

# 海信回应收购东芝始末：“捡垃圾”还是“布棋局”

近日，海信电器收购日本东芝电视的消息发布，引发各界再度将关注的焦点投向海信的全球化布局。收购日本电视巨头东芝，反击、起诉夏普专利侵权，在美国黑色星期五大促中一天即销售52万台4K电视……海信集团的国际化“动静”有点大。

收购东芝，这步棋对海信来说，是国际化布局的优化，还是如外界质疑提出的“捡垃圾”？海信的国际化之路走得如何？国际化的“翅膀”能否助力海信，这个连续13年在国内份额第一、目前全球市场占有率前三的电视品牌，领衔中国企业冲击全球彩电老大？

## 收购东芝 是“捡便宜”还是“捡垃圾”？

近日，海信集团旗下上市公司海信电器股份有限公司与东芝株式会社在东京联合宣布：东芝映像解决方案公司(Toshiba Visual Solutions Corporation，简称TVS)股权的95%正式转让海信，转让完成后，海信电器将享有东芝电视产品、品牌、运营服务等一揽子业务，并拥有东芝电视全球40年品牌授权。该项股权转让金额暂计为129亿日元，预期将于2018年2月底完成交割。

TVS公司主营东芝电视及各种周边产品(包括商用显示器及广告显示器)，并在日本拥有优秀研发团队，在电视画质、芯片、音响等方面积累了深厚的技术功底。

海信集团总裁、海信电器董事长刘洪新表示，收购后，海信将整合双方研发、供应链和全球渠道资源，快速提升市场规模，加快国际化进程。

## 为什么是东芝？

“本次海信收购东芝电视始于今年4月初。据日经新闻等日本媒体报道，东芝计划出售其电视业务。”海信集团品牌总监朱书琴告诉记者，海信得知此信息后进行了认真研究，认为东芝电视在技术、质量等方面有深厚的积累，尤其是在图像显示、画质、芯片等方面，而海信电视在智能化技术和内容运营方面拥有领先的优势，双方可以在技术和质量方面相互取长、相互借力，进一步提升产品的竞争力。

海信分析后得出这样的结论：从品牌价值来看，东芝电视目前的亏损是由于其规模小、成本高以及效率低。但东芝品牌历史悠久，是世界知名品牌，并且曾经是电视行业领导者，其品牌影响力和品牌溢价能力仍然较高；而海信电视全球市场占有率已经进入全球前三，海信在海外市场的自主品牌收入大约占全部出口收入的60%，在全球主要国家都拥有销售渠道、销售机构以及销售和服务人员，收购后将东芝的品牌影响力与海信的全球渠道资源相结合，将有利于迅速提升东芝电视的市场规模。

从技术价值来看，东芝电视在图像处理、画质芯片、音响等方面有深厚的技术积累，海信电视在智能化技术及内容运营服务以及激光电视等新型显示产品和技术方面具有领先优势，收购后可以在电视技术、产品方面共享



资源，互相补充提升，同时这也有利于缩短东芝电视产品上市的周期和降低开发成本。

## 为什么是海信？

“但海信电视在技术、规模和品牌运营能力上具有明显的领先优势，尤其是在日本市场，海信电视是唯一进入并发展自主品牌的中国企业，也是除日本本土品牌之外市场份额最大的品牌。这是海信能够从竞争中胜出的重要原因之一。”朱书琴说。

据悉，在完成东芝收购之后，海信将进一步拓展电视业务的研发、品牌和营销的全球布局，实施多品牌战略，在日本将向市场占有率第二位发起有力的冲击，同时可以将海信的全球渠道资源与东芝的品牌影响力相结合，迅速提升整体销售规模。

也有观点质疑认为，东芝电视是负债累累的“洋垃圾”，认为并购将会为海信的盈利带来资金压力。还有媒体报道称，“今年东芝TVS负债总额扩大到16.27亿元，再加上7.54亿元收购金，这意味着海信实际上付出了24亿元的代价”。

对此，朱书琴对记者表示，本次收购所需资金均是海信电器的自有资金。“某些媒体分析的所谓本次收购海信实际上付出了24亿元的代价，这个分析显然不对。”首先，是目前上市公司公告中已经明确，收购资金129亿日元(约7.98亿元人民币)并非双方最终的交割价格，该价格是根据2017年3月31日财务报表数据计算得出的交易价格，双方将根据交割日的交割报表数据对购买价格进行调整，确定最终交割价格。

其次，任何企业都不能仅仅依赖股东投入的自有资金来运营，企业都会负债经营，包括通过银行信用借款或通过商业信用获得付款账期，而且这些负债是随着企业经营不断周转和变化的，到期偿还这些负债是企业自身的责任，并不是股东的责任需要付出这些资金。从本次并购规模和海信电器自身的财务状况看，并购不会给海信带来资金和盈利的压力。

