

# 6 经营故事 Business Story

## 健康元手握 85 亿现金股市抽血 3 年违法违规排污 11 起

■ 关婧

证监会发审委将于近日审核健康元药业集团股份有限公司(简称“健康元”)的配股申请。

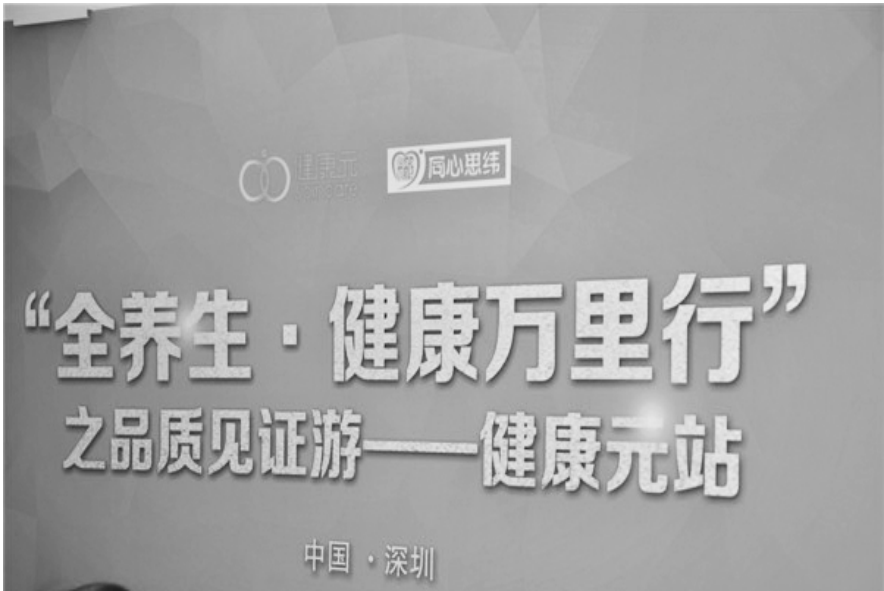
健康元此前 29 亿元定增无疾而终,转而提出 20 亿元的配股募资方案。根据 11 月 17 日的公告,健康元按每 10 股配售 2.4 股的比例向全体股东配售,所募资金的 11.5% 亿元投向珠海大健康产业基地建设项目, 8.5% 亿元投向海滨制药坪山医药产业化基地项目。

同时,健康元的货币资金高达 85.28 亿元,去年底这一数字还是 29.48 亿元。在资金如此宽裕的情况下坚持配股融资,难怪证监会的反馈意见中,关于融资的必要性进行了详细询问,还要求健康元和保荐机构民生证券说明是否存在变相通过本次募集资金实施类金融投资的情形。

另外,证监会多次要求健康元披露近三年在环保及安全生产方面的行政处罚情况。而在多次避而不答后,健康元终于不得不披露了详细情况。

2014 年至 2016 年三年间,健康元旗下 5 家子公司涉及了 11 项环保行政处罚事件。事由包括排放水污染物超标、生产线未办理环评审批、违反规定设置排污口,以及生产废水溢流到厂界外无防渗漏的渠道,造成环境污染等。

健康元还有 2 家子公司涉及 5 起安全生产事件,包括火灾事件、伤害事件、爆炸事件以及相关建设项目未提交试生产重新备



案申请,仍在继续进行试生产等问题。

健康元在 2013 年至 2016 年年报中,都称“报告期内,本公司未发生重大环境污染事件及环境纠纷事件,未受到相关环境保护行政处罚”。

公告披露,2014 年至 2016 年三年间,健康元旗下的福州福兴、丽珠合成、上海丽珠生物焦作分公司、宁夏福兴和宁夏新北江 5 家子公司,涉及 11 项环保行政处罚事件。被处罚事由包括排放水污染物超标、生产线未办理环评审批、违反规定设置排污口,以及生产废水溢流到厂界外无防渗漏的渠道,造成环境污染等。上述公司除被责令整改之

外,还分别缴纳罚金 2 万元至 39 万元不等。

针对上述多起处罚,健康元表示,受到的环保及安全生产方面的行政处罚不属于重大行政处罚,且涉及的下属企业最近年度收入、净利润占公司近年整体收入、净利润的比例较小,对公司业绩经营的影响也较小。

