金属新材料产业园、正威新疆“一带一路”产业园、山东正威光电集成集群项目产业园、正威天津新材料智慧科技城、珠海海威科技创新中心、四川广安宏威金属和非金属新材料产业园、辽宁营口聚酰亚胺非金属新材料产业园、郑州航空港正威智能终端(手机)产业园、新加坡集成电路产业基地、正威(美国)通用铝业产业园、安徽安庆汉玉产业园、梧州国际宝玉石文化创意产业园、魏紫姚黄红木艺术品产业园、正威园艺产业园、大健康产业园、湖南郴州国际矿产资源交易中心、贵州国际商品交易中心、河南洛阳金属交易中心。

其中，深圳金属新材料产业园建立于2003年，占地1000亩，园中进驻企业均多年从事电线、电源线、电子线、高温线等相关产品的研发制造。正威江西赣州铜、钨采选冶及精深加工产业园由正威集团和赣州华夏投资有限公司于2005年共同出资建立，矿区面积4.95平方公里，年处理矿石量33万吨，主要矿产为钨、锡，伴生矿为铜、钼、银、铋。

我们难以一一查实这些产业园的运营情况，不得不说的是，正威在当地政府的支持下以建设产业园的方式围得了大片土地。

据《经济观察报》报道，正威通过散落在全国各地的产业园项目，囤积了上万亩土地。报道指，正威通过与地方政府签署产业园项目，圈下连片土地，之后快速修建厂房，再以可观的土地和厂房等资产做抵押，通过正威系控制的基金公司等发行类信托等金融产品，打通融资通道。

正威在全国“跑马圈地”的过程中，地方政府起到了强大的支撑作用，不少地方政府投资平台直接参与投资。我们重点来看3个交易中心。

贵州国际商品交易中心有限公司，成立于2015年5月，注册资本1亿元，法定代表人为王文银，深圳正威、贵州双龙航空港产业投资有限公司(简称“双龙投资”)分

别持有其51%、49%的股权，双龙投资为贵州双龙航空港经济区管委会全资子公司。其官网显示，上线品种包括铜杆、铝锭、镍铁三种。按照贵州省商务厅的批复文件，该中心按照现货交易规则进行现货交易，不得进行证券、保险、信贷、黄金等业务，不得介入期货、类期货运作，不得做金融融资交易。其官网宣布要“成为服务贵州、辐射全国的大宗商品交易服务中心、供应链中心、集散中心和金融中心”

湖南国际矿产资源交易中心有限公司，成立于2016年3月，注册资本1亿元，法定代表人为王文生，深圳正威、郴州高科投资控股有限公司(简称“郴州高科”)分别持有其51%、49%的股权，郴州高科是郴州国资委控股企业。其官网已无法查询。

河南金属交易中心有限公司，由深圳正威、隆威投资控股有限公司(简称“隆威投控”)、洛阳市建设投资有限公司(简称“洛阳建投”)三家出资1亿元成立于2015年8月，法定代表人王文银。隆威投控为正威系公司，洛阳建投为洛阳市城乡一体化示范区管委会控股企业，持有该中心49%的股权。

整体来看，正威系公司，多数为深圳正威全资控股，少数为深圳正威与正威控股、正威国际共同控股，而业务对公众公开的公司股东多是正威系公司与地方国资平台的组合，且正威系公司处控股地位。这样便形成了“500强企业”与地方政府共赢的合作模式。

08 深圳正威7年净利润228亿，另有一块盈利能力更强的资产？

庞大业务的具体营收我们无法得知，但我们可以从正威最大经营实体深圳正威的盈利情况一窥其盈利水平。

深圳正威2016年度的非公开发行债券资料显示，这家拥有超百家子公司的企业，2012-2018年的总收入8809.9亿元，净利润仅228.57亿元，平均利润率2.59%(表2)。2018年深圳正威的利润率2.41%。

如果深圳正威的主业是铜等有色金属的开采、加工和销售，其利润率高于同行业的江西铜业、铜陵有色、金川集团，但其2018年毛利率却远低于江西铜业等三家同行(表3)。

值得注意的是，深圳正威的利润率高于毛利率数据，这与江西铜业等铜业公司毛利率高于利润率的情况相悖，让人看不懂。这是否意味着，深圳正威的利润来源中存在巨额的补贴和投资收益等项目？

再来看正威集团，其在财富“世界500强”榜单上的名次一路跃升(表4)。从该榜单数据看，2012-2018年间，正威集团利润共计77.29亿美元，约等于500亿元人民币

币。可见除了深圳正威之外，正威集团还有另一块在过去7年为其提供超过270亿元利润的业务，且这块业务比深圳正威7年来贡献的228.57亿元利润还要高近40亿元。那么，这一块利润更为丰厚的业务又是什么呢？

（文章来源：新财富）