根据公司发布的相关公告，海信电器2016年末账面的现金类资产约55亿元人民币

产线，这也是海信在海外的首条电视生产线。2013年6月，海信与中非基金共同投资建设的海信南非工业园正式投产，年产电视、冰箱40万台。

此后，从收购夏普墨西哥电视工厂、到海信捷克公司完成注册正式成立，到海信美国公司进入美国多家全国性大型连锁渠道，海信的国际化步伐不断加快。

目前，海信已连续13年国内市场占有率为第一，全球市场占有率为进入前三，且呈现高速发展状态。以美国为例，今年前九个月，海信在美国的品牌销售额同比增长高达54.4%，在刚刚过去的黑色星期五大促中，海信一天即销售52万台4K电视，并且都是自有品牌。

据介绍，截至目前，海信已建有17个分公司，实施本土化经营，建有3个生产基地，实施区域化生产，并在海外拥有了7个研发机构。海外分支机构覆盖了欧洲、美洲、非洲、中东、澳洲及东南亚等全球市场，产品远销130多个国家和地区。

## 技术立企 从规模最大到实力最强

与很多国内企业以OEM(贴牌生产)出口方式不同，海信连续多年在海外市场建设海信品牌基地，在全球主要国家都拥有销售渠道、销售机构以及销售和服务人员，海信电视在海外市场的自主品牌收入大约占全部电视出口收入的60%，并且海信电视在南非和澳洲已经占据市场第一的位置，美国及欧洲市场也呈现高速增长态势，在日本市场，海信电视也是本土品牌之外市场份额最大的品牌。

今年以来，海信清晰地确定“U+Q”和激光显示两大发展方向。除了在4K超高清、人工智能、曲面等行业发展趋势上立于潮头，同时还在大屏市场上建立自主技术的ULED电视产品布局，并在高端超大屏市场上建立新一代显示技术的激光电视布局。

另一方面，海信的海外研发机构力抢占创新制高点。截至目前，海信在德国、美国、日本、加拿大、以色列等已设立了7处海外研发机构，其中3家分别位于硅谷、亚特兰大、海信美国总部及新泽西。其中硅谷研发中心正在显示技术、芯片、光通信、人工智能核心技术发力。

值得关注的是，从全球来看，在彩电市场处于低潮，韩国和日本的彩电整体出货量占有持续萎缩的背景下，中国电视企业整体出货量和份额则逆势攀升。以海信为例，2016年，海信集团实现1003.31亿元人民币的销售收入，海外实现35.3亿美元的销售收入。2017年1至9月，海信国际营销实现29.0亿美元的销售收入，同比增长30.2%。

未来，海信的国际化步伐还将继续提速，“后续，海信仍将坚持‘技术立企、稳健经营’的发展理念，密切关注与海信主导产业多媒体、家电、IT智能系统等相关的技术、人才、品牌、渠道等领域的并购机会。”朱书琴告诉记者。

(据《经济参考报》)

## 个股闪崩“阴魂不散”背后 三大共性需警惕

■ 杨建

12月6日，个股“闪崩”再度出现在A股市场。早盘济民制药低开后就直线跳水封跌停，此外摩恩电气也出现“闪崩”。对于“闪崩”的出现，上市公司也只有选择停牌“自保”，如达华智能就称拟披露重大事项，6日开市起临时停牌。另一只“闪崩股”融钰集团公告称正在筹划重大事项，股票也是6日起停牌。《每日经济新闻》记者梳理筛查发现，这些“闪崩”股都有三大共性，一是今年以来涨幅较大，其次是信托计划扎堆持股，第三则是股价前期独立于大盘出现“小碎步”式拉升。

## A股市场个股“闪崩”不断

在12月5日午后，A股市场出现“闪崩”的个股不断增多，如融钰集团、达华智能、摩登大道、当代东方等。而在12月6日，市场再度出现“闪崩”个股，早盘济民制药低开后直线跳水，连续出现几百手的卖单，在不到一分钟的时间内公司股价就被砸跌停，截至下午收盘仍然被巨单封死。

从消息面来看，济民制药并没有任何利空信息，12月5日其股价还盘中创出今年2月份以来的阶段性新高18.30元。记者注意到，济民制药在今年9月至12月5日期间，也曾出现过急涨急跌的情况。

