

# 员工持股计划已浮亏近七成 东方雨虹实控人拟减持股份变现补偿

本报记者 庄灵辉 卢志坤 北京报道

开展股份回购的操作仍未能挽回北京东方雨虹防水技术股份有限公司(002271.SZ,以下简称“东方雨虹”)股价跌势,至2024年1月19日收盘,东方雨虹股价已跌至17.08元/股。

对于2021年以超55元/股高位持股的员工而言,目前近七成

## 股价高位“兜底式”增持

东方雨虹股价已跌至17.10元/股,相较员工55.7846元/股的持股价已下跌近七成。

2021年,东方雨虹股价正处于历史高位。Wind数据显示,2020年年底,东方雨虹股价约为38元/股,此后一路走高,2021年多在40元/股以上,其中2021年3月底至7月底多在50元/股以上,截至目前超60元/股的历史最高位也在2021年6月。

上述员工持股计划正发生于股价走高期间,相应持股计划草案于2021年3月底发布,完成股票购买时间则为2021年6月底,彼时东方雨虹股价已在50元/股以上。

## 补偿承诺

按照员工自筹资金总额约13.78亿元计算,加上目前约两年超两亿元的利息补偿,李卫国理论上需承担的兜底补偿金额约为15.97亿元。

2021年购买股票时,相应员工除通过二级市场连续竞价交易方式累计购买东方雨虹约3447.17万股外,还通过大宗交易受让了李卫国持有的约1500万股。彼时这1500万股成交总金额约为8.07亿元,成交均价为53.79元/股,李卫国套现超8亿元。

按照当时的协议,李卫国也为员工持股计划作出了兜底补足承诺。2021年的公告指出,相较自筹资金,若员工所有股票变现时最终所得资金年化收益率低于8%,则由李卫国对员工自筹的本金兜底补足,且为员工提供年化利率8%的补偿。

按照员工自筹资金总额约13.78亿元计算,加上目前约两年超两亿元的利息补偿,李卫国理论上需承担的兜底补偿金额约为15.97亿元;若相应持股计划为5年存续期满清算,李卫国或需承担总共约19.27亿元的本息

## 实控人减持影响

大股东减持对上市公司的股价影响是正常现象,这之后上市公司和大股东则需考虑如何减轻影响。

李卫国此次减持计划发布时,东方雨虹股价还在18元/股以上,此后一个交易日开盘即跌破18元/股,1月17日盘中最低触及17.09元/股,创下近4年新低。

东方雨虹近期的股价跌势本已引发广泛关注,此前东方雨虹董秘张蓓还曾在社交平台提出公

的跌幅带来的账面浮亏可谓惨重,但近日东方雨虹一则实控人减持计划公告又为相应员工点起兜底的希望。

日前,东方雨虹发布公告称,公司控股股东、实际控制人李卫国计划以大宗交易方式减持公司股份不超过5036.93万股(占公司总股本比例不超过2%),减持时间为公告披露之日起15个交易日

根据公告,至2021年6月份完成股票购买,东方雨虹上述员工持股计划累计购买约4947.17万股,占公司总股本的1.9604%,成交总金额约为27.60亿元,成交均价约为55.7846元/股。相应员工持股计划最终参与对象为1411人,员工自筹资金总额约13.78亿元,最终购股的27.60元是在自筹资金基础上加了一倍杠杆。

员工持股期间,东方雨虹股价曾短暂上涨,但此后整体呈下跌趋势,近两年跌幅更甚。至

兜底补偿。由于员工持股计划还增加了一倍杠杆,相应杠杆的利息支出金额以及由谁负责尚不明确。

李卫国此次减持计划即为履行相应兜底补足承诺。截至此次减持计划披露之日,李卫国持有东方雨虹约5.71亿股,占公司总股本22.69%;李卫国一致行动人李兴国持有东方雨虹约1090.94万股,占公司总股本0.43%;二者持股合计占东方雨虹总股本23.12%,不过其中近半股份已被质押。

另据Wind数据,截至2023年11月13日,李卫国持有东方雨虹约5.71亿股中,限售股数量约4.28亿股。若按2024年1月17日17.10元/股价格计算,相较约15.97亿元的本息补偿,李卫国所持东方雨虹可售股份市值仍足以承担。

