

来源：中国经济网

是点石成金的投资高手，还是财大气粗的“白衣骑士”？

因持股格力电器而蜚声市场的珠海国资，正向市场展现出截然不同的AB面——一面是，珠海国资出售格力电器后，在A股频频出手，控股10余家上市公司，产业版图遍及新能源、医疗、建筑等多个行业；另一面，珠海国资鲜有成功案例，热衷小盘股，麾下大部分公司不是亏损就是微利。

事实上，手握重金的国资，该如何投出下一个格力电器？这不仅是珠海国资面对的棋局，也是其他对资本市场寄予厚望的地方国资亟待破解之题。有投行人士表示，国资通过入股上市公司来扩大产业和资本影响力的意图可以理解，但掌控上市公司并促使其快速发展并非易事，珠海国资正在探索一条符合其实际的证券化之路，成功与否都具有重要价值。

攻城略地

投资版图加速扩容

临近年末，珠海国资在公众视线中愈发活跃，一进一退赚足眼球。

进，拯救*ST方科。11月24日晚，*ST方科宣布，由珠海华发集团通过旗下公司焕新方科受让占重整后公司总股本23.5%的股份，从而正式拿下这家公司的控制权。

退，让贤华灿光电。11月6日晚间，华灿光电披露定增预案，京东方拟通过定增方式获得公司3.72亿股股份，并借助受托表决权的方式，实现对公司的控制。让出控制权的，正是一年半前高调入股的珠海国资旗下的华实控股。

有意思的是，入股一年半，珠海国资并未给华灿光电带来太多改变。今年前三季度，华灿光电实现营业收入17.67亿元，同比下降26.11%；归母净利润亏损4115万元，同比下降283.87%。其中，第三季度实现营收仅4.84亿元，同比下降39.28%；净利润更是亏损5259.1万元。股价走势方面，华灿光电一路下行。以最新收盘价计算，华实控股仍有较大幅度的浮亏。

在A股市场攻城略地，是珠海国资近3年的常见动作。东财Choice数据显示，算上还未脱手的华灿光电和即将入主的*ST方科，2019年至今，珠海国资已拿下14家上市公司控股权或成为第一大股东，旗下A股上市公司的数量从4家扩充至18家。除了A股，珠海国资还控股了庄臣控股、迪信通等多家港股公司。

从低调的幕后棋手摇身变为知名买手，珠海国资这一突然转向始于2020年。市场普遍认为，这与珠海国资此时拿到的巨额弹药密不可分——2019年末，格力电器股权转让完成，珠海国资“壮士断腕”后套现超400亿元。

个中原因，或与地方经济高度依赖格力电器有关。2018年4月，时任珠海市国资委主任周凯表示，珠海市国有经济布局结构不尽合理，对格力集团和华发集团两家龙头企业，特别是对格力电器的依存度还很大，亟待培育新的经济增长点。

实际上，珠海国资对于转型投资平台的意向，早被列入了政策目标。2020年1月，珠海国资委印发的《关于深化市属国有企业市场化改革的意见》指出，改革主要目标包括国有资本投资运营平台试点示范作用充分发挥，国有资本市场化监管运营模式全面建立，国资监管向管资本为主转变基本实现；国有资本引领和推动的资产总量达到1.5万亿元，推动实体经济发展取得明显成效，在珠海高质量经济发展中发挥关键作用。

和平牵手

惯用协议转让上位

财大气粗，又勇于下手，珠海国资似乎有着“野蛮人”的实力，可从以往交易来看，珠海国资的入主总是充满“和气”。

回溯相关案例，协议转让是珠海国资入主上市公司最主要的方式。据记者不完全统计，至少有12家上市公司是珠海国资通过协议转让获得控股权的。

梳理协议转让的案例，原实控人“无条件放弃表决权”为常见表述，尤其是在首次股权转让完成后，珠海国资未能完全取得绝对控股权的情况下，原实控人倾向于无条件放弃表决权，以保证珠海国资能成功“上位”。

以天能重工为例，公司原实控人郑旭、持股5%以上股东张世启，分两次转让股份给珠海国资旗下珠海港集团。首次股权转让完成后，郑旭持股比例为21.96%，珠海港集团持股比例仅为10.14%，仍低于郑旭。但由于郑旭、张世启放弃了对应的表决权，珠海港集团在第二次股份转让之前，已经实际控制了公司。

为何原实控人能心甘情愿将上市公司“拱手让人”？看重珠海国资体系带来的资源禀赋或是原因。天能重工《股份转让协议》的特别约定中提到，为支持上市公司的发展，珠海港集团承诺在获得控制权且符合国资管理规范及证监部门交易监管要求的情况下提供增信、融资、业务保障等方面的支持，未来将上市公司作为能源产业的主要平台，推动上市公司做大做强。