此外，摩恩电气12月6日下午也出现“闪崩”，午后14点左右股价出现直线下跌封死跌停，收盘前被打开。

对于市场频繁出现的“闪崩”，上市公司大股东也开始行动。在5日出现“闪崩”的个股纷纷停牌“自保”，如达华智能称，公司正在筹划非公开发行股票相关事项，为保证公平信息披露，公司股票于2017年12月6日上午开市起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。此外在12月5日也出现“闪崩”的融钰集团也发布公告称，公司正在筹划重大事项，可能涉及公司实际控制权变更，公司股票自2017年12月6日上午开市起停牌。

对此现象，深圳宝泰投资基金经理肖超告诉记者，近期个股“闪崩”的主要原因有两个方面，首先是IPO加大供给由量变到质变的累积效应；另一个方面是投资风格转化。经过2015年、2016年初后，监管层加强了监管，市场投资者也在集体反思，加上机构投资者的力量和海外资金，三者共同引导投资风格转换，由炒小炒概念，转向有良好业绩支撑的股票。

## “闪崩”个股现三大共性

对于近期不断出现的“闪崩”个股，记者通过梳理对比发现，其背后存在着三大共性，值得投资者注意。

共性之一：部分个股在“闪崩”出现前，都出现了较大的涨幅，甚至部分个股股价创出新高。

共性之二：不受大盘涨跌影响，以小碎步的模式不断攀升上涨。

再以摩恩电气为例，其股价今年开始一直是以“小碎步”的形式不断上涨，而且不管市场如何调整，该股的走势均不受影响；此外又如达华智能，该公司股价自5月11日出现阶段性底部以来，一直不受市场大涨大跌干扰，以“小碎步”的模式不断攀升上涨，从5月11日至12月4日期间涨幅达48.41%；融钰集团的股价走势虽然稍显平缓，但始终处于高位盘整。

共性之三：前10大流通股股东名单中，出现较多的信托计划扎堆持股。

记者注意到，目前这些“闪崩”股的前10大流通股股东名单中，出现了较多的信托计划扎堆持股的现象。如据融钰集团三季报显示，公司前10大流通股股东名单中，信托计划持股就有7家，合计持股超10156万股。其中广东粤财信托旗下两只产品合计持有1930.18万股，而国投泰康信托旗下三只产品合计持有超3041万股。

此外达华智能的三季报前10大流通股股东名单中，出现了三只险资产品，还出现了四只信托计划。信托计划包括厦门国际信托旗下的鑫金十一号、华宝信托旗下的辉煌22号信托、光大信托旗下的启发2号，还有华润信托旗下的润之信13期信托，上述四只信托合计持股1356.58万股；当代东方的股东持股情况也很近似，信托计划扎堆进驻，而且据今年三季报披露是同时新增持有的，其中有华鑫信托旗下的华昇65号、华昇80号、粤财信托旗下金牛4号、金牛3号，加上厦门信托旗下鑫金十一号持有288.4万股，五家信托合计持有1812.19万股。

对此现象有私募人士向记者指出，对于信托资金扎堆进驻的“闪崩”个股，或因年末是资金派发的一个重要节点，不排除有资金离场，而且有时候会产生连锁反应和相互踩踏，尤其是在监管层加强去杠杆的背景下。11月17日晚，央行等联合下发了资管新规的征求意见稿，其中涉及股市有多条新规，而资金池和杠杆限制等监管政策可能会对市场造成一定的冲击。

# 资管新规影响渐显 私募结构化产品现收缩隐忧

■ 王辉

11月17日，由一行三会及外管局联合发布的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（简称《征求意见稿》），在资管圈引发了广泛关注。而在《征求意见稿》公布半个多月、同时A股市场也震荡下行半个多月之后，多家私募基金表示，私募结构化产品与杠杆资金的现实收缩压力与潜在收缩压力，正对年末的A股走势带来新的不利影响。而另一方面，尽管私募结构化产品整体规模与投资杠杆水平可能在未来较长一段时间出现同步收缩，但目前私募业界仍看好其对行业和A股的长期积极影响。

## 私募结构化产品前途未卜

上海某具有券商从业履历团队背景的私

募基金投研负责人向记者透露，近期该私募机构经过券商资管通道投资的一只结构化股票私募产品，刚刚收到资金委托方的赎回通知。“虽然是部分赎回，也预留了一个月的到账期限，但减仓已经势在必行。”该私募投资人表示。

据记者了解，本次《征求意见稿》明确，新规实施后将按照穿透原则核算负债杠杆，并将单只开放式公募产品、封闭式公募产品和私募产品的杠杆比率分别限制在140%和200%以内。

由于对《征求意见稿》实施后投资杠杆降低以及明年商业银行委外投资收缩的担忧，目前私募结构化产品潜在赎回压力增大的状况并非个例。前述私募投资人士就表示，目前私募机构现有的结构化产品，许多都面临着主动降杠杆满足未来监管需求的状况。

