

百亿市值 A 股股权被质押

祝义材舍港股雨润保 A 股中央商场？

本报记者 张亮 北京报道

风雨飘摇的“雨润帝国”，正步入债务违约频发的多事之秋。雨润控股集团实际控制人祝义材十多年来苦心经营的中央商场（600280.SH），正成为其缓解巨额

雨润债务集中爆发

华润信托无奈之下只能选择冻结雨润旗下最有价值和最具流动性的资产，而大股东所持有的中央商场的股份无疑是最佳选择。

债务紧逼之下，中央商场大股东所持有的股权不断的在质押、冻结与解冻之间反复循环着。

9月10日晚，中央商场披露，公司股东江苏地华实业集团有限公司（以下简称“江苏地华”）于2015年9月9日将其持有的公司800万股股份质押给深圳前海万通融资租赁有限公司（以下简称“前海万通”），占公司总股本的0.70%。而早在今年8月19日，前海万通通过深圳中院冻结了祝义材与江苏地华所持有的6.5亿股。

9月2日，祝义材持有的中央商场股权又被华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）轮后冻结，祝义材持有中央商场4.77亿股，占公司总股份的41.51%。

《中国经营报》记者整理发现，尽管前海万通和华润信托，其债务人分别是江苏地华和江苏雨润农产品集团有限公司（以下简称“雨润农产品”），然而他们最终选择的是冻结中央商场的部分股权，而不是选择冻结雨润控股集团旗下的资产，这就意味着雨润控股集团旗下的资产也负债累累。

早在华润信托向雨润农产品贷款之前，2012年12月，华融信托就已经向雨润农产品进行了股权融资，华融信托发行了华融—雨润农产品股权投资集合资金信托计划，通过增资扩股方式入股江苏雨润农产品，并持有26.02%的股权；信托期限是两年，总规模人民币179940万元整（其中第一期140090万元整，第二期39850万元整）。这意味着早在去年12月，雨润控股需向华融信托让其26.02%的股权。资金压力可见一斑。

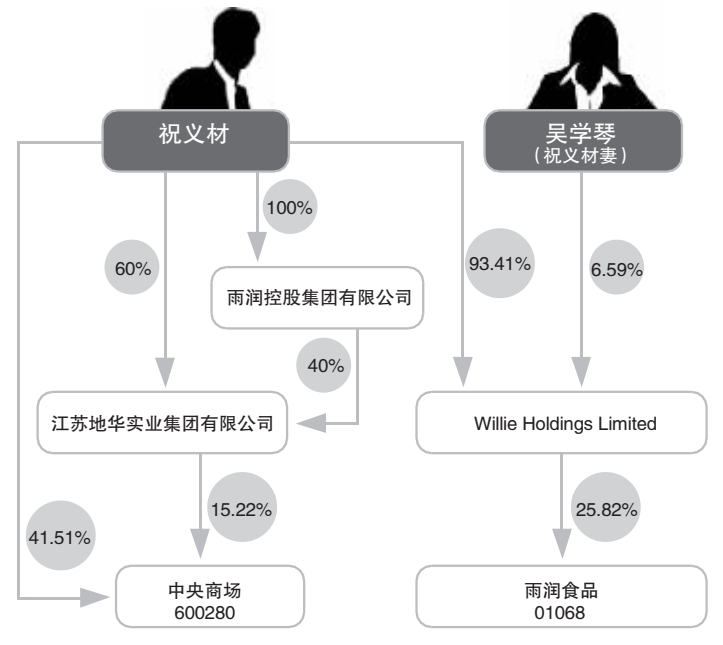
这只是针对雨润农产品所发行的信托，而雨润控股集团这几年进行的信托融资也不在少数。2014年4月，上海信托雨润控股2号信托贷款集合资金信托计划，为雨润控股融资4亿元；2014年5月，安徽国元信托江苏

债务负担的救命稻草。

雨润控股集团前几年跑马圈地，在食品、地产、商业、物流等领域高速扩张，从而背负了沉重的债务。而实际控制人祝义材被检方执行指定居所监视居住后，债权人因担忧雨润的还债能力，纷