财报显示,前三季度健康元的营业收入为 82.08 亿元,同比增加 11.4%,归属上市公司股东的净利润 20.26 亿元, 同比增加 441.9%。

在货币资金如此充足的情况下,健康元的股权融资自然被证监会反复询问。此前定增方案披露后,证监会发行监管部就要求公

## 价格今年飙涨十几倍 比特币圈里圈外的博弈与疯狂

■ 郑一真

在北京 IT 人士聚集的中关村,李挺(化名)是一名区块链的资深从业者,也是比特币最早的一批玩家。12 月 8 日凌晨,GDAX 的报价一度突破 19000 美元,在币圈了炸开了锅,号称“一币一卡罗拉”的时代已经到来。GDAX 是美国主流比特币交易平台 Coinbase 旗下的产品,有报价和交易的功能,用户数超过 1000 多万。

李挺虽然很早就开始接触比特币,但是依然说“自己错过了很多机会”。在 2013 年底,国内最大的比特币交易平台之一火币网刚成立的时候,创始人李林推荐他买比特币。那时候比特币的报价还不到 1000 元人民币。经济学专业出身的他觉得,“这东西风险很大,价格波动很大,对它也不了解。”

这是一个拥有高学历背景的玩家在当时那个时间节点做出来的慎重选择。在李挺熟悉的圈内人中,买了比特币长期不动的人特别少,更多时候,“买了一些,1 万元变 2 万元就觉得很多了,就卖掉了,也有可能涨到 5 万元,也有可能降到 3000 元。总的来说,过去做短线交易,赚得不多,盈亏概率差不多。”

比特币价格今年年内飙涨了十几倍,从年初的不到 1000 美元到现在的 16000 美元左右。但市场很容易遗忘,2015 年比特币经历了漫长的熊市,很多玩家退出市场,也有很多人挖矿亏损离场。拉到更长的周期看,2010 年至 2011 年比特币价格跌去 93%, 2013 至 2015 年比特币价格跌去 84%。如今市场一片向好,对于节节攀高的币价,圈外的人或犹豫、或踌躇、或后悔地表示看不懂,而圈内人一片亢奋,涨价的原理少有人说得明白,不过,似乎圈内的人也并不关心。

### 看不懂的价格

从今年开始,李挺不做短线交易了,他发现无论是 1 万元还是 3 万元人民币,他都卖亏了。

作为一种去中心化(即不像美元一样有政府信用做背书),总量恒定(2100 万个)的虚拟货币,它只存在于炒币、囤币和一批做区块链技术的专业人士的虚拟钱包中,也没有一个类似的可比的参照系统去评估它到底该值多少钱。面对高涨的价格,甚至有舆论将它比作 17 世纪荷兰的郁金香泡沫,当时一株郁金香卖到十几头公牛的高价。

比特币到底该值多少钱?从专业人士以及目前诸多关于比特币估值的文章看,业内现在习惯于用需求与供给的定价理论来分析。

从 Blockchain 的数据来看,比特币的用户从最开始的 2 个,发展到今天的接近 2000 万个。早期,2014 年以前其用户数量一直特别少,2015 年左右维持在 500 多万用户的水平,2016 年开始,随着价格的暴涨,用户数量也迅速增加。Blockchain 统计的是比特币交易的钱包数,每一个虚拟钱包都存有一定数量的比特币,相当于一个账户,一个用户可以拥有多个账户,每个用户申请钱包的数量没有限定。



在国内,比特币的圈子更小。据李挺估算,目前炒币的人也就几百万人左右,圈内的人都是专业人士,大致可以分为以下几类:火币网、OK-Coin 之类大的比特币交易平台工作人员和用户,HaoBTC、BTC、蚂蚁矿池等几大生产比特币矿池的矿工、专注区块链技术研发和运用的专业人士,关注比特币的垂直媒体、社交圈。圈子外的人则是鱼龙混杂,借比特币之名搞传销、诈骗的也不少,“这部分人,现在监管趋严之后,很多都退出来了”。

记者咨询火币网目前的用户数量,对方表示不便透露。从李林之前的公开表态来看,火币网“已经为来自全球超过 130 个国家的数百万用户”服务。火币网的用户数量应该是在百万级别。不过,今年 9 月份,央行要求境内比特币交易所制定无风险清退方案,9 月底前关停。这对中国三大比特币交易平台冲击巨大——OK-Coin、比特币中国和火币网交易量曾经占据中国比特币交易平台规模的 60%,彼时,通过国内交易所交易的比特币占全球交易规模的 30%。