此次李卫国计划减持股份

司股价被低估,称“公司非防水业务快速发展、收入利润均实现双增的前提下,股价已经跌得快接近2022年10月底的低点了”,对此表示不解。

有市场分析指出,股价相对低迷时,实控人减持可能会对公司治理结构及二级市场股价产生影响。

后的3个月内,减持所得资金将用于履行员工持股计划的兜底补足承诺。

此处所涉员工持股计划即发生于2021年。所谓兜底补足承诺,是指李卫国为参与持股计划的员工资金提供托底保证,即若股价下跌影响员工资金收益,除保证员工出资本金外,还承诺为员工补足约年化8%(单利)的

2024年1月19日收盘,东方雨虹股价已跌至17.08元/股,相较员工55.7846元/股的持股价已下跌近七成,按4947.17万股计算已浮亏超19亿元。

不过,上述员工持股计划锁定期已于2022年年底结束,虽仍在5年存续期内,相应持股计划至少自2023年三季度开始已有所减持,实际浮亏或低于19亿元。

在东方雨虹2023年三季报中,富诚海富资管(即上述员工持股计划)仍为东方雨虹第六大股东,但持股数量已降至约3817.57

不超过5036.93万股,按披露之日东方雨虹股价计算至多可套现约9亿元,若按1月17日收盘价计算则至多可套现约8.6亿元,相较约15.97亿元的本息补偿则仍有一定缺口。

实际上,自2008年上市以来,东方雨虹已进行多次现金分红,李卫国、李兴国累计减持金额也已超30亿元。

对于此次员工持股计划的兜底补偿,李卫国的出资形式也是市场热议的焦点之一。结合市场分析及其他上市公司类似兜底补偿情况,实控人对员工持股进行兜底补偿多通过股票质押、股票减持等方式筹资。

由于李卫国此前已多次套现,且当前融资环境宽松,融资利息较低,市场对其以减持方式兜底员工持股计划有较多不解。“大股东真缺钱为什么不抵押股票贷款,贷款利息不高,难

“减持意味着大股东对公司的控股权将相应减弱,甚至可能因股权减持过多使得大股东失去控股权,从而可能影响到上市公司的治理结构、战略目标和未来发展。”刘志耕认为,在多数情况下,大股东大量减持一般都会导致二级市场股价下跌。

TOP100)指出,不管是从供应端还是市场租金和参与主体数量,上海市均是全国活跃度最高的城市。位于上海市的租赁住房项目占比达到30%,为全国最高。

记者注意到,2023年第四季度,上海市迎来3个新的服务式公寓项目入市,盛捷星河湾星邸服务公寓、徐汇西岸中环汇和嘉伯瑞健康服务公寓新增供应共计648套。

据第一太平戴维斯统计数据,2023年,上海市服务式公寓供应量达到近十年来的最高峰。尽管受新增供应出租率影响,整

道,这将提升住房租赁企业的融资能力、持续经营能力、产品打造能力。”URI城市租住学会方面进一步指出。

朱逸卿则分析认为,除了融资端的利好外,越来越多的政策也让住房租赁资产的退出机制逐步完善,这也是一个市场走向成

利息。

公司股价走低时履行相应兜底承诺,本是保障员工利益之举,但以减持公司股份方式来为员工兜底却引发市场热议。就此次减持计划是否会对公司股价造成影响以及实控人是否有其他方式履行兜底补足承诺等问题,《中国经营报》记者致电致函东方雨虹采访,截至发稿未获回复。

万股,相较初始购买的4947.17万股下降约1129.6万股;持股比例也从1.96%下降至1.52%。在2023年半年报中,上述员工持股计划相较初始期并未发生变动,因此2023年三季度应为该持股计划成立以来首次减持。

另据Wind数据,截至2023年11月13日,富诚海富资管已不在东方雨虹前十大股东之列;第十大股东为向锦明,持股数量约为2216.93万股。这意味着在2023年11月份,上述员工持股计划或已降至2216.93万股以下。

道认为股票都涨不过利息吗?”1月17日,有投资者在东方雨虹股吧如此提问。

“兜底补偿是实控人个人的自发行为,以什么形式兑现补偿应该由实控人自己决定。一般而言,除减持股份外,实控人还可能自己出资直接用现金补偿。”资深注册会计师、知名财税专家刘志耕认为,除减持股份外,实控人对员工持股进行兜底补偿的现金还可能来自借款或自身存款等。