纷讨债。在祝义材实际控制的资产当中，中央商场的股权由于变现能力强，且中央商场本身核心资产价值很高，终成为雨润债主们讨债的“香饽饽”。目前，祝义材能否继续掌握中央商场的控股权悬念十足。

祝义材为偿债舍雨润？



资料来源：根据公开资料整理

西安、成都、沈阳、长春、天津、武汉等全国38个重点物流区域及1000余个农产品重点资源地区搭建农产品全球采购中心、绿色生态种养基地、全球直供配送体系。

早在华润信托向雨润农产品贷款之前，2012年12月，华融信托就已经向雨润农产品进行了股权融资，华融信托发行了华融—雨润农产品股权投资集合资金信托计划，通过增资扩股方式入股江苏雨润农产品，并持有26.02%的股权；信托期限是两年，总规模人民币179940万元整（其中第一期140090万元整，第二期39850万元整）。这意味着早在去年12月，雨润控股需向华融信托让其26.02%的股权。资金压力可见一斑。

这只是针对雨润农产品所发行的信托，而雨润控股集团这几年进行的信托融资也不在少数。

2014年4月，上海信托雨润控股2号信托贷款集合资金信托计划，为雨润控股融资4亿元；2014年5月，安徽国元信托江苏

雨润肉类产业集团有限公司贷款集合信托计划，为雨润肉类产业集团融资5亿元；2014年9月，交银国信—雨润商业投资基金集合资金信托计划，为雨润控股融资1.4亿元；2014年10月份，建信信托—雨润控股集团流动资金贷款集合资金信托计划，为雨润控股融资2.5亿元；2015年1月，长安信托—雨润控股集团流动资金贷款集合资金信托计划，为雨润控股融资2.2亿元。

据记者不完全统计，仅上述5款信托计划就融资21.1亿元，而上述信托融资计划期限都是两年，这意味着，2016年雨润控股集团将面临集中偿付的债务压力。华润深国投针对雨润信托的24亿元贷款共分为两年期和三年期，两年期的贷款刚好于今年9月份到期，雨润农产品无法偿还信托贷款，华润信托无奈之下只能选择冻结雨润旗下最有价值和最具流动性的资产，而大股东所持有的中央商场的股份无疑是最佳选择。

出售雨润食品

除了收购雨润食品的股权，融创中国将会全面介入雨润控股集团的运营。

对于深陷债务困局的祝义材来说，其旗下目前尚有港股上市公司雨润食品（01068.HK）和A股上市公司中央商场，要想变现融资，必须卖掉其中一个。

最终，靠雨润起家的祝义材，选择了全面或部分放弃雨润，雨润集团实际控制人祝义材选择了迎接新的战略投资者。9月8日晚间，雨润食品发布公告，主要股东Willie Holdings Limited（以下简称Willie）的实际控制人与第三方商讨，将有可能出售该公司。与此同时，融创中国（01918.HK）公告揭示已与祝义材实际控制的雨润控股集团订立战略合作协议。

雨润食品半年报显示，Willie实际拥有人为雨润食品前执行董事及董事会主席祝义材及配偶吴学琴，其中祝义材持有Willie 93.41%股份，吴学琴持有6.59%股份。祝义材夫妇通过该公司持有雨润食品25.82%股权。

雨润食品未披露谁将会收购Willie公司持有雨润食品的股权。不过，9月9日上午，雨润控股集团发布声明：集团与融创中国签署战略合作协议，双方将展开深入合作，共

同提升品牌价值。融创中国9月8日晚间的公告也明确，公司与雨润控股集团订立战略合作协议，就一系列战略合作事宜相互合作，从而揭开雨润食品新股东的面纱。

不过，雨润食品由于今年利润巨亏，其股价颇为低迷。雨润食品半年报显示，上半年，公司实现营业收入95.84亿港元，同比增长6%，但净利润亏损7.24亿港元，而去年同期盈利1605万港元。

对于业绩亏损，雨润食品称，上半年经济形势趋缓，经济结构转型，受高端餐饮消费大幅下滑的影响，肉类消费市场疲弱，经营环境日趋激烈，国内目前肉类消费市场主要为消费消费。

