

时代周报记者 章遇 发自深圳

多年激进疯狂的资本运作之后，55岁的“恒康系”掌门人阙文彬尝到了自己种下的苦果。

6月29日，恒康医疗（002219.SZ）在深交所连番催促下终于复牌。在此之前，其因筹划以9亿元现金收购马鞍山市中心医院93.52%股权，已停牌长达8个月。复牌后，恒康医疗股价连收9个跌停。

阙文彬是恒康医疗的控股股东、实际控制人，持有恒康医疗股份7.94亿股，占42.57%股权。截至目前，其已累计质押7.91亿股，占其所持股份比例高达99.57%，近乎于全部质押。与此同时，阙文彬所持有的全部股份已被多个法院冻结或者轮候冻结。

近日，恒康医疗发布公告称，为解决上述债权债务纠纷，公司控股股东、实控人阙文彬正筹划引进战略投资者，但目前尚未确定合作第三方，未来可能通过协议转让或司法拍卖等形式被动减持公司股份，从而导致公司实际控制人发生变更。

无独有偶，“恒康系”旗下另一个上市公司西部资源（600139.SH）也于日前披露了或将“易主”的提示性公告：“四川恒康发展有限责任公司（以下简称“四川恒康”）正在筹划公司控股权转让事宜，拟将其持有的股份转让给湖南隆沃文化科技产业有限公司，交易价格、交易方式等具体方案仍在协商中。本次股份转让完成后，公司控股股东及实际控制人将发生变更。”

在外界眼中，阙文彬神秘而低调，始终隐藏幕后操盘，并不在其控制的任何一家上市公司担任职务，但资本运作频频，手法令人眼花缭乱，后因操纵股价被罚而被推上风口浪尖。

如今“恒康系”债务缠身，阙文彬不得不后撤，所执掌的两家上市公司控制权或将拱手让人。而如何纾解资金困境，是摆在“恒康系”面前的问题。

时代周报记者多次拨打恒康医疗董秘的电话，截至发稿时，仍无法接通。

疯狂筹资术

阙文彬的发家，始于一款传统藏药独一味。

阙文彬系销售出身，早年曾在成都一家药厂从销售员做到厂长。1996年，其与妻子何晓兰自立门户，一起成立了四川恒康发展公司，之后在西藏考察时发现了传统藏

药独一味草，迅速找到商机。

1997年4月，恒康发展出资成立了甘肃独一味药业有限公司，与当地药厂合作开发独一味胶囊，一度垄断独一味草市场。四年后，阙文彬买下整个独一味药厂，成立了甘肃独一味生物制药有限责任公司（恒康医疗的前身）。

2008年3月，独一味登陆深交所中小板，阙文彬夫妇身家暴涨至17亿元。将独一味运作上市后不到半年，阙文彬便辞去董事长一职，转至幕后指挥。

在这之前，阙文彬已悄然拿下壳公司*ST绵高（西部资源的前身）控股权。此后，阙文彬夫妇以全资持有的四川恒康为资本运作平台，不断出现在其他上市公司背后。

截至目前，阙文彬直接持有恒康医疗42.57%股权，通过四川恒康持有西部资源40.42%股权，系两家上市公司的实际控制人。不过，阙文彬的野心不止于此，除医药和矿产两大主业外，其还将触手伸到了房地产、新能源汽车、航空服务等领域，形成了隐秘的“恒康系”。

十年间，阙文彬使出了疯狂的资本撬动术，频频通过减持套现和股权质押融资，以支撑其凶猛扩张的野心。

时代周报记者不完全统计，自2011年末开始，四川恒康多次减持西部资源，持股比例从50.5%降至40.42%，累计套现约11.17亿元。

其间，为达高位减持恒康医疗的目的，阙文彬甚至不惜以身试法，操纵股价。

2013年7月初，阙文彬与蝶彩资产合谋，利用信息优势密集发布利好，人为推高恒康医疗的股价，之后通过大宗交易系统减持，一次性套现4.4亿元。2017年，证监会对这一股价操纵案进行了通报，罚没违法所得并处罚款合计近6000万元。

更疯狂的是密集的股权质押。

时代周报记者初步统计，自2012年以来，阙文彬对恒康医疗的股权质押次数约75次，相当于平均每个月进行一次股权质押。四川恒康对西部资源的股权质押次数也接近40次。

据最新公告披露，阙文彬所持恒康医疗的股份已累计质押99.57%，且股价已跌破平仓线，部分股权质押已到期尚未归还。此外，四川恒康所持西部资源的股份累计质押比例为48.65%。

同时，恒康医疗公告，阙文彬所持的全部股份已分别被北京、成都、杭州、深圳、吉林等法院冻结或轮候冻结。西部资源方面亦公告表示，四川恒康发展所持全部股权已被司法冻结或轮候冻结。

若冻结涉及的债权债务纠纷未能及时解决，阙文彬直接持有以及通过四川恒康持有的股份将可能被司法拍卖，恒康医疗和西部资源同时面临“易主”危机。

激进“买买买”