“兜底补偿承诺一般是实控人的个人行为,全靠实控人的个人信用,因此会额外受到承诺人经济实力、个人道德等因素影响。”刘志耕认为,由于承诺一般不涉及上市公司,如果实控人不履行相应托底补偿承诺,主要会对实控人的信誉产生社会影响,也会在一定程度上影响到上市公司的社会形象和行业信誉。

“大股东减持对上市公司的股价影响是正常现象,这之后上市公司和大股东则需考虑如何减轻影响。”刘志耕认为,若考虑减轻减持对上市公司的影响,大股东应严格按照规定的时间和额度减持,及时认真履行减持公告;同时应尽可能降低减持额度、延长减持时间等。

体空置率有所上行,但众多板块存量项目的入住率均有所改善。截至2023年第四季度,服务式公寓租金环比上涨0.6%,平均租金达到270.6元/月/平方米。

URI城市租住学会负责人向记者表示,高端租赁住房更多的是服务于金领、短期商务出差人群等细分群体,该群体注重居住体验与服务品质。随着未来消费升级与品质需求提升,高端住宅租赁市场的空间也将更大,产品只有具备稀缺性、再加上品牌价值加持和提供差异化服务,才能让企业走得更远。

熟的重要标志。

“金融退出机制逐步完善,释放出了强烈信号,也增强了业主投入更多住房租赁资产的信心。目前,保租房REITs主要在国有企业中进行试点,未来有望在更多类型的企业中落地。”朱逸卿总结道。

# 北新建材收购嘉宝莉 设业绩对赌协议

本报记者 陈雪波 卢志坤 北京报道

北新集团建材股份有限公司(000786.SZ,以下简称“北新建材”)近期发布公告,拟以现金收购涂料企业嘉宝莉78.34%股份,收购价格为40.74亿元。

## 对赌协议

北新建材在其收购公告中提到,通过本次交易,嘉宝莉成为北新建材的子公司,将大幅提升北新建材在涂料领域的市场份额。

公开资料显示,北新建材是中央企业中国建材集团有限公司的二级企业。其以石膏板为核心产品,到2023年上半年,北新建材石膏板产能为33.88亿平方米,是全球最大的石膏板产业集团及全球最大的轻钢龙骨产业集团。

而嘉宝莉则是以创始人仇启明为核心的家族企业。天眼查信息显示,嘉宝莉的第一大股东为世骏(香港)有限公司。后者的大股东则为嘉宝莉创始人仇启明的妻子黄洁华,她直接或间接控制嘉宝莉25.13%的股权,而仇启明则间接持有嘉宝莉21.28%。二人的女儿仇东平间接持股6.33%,侄子仇东航间接持股3.28%。仇氏家族总计持有嘉宝莉超过50%的股权,处于绝对控制地位。2022年,嘉宝莉的销售额为44.74亿元,净利润为2.68亿元。

北新建材在收购公告中表示,在收购嘉宝莉之后,公司的涂料产能将由目前的10.3万吨跃升

## “披上国家队战袍”

作为房地产的上游行业,涂料行业在2023年依然艰难前行。中国涂料工业协会的数据显示:2023年1~7月,我国涂料行业总产量为2010.3万吨,同比增长4.6%;但主营业务收入总额为2251.3亿元,同比降低5.2%。从数据来看,主营业务收入并没有实现与产量的同步增长。

涂料行业的上市公司中漆集团(1932.HK)在其2023年半年报中曾指出,公司的销售大幅减少主要由于中国内地房地产市场不景气及该公司随市况而收紧信贷控制政策所致。

嘉宝莉对市场的增长前景依旧保持乐观。仇启明在北新建材收购嘉宝莉时的公开发言中指出,中国涂料市场未来的集中度必然提升,嘉宝莉要依靠原有平台获得最大的市场份额,既遥远又困难。“幸运的是,北新来了。今天,‘嘉宝莉’变身成为‘北新嘉宝莉’,好像虫洞穿越,一下子企业成为上市公司的一员,还披上国家队的战袍。”仇启明用颇为抒情的语言表达了对北新建材的期待。