按照雨润食品9月7日每股1.84元的收盘价，祝义材夫妇所持雨润食品市值仅为8.67亿港元，祝义材就算全部转让，也不能偿还目前的债务，显然祝义材需要出让更多的资产才能偿债。

果然，其战略合作方融创中国除了收购雨润食品的股权，融创中国将会全面介入雨润控股集团的运营。

9月8日晚间，融创中国称，公

司与雨润控股集团的战略合作协议包括三方面：一是双方彼此进行战略合作，凭借各自优势，提升双方价值；二是双方与雨润集团债权人共同商讨雨润控股集团相关债务问题的解决方案；三是双方努力确保雨润集团各项业务正常运转，并在满足相应条件的前提下，本公司向雨润控股集团提供全面支持。

协议还约定，雨润控股集团及其关联方不得与其他第三方就战略合作协议范围内的任何事宜进行洽谈和接触，且不与任何第三方订立任何协议。但融创中国未披露入股雨润控股集团多少股份。

不过，迄今为止，雨润控股并没有透露出要出售中央商场股权的意思，虽然华润信托已经冻结了祝义材所持有的中央商场的股份，但祝义材并未选择将其转为股权质押，这意味着祝义材还在为偿还华润信托的债务做努力。

由此可见，祝义材对中央商场这个上市公司平台更为看重。有传言称，中央商场近日停牌，意在注入江苏地华旗下的房地产业务，但对于这一消息，雨润控股集团并未向记者证实。

保中央商场

祝义材入主中央商场既收获了稳定的现金流，还取得了相当可观的收益回报。

祝义材为何如此看重中央商场的控制权，而不惜转让雨润控股的股份？这得从祝义材多年不断增持中央商场说起。

2005年以前，在中央商场股权结构中，第一大股东为南京国有资产经营有限公司，持股比例为23.07%。2004年5月开始，雨润控股集团（控制人为祝义材控股下的江苏地华在二级市场不断增持中央商场的股票，通过不断买入和参与，到2005年2月江苏地华已经持有公司股份23.17%，成为公司第一大股东。之后，江苏地华继续增持公司股票，并经过了2006年股改获赠544.45万股之后，累计持有中央商场股份29.49%。

2009年，雨润控股集团的实际控制人祝义材再次购入中央商场的股票，同年5月，祝义材分别收购南京国有资产经营有限公司和南京中天所持有公司11.15%和6.70%的股

份。至此，祝义材和其控制的江苏地华共计持有公司47.43%的股份。

2012年2月25日，祝义材向全体股东发出部分要约收购公告，拟以较停牌前价25.01元溢价8%的条件要约收购1392万股公司股票，约占股本的9.70%。2012年6月，要约收购完成，祝义材完成1392万股收购量，此时，祝义材个人持有公司股份达27.64%，加上江苏地华所持有29.49%的股份，祝义材直接和间接控股57.13%。

从2012年8月到2013年3月19日，祝义材通过个人名义共增持公司股票10次，合计增持公司股份13.87%，累计持股比例增至41.51%，加上江苏地华间接控股比例，祝义材直接和间接控股达71%。

祝义材入主中央商场之后，通过大刀阔斧地剥离中央商场亏损资产，对优质的百货门店进行提档升

级，使得整个中央商场的商业资产质量颇为改观。

祝义材入主中央商场后，也使得中央商场的股价大幅上涨。记者统计，若按照2004年江苏地华的买入价格，至今年6月份中央商场股价最高时已上涨了近100倍。尽管此后祝义材持股成本不断上涨，但是远低于目前的市场股价，且自2004年的11年以来，中央商场共计14次分红，为祝义材带来了10亿元左右的分红，可以说祝义材入主中央商场既收获了稳定的现金流，还取得了相当可观的收益回报。

此外，从融资能力上来讲，中央商场的股权质押融资额度要远高于雨润食品。7月25日，江苏地华和祝义材先生合计质押本公司无限售流通股634亿股，约占公司总股本的55.21%。彼时中央商场的股价为15.69元，其质押的股票市值已达到100亿元左右。