疯狂融资的背后，是“恒康系”因激进扩张所导致的资金渴。

2013年，借着新医改“社会办医”大门的逐步打开，独一味正式更名为恒康医疗，由传统制药业变为“药品制造+医疗服务”双主业发展，自此开始激进的“买买买”。

恒康医疗的扩张有着深深的阙文彬式操盘的烙印——快而狠。2013年，阙文彬推动恒康医疗一口气完成了对四川省红十字肿瘤诊疗中心、资阳健顺王体检公司、德阳美好明天医院、蓬溪中医院骨科医院的收购。

2014-2016年，恒康医疗先后完成了对四川邛崃福利医院、大连辽渔医院、赣西医院、瓦房店第三医院、盱眙医院、广安福源医院、崇州二医院等近十个医院的并购与整合。2017年，恒康医疗通过并购基金京福越华和京福华采收购了兰考的3家医院和泗阳医院70.27%的股权。

2017年，恒康医疗大手笔掷向海外，耗资16.94亿元一举买下澳大利亚独立影像诊断公司PRP的70%股权。

截至2017年末，恒康医疗直投控股8家二级以上综合医院或专科医院，1家拥有收益权的肿瘤诊疗中心、1家体检医院、1家影像诊断机构以及多家在建医院。

时代周报记者注意到，恒康医疗对大多数医院的收购都以现金的方式进行，累计消耗数十亿元，无疑对其资金造成不小压力。尤其是为完成对澳大利亚PRP公司的收购，恒康医疗于去年向国外金融机构申请了近10亿元的短期质押借款，至今尚未偿还。

“恒康向医疗转型的步子迈得太急太大。药品板块区区几千年的年利润很难支撑起如此频繁的资产收购。”上海一家大型公募的医药分析师张亮（化名）向时代周报记者指出，“收进来的资产如果不能快速产生效益，对资金链是大考验。”

恒康医疗的并购脚步并未停下。2017年10月底，其再次停牌抛出重组预案，拟现金收购马鞍山市中心医院93.52%股权，交易价格在9亿-9.3亿元之间。

这一次，恒康医疗剑指三甲医院的控制权。然而，这单并购并不顺利，停牌8个月尚未完成。深交所先后数次下发重组问询函和关注函，恒康医疗却以“标的公司历史沿革复杂，股权持有人众多，涉及核查、确认事项众多”为由，多次拖延，至今未作回复。

据重组预案披露，此次交易将使用自有或自筹资金进行支付。而资金将从何而来则是个问题。6月底，深交所向其连发了两道监管函。

6月29日复牌后，恒康医疗股价连吃9个跌停。截至7月20日收盘，其股价收报4.48元/股，市值83.55亿元，较停牌前缩水62%。

债务压顶

早在阙文彬非法操纵股价套现之时，就已为“恒康系”资金的捉襟见肘埋下了伏笔。

“恒康医疗的并购显得很任性，有不少问题。”张亮向时代周报记者指出，“虽然都围绕着医疗服务在做并购，战略定位在肿瘤与高端妇产上，但实际上并购标的杂乱无章，并不聚焦，医院资产的质量参差不齐，且并购的地域分布跨度较大，对一个没有医疗服务经验的公司来讲，很难理顺整合。”

时代周报记者注意到，恒康医疗收购的医院中不少为非营利性医院，先前的盈利状态很差甚至是亏损的，导致业绩承诺无法实现。在这当中，恒康医疗采取反售形式，迅速将业绩不达标的德阳美好与邛崃医院剥离。

疯狂并购导致的商誉和债务风险高企。截至2018年一季度末，恒康医疗高达35.29亿元，占净资产的比重接近80%。资产负债率升至56%，其中短期借款21亿元。而其账上仅有货币资金4.14亿元，经营性现金流为-867万元。

深交所对其短期偿债能力进行了问询。恒康医疗在回复中称，截至2018年6月，尚有短期银行借款20笔合计22.97亿元，其中包括9.53亿元为收购PRP公司的借款。

“公司将与借款方沟通，通过转贷或借款展期等方式偿还短期借款。”

债务高企直接导致财务费用大增，大幅拖累业绩。财务显示，恒康医疗去年营收34亿元，同比增长56.27%；净利润2.23亿元，同比下降49.75%。近日发布的半年业绩预告显示，今年1-6月份恒康医疗归母净利润在7000万-8000万元，较上年同期

下降51.66%–57.7%。

净利润同比腰斩，原因主要是“借款同比大幅增加，导致财务费用同比大幅增长；部分医院取消了药品加成，营收和盈利不及预期。”恒康医疗称。

为回笼资金，2018年6月，恒康医疗宣布将并购尚不到一年的兰考第一医院、垭阳医院、东方医院剥离出售。2017年这3家医院合计亏损2442万元。

“恒康系”旗下西部资源的状态亦不容乐观。经历急剧激进并购扩张和连番资产剥离后，西部资源已连续三年出现巨亏。2015–2017年，西部资源分别亏损2.69亿元、1.45亿元、6.37亿元。

债务压力同样压顶，资产负债率连续三年超过70%。截至2018年一季度末，西部资源的资产负债率已高达80.69%。其信用等级已被联合评级下调至“A+”。

本文源自时代周报

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)