但受房地产市场影响,款项难以回收,嘉宝莉与房地产企业间的诉讼在2023年大幅增长。

天眼查数据显示,在2022年

## 北新建材进入极速拓展期

记者梳理了解到,近年来,北新建材加速了收购拓展步伐。比如,2023年4月,嘉宝莉收购天津灯塔涂料剩余的51%股权,耗资1.3亿元,至此获得了天津灯塔涂料100%的股权。

在涂料企业之外,北新建材还收购了大量的防水材料公司。比如,北新建材及其全资子公司北新防水先后受让了唐山远大洪雨、宿州远大洪雨、四川蜀羊、天津澳泰、成都赛特等公司的股权。

这些收购计划与北新建材的“一体两翼”战略关系密切。2019年年底,北新建材提出“一体两翼”战略,即首先聚焦石膏板主业,加快向消费类建材制造服务商转型,其次是加快拓展防水、涂料这两大业务。近几年,通过不断收购相关公司,北新建

《中国经营报》记者注意到,受近年来房地产市场下行的影响,涂料企业多受此波及营收下降。为扩大业绩规模,北新建材近年来加速对外拓展,在核心的石膏板业务之外,连续收购防水、涂料公司,扩大其“一体两翼”布局。

至130万吨以上,产能布局由华北地区扩展至全国,建筑涂料业务将跃居国内行业领先地位。

但本次收购并非一次性完成,而是会分三期来支付资金。具体为:第一期,协议签署后10个工作日内,支付股份转让价格的10%;第二期,在完成交接以及工商变更登记后10个工作日内,支付股份转让价格的60%;第三期,支付股份转让价格最后的30%,但会分三年支付,且嘉宝莉需要达到相应年份的业绩承诺。

具体而言,嘉宝莉的税后净利润需在2023年8~12月、2024年、2024~2025年、2024~2026年分别不得低于1.15亿元、4.13亿元、8.75亿元、13.94亿元。如果没有实现承诺业绩,原始股东就需要作出业绩补偿。

如此算来,在2023~2026年的4年间,嘉宝莉的净利润分别需要达到3.11亿元、4.13亿元、4.62亿元、5.19亿元,对应的年增长率分别为16.04%、32.80%、11.86%、12.34%。在此之前,嘉宝莉的净利润曾有较大幅度波动,2021年的净利润从前一年的3.87亿元大跌至0.79亿元的低谷,随后才逐年回升。

及以前,由嘉宝莉发起的原告诉讼量多年保持在25家以下。到2023年,这个数字陡然变成了86,一年时间里诉讼量猛增244%。在增加的诉讼中,以嘉宝莉起诉地产开发类企业为主,这些诉讼又多涉及货款追讨。

比如,在案号为(2023)浙0112民初2615号的案件中,嘉宝莉诉请被告杭州兴湖置业有限公司支付原告杭州临安悦城城项目内墙涂料货款99409.57元及违约金2892.82元;在案号为(2023)鄂0117民初2956号的案件中,嘉宝莉要求判令被告裕腾公司支付货款金额共309718.68元及利息19057.46元,合计328776.14元,嘉宝莉还出示了案件涉及的房地产外墙涂料采购合同。此外,还有更多的审理中案件没有披露具体细节。

估值报告显示,到2023年7月,嘉宝莉的应收账款为8.3亿元,较2022年年底的7.9亿元增长5%。

对于对赌协议以及诉讼相关的风险,北新建材方面向记者表示,现在收购没有完成,很多数据和资料都还没有得到,关于诉讼量的数据也还需要核实,无法作出具体回应。目前依然以公司官网公布的消息为准,后续会在适当的时候继续披露新的信息。

材在防水、涂料方面的业务版图不断扩大。

2022年3月,时任北新建材董事长王兵在接受《瞭望》新闻周刊记者采访时表示,如果主业没占到30%以上的市场份额,不要轻易扩展新业务。据了解,当时北新建材石膏板业务在全国已经占领了50%以上的市场份额,在全世界占领了20%的市场份额,拥有足够的底气。

“如果不做新业务,北新建材2019年的负债率只有17%。这一数据对于上市公司而言,意味着还有很多信用没有被充分发挥。北新建材2019年在扩大石膏板业务外,拓展防水材料和涂料业务,2020年资产负债率也仅有23.83%。”从王兵的言谈中可以看出,北新建材的版图扩张,或许远不会止步于嘉宝莉。