财经时评

伟大企业离不开寒冬的洗礼

文/张荣旺

这个冬天可能有点冷，因为初秋已经开始寒意逼人。

经济上的寒意让央行也坐不住了，中国人民银行先是出台特急文件，要求开展代客远期售汇业务的金融机构（含财务公司）从2015年10月15日起交存20%外汇风险准备金，随即又出台规定加强银行代客售付汇业务的监管，包括排查5个以上不同个人同日、隔日或连续多日分别购汇、购汇总额超过等值20万美元，并将外汇汇给境外同一个人或机构等视为可疑行为。

市场揣测央行可能正在加强资本管制，防范资本外流风险。摆在央行面前的难题是，在连续三次降息、外汇储备连续四个月减少的背景下，人民币汇率面临贬值压力，这有可能导致市场对人民币贬值形成一致预期。一致预期的后果，是可能导致资本外流和套利交易的产生。

虽然加强资本管制、提高利率和动用外汇储备干预汇市是新兴市场国家央行防范资本外流的三大武器。但由于全球资本体量庞大，管制和干预未必能达到预期效果。

实际上，虽然国际资本市场风雨飘摇，国内经济下行风险、境内外汇差高企、美联储加息风声渐行渐近等因素给人民币带来一定的贬值压力。但长期来看国内经济增速在全球范围内依然相对较高，我们仍有足够的空间调整自己的产业，我

们的产业升级和基础设施建设仍有很大的空间。

近日有两件事就很值得我们思索。一件是在业界排名前五的创投公司联创永宣宣布将挂牌新三板，另一件是联创永宣宣布将与哈工大机器人集团的战略合作。

自2014年底，包括九鼎投资、中科招商、同创伟业、硅谷天堂、明石投资等多家创投机构已经挂牌新三板，近期天星资本、信中利等多家老牌机构也在推进挂牌进程。

联创永宣是谁？联创永宣在投资界也不简单，其脱胎于1999年成立的联创投资。最早的发起人是原国家纪委、经贸委、社科院和上海市政府等。联创永宣应该算是中国最早的一批本土化人民币风险投资机构，也可以说是国内少有的经历了整个中国经济各种不同经济周期的机构之一。因此其募资和投资动向都值得关注。

首先看其挂牌新三板的时点。两个多月来，连上证指数的跌幅都高达45%，主板跌8成以上的个股比比皆是，新三板则几乎零成交。在这种市场状态下挂牌募集资金不能不让人担忧。

挂牌新三板除了拓宽创投机构融资渠道外，信息的公开使得行业更加规范化，从而影响了机构的模式及战略布局。其中，九鼎投资剑指“大金控”，中科招商“跑马圈地”构建产业。

联创永宣的合伙人田野也说，虽然现在资本市场风雨飘摇，但此

时恰又是投资机构难得的机遇，创投机构挂牌新三板可以拓宽融资方式和创新金融服务能力。

“寒冬”之机，自然界面临物竞天择，经济界一样会优胜劣汰。此时当然也是投资机构的大好机遇。除了估值大幅降低之外，那些只知道忙于讲故事的公司恐怕也会销声匿迹。而真正做事，真心做事业的伟大公司则会逐步脱颖而出。

如果说，时机选择是投资机构的基本功，那么产业选择则可能更考验投资机构的生存能力。同样地，联创永续联手哈工大一样可以归属于投资风向标。要知道，哈工大是最早从事机器人技术研究的单位之一，是我国第一台点焊机器人、弧焊机器人、爬壁机器人、空间机器人、月球车的诞生地。

我国的机器人产业发展迅猛。2014年中国新增机器人5.7万台，增长55%，占全球销量25%，已经从汽车行业为主扩展到工程机械、轨交、电力、冶金、军工等多行业。

不过，我国机器人产业也将面对强大的竞争对手。无论是美国规划把高端制造业再拉回美国生产，还是德国工业4.0革命，都意识到了制造业才是国家经济增长的动力，对实体经济与就业贡献也最多。因此，高端设备制造业也正面临着强大的发达国家的竞争。这与以前我们出口竞争面临新兴市场国家的竞争有本质区别。前者比的是高端技术和服务能力，后者则只要有比较