珠海国资于2021年11月入主的建艺集团同样如此。原控股股东刘海云在《战略合作协议》中写到，“为更好地发挥珠海正方集团有限公司作为珠海市香洲区国有控股企业的资源及优势，更好地助力建艺集团在大湾区快速发展的大好机遇中把握机会和资源，进一步做大做强。”此时的建艺集团已经深陷泥潭，应收坏账高企，新增诉讼不断，一度成为被执行人，2021年更是巨亏超9亿元。

珠海国资“扫货”也时常受到监管方面的注意。如深交所曾要求天能重工说明，认定珠海港为控股股东的依据是否充分，是否存在控制权不稳定的风险。此外，在光库科技、维业股份等收购案中，上市公司也收到了问询函，监管方面关注的问题包括原实控人放弃表决权的原因、表决权到期后公司控制权的稳定性等。

越亏越买

猛抄底钱包“很受伤”

截至目前，珠海国资在A股获得多家A股公司的控制权，并通过定增方式参股了4家A股公司。但总体来说，亏损居多。

在前述天能重工的收购案中，股份转让价格为23.27元/股，较停牌前20个交易日均价有近20%的溢价。随后珠海港集团还以8.99元/股的价格，斥资10亿元包揽了天能重工的定增。目前，珠海国资该笔投资仍处浮亏状态。

珠海国资旗下格力地产对科华生物的操盘更是一波三折。2020年5月，格力地产宣布受让科华生物18.63%的股权。一年后，当格力地产打算脱身时，科华生物却因子公司天隆公司失控而“披星戴帽”，格力地产转让股权一事也因此搁浅。

数据显示，在入主宝鹰股份、欧比特、秀强股份、世联行、建艺集团等公司后，不少公司的股价表现不及预期，部分个股甚至一路深跌，珠海国资并没有给公司带来相应的基本面改观，更难言取得不菲的资本溢价。

尽管越买越跌，但也拦不住珠海国资越亏越买。

“老八股”之一、原名延中实业的*ST方科便是珠海国资最新目标。11月24日，*ST方科公告称，其控股股东由方正信息产业变更为焕新方科，公司实际控制人变更为珠海市国资委。

在珠海国资入主之前，*ST方科已经深陷亏损泥潭，亟需“白衣骑士”。根据《重整投资协议》约定，珠海华发科技产业支付重整投资款合计20亿元，对应重整后方正科技29.99%的股份比例，珠海华发科技产业将指定有限合伙企业承接认购*ST方

科股份。*ST方科称，如果重整计划能够顺利执行完毕，将有利于改善公司资产负债结构，有利于改善公司经营状况。

多处落子

谁是下个“格力电器”？

对于转让格力电器股权后的动作，珠海国资委曾对外表示：“此次股权转让带来大量现金收益，将主要投向实体产业，引进一批集成电路、生物医药、人工智能、新材料和数字金融等高端产业项目。通过滚动投入退出，不断放大国有资本功能，未来可能培育出若干个‘格力电器’。”

从珠海国资驳杂的已投对象来看，谁是下一个格力电器仍有待进一步观察。

从行业来看，珠海国资涉猎广泛，已布局的赛道包括装修装饰、医疗设备、通信终端及配件、航运港口、风电零部件、LED等，涉及上市公司包括维业股份、齐心集团、广电运通、通裕重工、秀强股份、欧比特等。只是，这些公司市值均偏小，仅华发股份和格力地产的流通市值超过百亿元。

多个标的在易主完成之后的业务方向并不清晰。如建艺集团在短短一年时间新增了4个全资子公司和1个合资公司，涉足新能源、建筑新材料、智能制造及医疗大健康等赛道。2022年上半年，建艺集团旗下9个子公司的8个处于亏损状态，建艺新能源、建艺混凝土、建艺资本、建艺科技上半年营收更是为零。

“踩雷”也成为珠海国资的烦恼。2020年，珠海九洲控股通过参与定增和受让表决权的方式成为日海智能29.99%投票权的控股股东，其背后的珠海国资实现入主。可就在当年，日海智能业绩“大变脸”，2020年净利润为-5.47亿元。次年，公司年报被年审机构出具了非标意见。二级市场上，已经“披星戴帽”的日海智能股价也跌入深渊。以最新股价计算，珠海九洲控股对*ST日海持股浮亏近七成。

回顾“套现”格力电器控制权两年多以来，珠海国资以“扫地僧”的美名在A股横扫四方，但“扫”进兜中的资产表现不佳，并未带来“白衣骑士”的真正作用。甚至多家公司仍继续深陷困局，难以自拔，珠海国资也被裹入其中，难以抽身。（来源：上海证券报）

“一顿操作猛如虎”，珠海国资究竟在下一盘什么棋？棋至中局，又将如何落子？留下思考之余，又有怎样的反思？