从国家互联网金融安全技术专家委员会监测的数据来看,国内比特币交易平台(场内交易)关停之后,场外交易平台加速上线。类似“淘宝”模式,买家“拍下”一定数量的比特币后,平台将卖家的比特币锁定,买家完成付款,卖方确认交易成功,平台自动释放锁定后的比特币给买方,平台作为中间人收取一定比例的手续费。从网站服务器所在地看,上述平台网站主要分布在中国香港、美国、日本等地。截至 11 月 25 日,支持比特币兑人民币(BTC-CNY)的 C2C 场外交易平台已达 21 家,上线时间集中在 10 月下旬到 11 月。

在李挺看来,禁止了交易平台之后,一些小白用户就进不来了,只留下了专业人士,很多平台都转移到了海外。李挺表示,现在交易比特币通过场外市场,或者朋友之间协商议价,或者找矿工直接买,“现在还有很多群,高价收币,赚差价,全是广告,广告太多了”。

解释何为矿工,不得不说的是比特币的底层技术——区块链。一段时间内比特币的交易打包成一个区块,记录了这段时间比

币交易的数据,每个区块都连接到上一个区块,依次相链形成区块链。比特币全网平均每十分钟生产一个区块。

所有的矿工都在通过哈希运算来争夺比特币区块的打包权,按照莱比特矿池江卓尔的解释来说,就相当于扔硬币,“获胜唯一的诀窍就是提高每秒扔硬币的次数,一个每秒能扔 100 亿次硬币(做 100 亿次哈希计算)的节点,抢到打包权的概率就是每秒仍 1 亿次硬币节点的 100 倍”,提高算力是关键。

矿工得到的奖励也是比特币生产的方式。现在挖矿的难度越来越大,最初每个区块奖励 50 个比特币,之后每经过 21 万个区块奖励将减半一次,直到 2140 年左右区块奖励不足 1 聪(比特币的最小交易单位,1 比特币等于 1 亿聪)为止,彼时区块奖励总和为 2100 万个比特币,达到供应的上限。比特币创始人中本聪最早用个人电脑就可以挖比特币,最初他挖出来的 100 万个比特币还趴在账户里没动过。

现在对设备的要求高了很多。据记者了解,现在每挖出一个区块奖励 12.5 个比特币,平均每挖一个比特币的成本在 2 万元人民币左右,包括机器的投入、场地费用、电费等等。

一端是暴涨的需求,一端是恒定的供应量,李挺认为,“不像国家发行的货币是通胀的,越多越多,比特币是通缩的,通缩的东西必然上涨,未来的价格一定会在上涨”。虽然也有很多朋友咨询李挺怎么买,李挺也很少去极力推荐,“价格波动太大,可以投资,但是要控制风险,不能把所有身家都投入进去。”

### 圈里圈外的博弈

对于比特币这一阶段的暴涨,很多分析都指向了美国芝加哥商品交易所(以下简称“芝商所”)即将推出比特币期货。全球最大的期货交易所介入比特币市场,为传统的金融机构投资比特币提供了一个可靠的交易渠道,为这些机构的另类投资提供了一个新的选项。

芝商所将于 12 月 18 日正式推出比特币期货 BTC。芝商所 CEO Terry Duffy 坦言,和美国商品期货委员会(CFTC)经历了漫长、深入的研究之后才决定推出比特币期货,但是其也知道比特币是一个充满未知、不断发展的新兴市场,需要和美国的监管机构 and 投资者紧密合作才能推动这个市场的发展。

运行初期,比特币期货交易有诸多限制,一手合约 5 个比特币,要求 35% 的保证金,限制了最高的日内交易价格。BTC 的参考价格基于芝商所推出的比特币参考汇率(BRR, 综合国际各大交易所平台得出的比特币/美元汇率),日内交易价格不能超过参考价格的 20%。

比特币期货的推出,实际上不受比特币实际交割量的限制,CFTO 高级学术顾问、中国国际期货有限公司副董事长王永利认为,可以让更多的人参与,更广泛地表达对比特币价格的看法或意愿,更好地寻找符合大多数人预期的“合理价格”。王永利进一步

司说明融资必要性。

而此次配股的反馈意见中,证监会更进一步,要求健康元和财务顾问民生证券确认,公司是否存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

证监会还要求健康元说明是否存在变相通过本次募集资金实施类金融投资的情形。同时要求公司说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划,并结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金以实施重大投资或资产购买的情形。

在安全生产方面,健康元宁夏新北江、宁夏福兴 2 家子公司分别涉及 5 起安全生产事件,其中包括火灾事件、伤害事件、爆炸事件以及相关建设项目未提交试生产重新备案申请,仍在继续进行试生产等问题。