成本优势就够了。这恐怕也正是我们现今出口难振，股市难涨和外资撤离的原因之一。

机器人产业就是此类竞争的缩影。虽然我国已经连续两年成为世界第一大机器人市场，但自主品牌以中低端机器人为主，高端却以国外进口为主。尤其需要注意的是，减速器、伺服电机、控制系统和新材料等关键部件是机器人的产业基础，国际巨头在很长时间内仍将攫取机器人产业最多利润。

中国机械工业联合会会长王瑞祥振聋发聩，我国应当重点发展产业基础薄弱和关键零部件对外依存度高的领域，尤其是减速器、伺服电机、控制系统和传感器，以防产业空心化。

不经历风雨，怎么见彩虹？经济发展和企业经营也一样，经济周期不可避免，企业经营风险难免。只有经历过危机考验的经济才能更健康发展，只有在寒冬中历练过的产业才能成为真正的支柱。

大家一定没有忘记，在2008年金融危机前后，光伏产业也曾经经历过一轮疯狂投资和低迷倒闭潮。如今中国已经成了全球最大的光伏制造基地，2014年起，还成了全球最大的应用市场。同时，中国光伏产业拥有了核心技术和最大最完整的生态产业链，在2015年上半年成了为数不多逆势成长的行业，掌握全球70%以上的市场份额和定价权。

虽然这个冬天有点冷，但寒冬之后春更浓。

上接 B4

博时基金指数投资部总经理助理汪洋也曾对本报记者表示，该指数可以使基金经理提前3到6个月洞察经济真实情况，为投资决策提供前瞻性预判赢得抢跑时间。

记者注意到，从6月1日（完成建仓）到9月9日的数据分析，该基金净值表现与创业板指数更为接近，跌幅高达38.27%。据统计，在此期间，上证指数由4828.74点跌至

3243.09点，跌幅达32.84%。创业板指数从3718.75点跌至2071.72点，跌幅达到44.29%。不难看出，该基金大幅跑输大盘，但好于创业板指数表现。

值得关注的是，南方大数据100和广发百发100的业绩表现更差，在这期间，跌幅分别为48.09%和41.17%。其中，广发百发100的表现甚至差于创业板指数表现。

跑输业绩基准

以博时淘金100为例，魏璐分析，博时淘金100采用的是电商数据，但销售数据只是一个维度，成本因素并没有考虑进去。

“由恒生聚源提供数据服务，每个月将电商因子数据脱敏后发给博时基金的人，包括销售量、销售额、成交价格等，博时基金根据数据选取成分股。”了解指数编撰过程的人士也指出。

在半年报中，南方大数据100基金经理坦承，由于指数编制中有一部分互联网用户行为数据分析，其多变性某些时候会导致指数成分股的变化较大。

对于分析人士的质疑，博时基金相关人士回应说：“主要通过销售成长性、价格、供需这3条逻辑主线来从电商数据中获取指标进行行业配置。而且，股票市场关注的往往不是绝对的数据，而是一个预期差，即实际情况与市场已经反映的一致预期动态变化情况。而且，从我们的实践中也看出，电商数据对于股票

的行业配置具有良好的引领作用。上述人士进一步把基金追踪指数失真的部分原因归结于，新基金建仓期间所遭遇的股市流动性危机和系统性风险所致。

“从6月中旬开始，市场大幅下跌，股票市场出现大面积停牌现象，且持续时间较长，在这一阶段基金的仓位操作无法完全按照指数策略正常进行，指数所涉及的大部分股票无法交易，且伴随赎回导致基金持仓与指数的结构偏离，以及停牌导致的公允估值偏差等等因素，导致基金与基准之间偏离度较大。”该人士透露。

南方大数据100也遭遇类似命运。截至6月末，该基金净值增长率为1.3900%，同期业绩基准增长率为11.18%，远远跑输基准。不过，南方大数据100基金经理强调，随着时间的不断累积，越来越多的用户行为数据积累将有利于模型的优化和改进；同时随着IPO的放开和注册制的临近，量化大数据选股的优势将得到更多的体现。