上海联创永泉市场总监丁宁表示，资管新规带来的现实或潜在的资金赎回压力，可

能只是局部和短期的。在新规正式实施之后，包括私募在内的各类资管机构都要按照新的监管要求执行，将会使得相关金融监管更加成熟稳健。整体而言，更加稳健有效的行业监管和市场机制，将是资产管理行业健康发展的保障，新规对行业与A股市场的长期影响，仍是积极和正面的。

另一方面，新规对资管产品所投资资产持股集中度的规定，可能给部分个股带来一定的抛售压力，这在本周广汽集团等个股上已经有所体现。整体而言，短期来看，A股市场波动可能难以避免。

## 新规带来长期积极影响

值得注意的是，对于资管新规对私募等资管行业以及A股市场的长期影响，目前私募界整体持积极态度。

上海联创永泉市场总监丁宁表示，资管新规带来的现实或潜在的资金赎回压力，可

能只是局部和短期的。在新规正式实施之后，包括私募在内的各类资管机构都要按照新的监管要求执行，将会使得相关金融监管更加成熟稳健。整体而言，更加稳健有效的行业监管和市场机制，将是资产管理行业健康发展的保障，新规对行业与A股市场的长期影响，仍是积极和正面的。

此外，重阳投资则认为，从中长期来看，新规将在两个方面利好A股市场。一方面，统一资管产品的监管标准，有利于监管层更好地规范相关资管产品的运作，对于相关产品的杠杆情况也可以从整体上进行把控和限制，长期来看有助于防范金融行业系统性风险，提高市场的整体风险偏好；另一方面，在资管新规打破理财产品刚兑和“房住不炒”的政策指引下，股票市场最有可能受益于理财产品的资金挤出，未来资金配置流向将利好优质股权资产。

记者注意到，目前这些“闪崩”股的前10大流通股股东名单中，出现了较多的信托计划扎堆持股的现象。如据融钰集团三季报显示，公司前10大流通股股东名单中，信托计划持股就有7家，合计持股超10156万股。其中广东粤财信托旗下两只产品合计持有1930.18万股，而国投泰康信托旗下三只产品合计持有超3041万股。

此外达华智能的三季报前10大流通股股东名单中，出现了三只险资产品，还出现了四只信托计划。信托计划包括厦门国际信托旗下的鑫金十一号、华宝信托旗下的辉煌22号信托、光大信托旗下的启发2号，还有华润信托旗下的润之信13期信托，上述四只信托合计持股1356.58万股；当代东方的股东持股情况也很近似，信托计划扎堆进驻，而且据今年三季报披露是同时新增持有的，其中有华鑫信托旗下的华昇65号、华昇80号、粤财信托旗下金牛4号、金牛3号，加上厦门信托旗下鑫金十一号持有288.4万股，五家信托合计持有1812.19万股。

# 证监会释疑IPO申请中止审查八种情形

■ 朱宝琛

近日，证监会发布《发行监管问答——首次公开发行股票申请审核过程中有关中止审查等事项的要求》，就首次公开发行股票申请的反馈回复时间、中止审查、恢复审查、终止审查等有关事项规定进行明确。当天一起发布的还有《发行监管问答——关于首次公开发行股票预先披露等问题（2017年12月6日修订）》。

证监会表示，发行人的申请受理后至通过发审会期间，发生“发行人、或者发行人的控股股东、实际控制人因涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案。”

未结案”等8种情形时将中止审查；首发公开

发行的申请文件中记载的财务资料已过有效期且逾期3个月未更新的，终止审查。

据介绍，发行人的申请受理后至通过发

审会期间，发生“8种情形时将中止审查。

一是发行人、或者发行人的控股股东、实

际控制人因涉嫌违法违规被中国证监会立

案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案。

二是发行人的保荐机构、律师事务所等中介机

构因首发、再融资、并购重组业务涉嫌违法违

规且对市场有重大影响被中国证监会立案调

查，或者被司法机关侦查，尚未结案。

三是发行人的签字保荐代表人、签字律师等

机构签字人员被中国证监会依法采取市场禁入、限

制证券从业资格等监管措施，尚未解除。

六是对有关法律、行政法规、规章的规定，需要求

有关机关作出解释，进一步明确具体含义。

七是发行人发行其他证券品种导致审核程序冲突。八是发行人及保荐机构主动要求中止

审查，理由正当且经中国证监会批准。

证监会表示，发行人、保荐机构及其他相

关中介机构在应当获知上述情况之日起2个

工作日内提交中止审查申请，发行监管部门经

核实符合中止审查情形的，履行中止审查程

序；发行人、保荐机构及其他相关中介机构未

提交中止审查申请，发行监管部门经核实符合

中止审查情形的，直接履行