另外,有媒体报道健康元旗下子公司涉及多起诉讼未被披露。在上交所的要求下,健康元发布了澄清公告,确认子公司焦作健康元、新乡海滨药业有限公司、珠海保税区丽珠合成制药、丽珠集团福州福兴医药、丽珠集团丽珠制药厂、珠海丽珠试剂等存在合同纠纷、劳动纠纷。

而山东健康药业、焦作金冠电力也的确存在合同纠纷和行政处罚,健康元辩称这两家公司不属于公司合并财务报表范围内企业,其他子公司所涉及的法律诉讼及行政处罚,也均不属于《上市公司信息披露管理办法》、《上海证券交易所股票上市规则(2014?年修订)》等法律、法规规定的需披露的重大事项。

解释道,比特币价格变动幅度非常大,符合纳入期货交易的属性。推出期货交易,实际上是将比特币纳入规范市场交易和管理,并不会像不少人想象的那样,就一定会推动其价格大幅上涨。

在芝商所的所有产品中,价格波动最大的是天然气。芝商所高级经济分析师埃里克·诺兰在最新的分析中表示,天然气短期内不会因为价格的上涨而供给增多,但长期来看,供给会慢慢增多。比特币比天然气更进一步,价格涨跌,短期和长期它的供给都是不变的,几乎是完美的非弹性供给商品,这类商品,对应同等的需求变化,它价格的波动就会更大。

对于即将推出的比特币期货,华尔街并不情愿。根据英国《金融时报》报道,美国期货市场游说集团(Futures Industry Association)起草的一份文件显示,希望芝商所可以延迟比特币期货的推出,担心冒然推出会受到比特币期货违约风险的冲击。华尔街大型投行都是该集团的成员。

瑞银集团在最新报告中向其客户发出警告称,比特币等加密数字货币正处于“投机性泡沫”中。最近以来加密数字货币的上升趋势是没有基本面为支持的。该行将投资者目前蜂拥投资加密数字货币的形势比作 17 世纪时的“荷兰郁金香球茎”泡沫、南海泡沫以及互联网泡沫。此前,摩根大通 CEO 杰米·戴蒙(Jamie Dimon)也已明确对加密数字货币提出了质疑。

瑞银分析师写道,“(加密数字货币)在现实世界中将可带来的利益需要几年时间才能实现,即使是那些‘传道者’也持此观点。加密数字货币相对较高的流通量加之在现实世界里有限的用途,意味着许多买家正在寻求投机性利益,他们永远都不会打算使用加密数字货币在现实世界中进行交易。泡沫的另一种特征——基本价值是最难以评估的,因为与政府支持下的货币有所不同的是,没有哪种加密数字货币的背后有着经济作为支撑。”

不论短期价格如何暴涨,某比特币大型交易平台工作人员告诉记者,中国市场关于比特币定价的话语权“基本丧失了”,“我们平台 K 线图式的集合竞价交易都下线了,这就意味着中国已经没有比特币的定价权了,现在平台上只剩下场外交易,类似淘宝拍单的线下交易。这一轮比特币的暴涨,日韩最为活跃。在对风险事件的反映上,比特币作为避险资产比黄金更敏感。黄金作为避险资产,由于和美元的跷跷板效应,远不如比特币。”

未来币价何去何从?从过往的价格走势来看,交易费用的调整往往是比特币牛熊市的前兆。2010 年底,比特币交易费用由 2 美元增长到 30 美元,那时候币价也在 30 美元左右,随后币价遭遇了 93% 的大跌;2013 年初,比特币交易费用又上涨到了 80 美元,彼时币价在 1000 美元左右。现在,比特币已经暴涨到了 10000 多美元,交易费用也回调到 60-70 美元,这个价格能支撑多高的交易费用,埃里克·诺兰还不知道,但是相信在明年最晚后年市场就会给出一个答案了。

(据经济观察报)

## 资产规模站上 24 万亿的信托业: 通道业务可持续增长存疑

■ 蔡越坤

自 2007 年“一法两规”实施以来,信托业已经维持了 10 年的增长。2017 年 3 季度信托业 24 万亿时代如期来临。

日前,信托业协会公布 2017 年 3 季度数据,行业管理信托资产规模继续保持稳健增长,3 季度末信托资产余额 24.41 万亿元,比 2 季度末 23.14 万亿元增加了 1.27 万亿元。3 季度信托资产规模的同比增速达到 34.33%,环比增长了 5.47%。

信托业专家陈赤表示:“总体来说,从 3 季度的数据看,信托行业增长趋势尚未改变,结构优化仍在深入。同比增长速度达到 34.33%,不可谓不高;但环比只增长了 5.47%,比较稳健。信托规模的增长,一是来自运用于工商企业、房地产市场的资金增多;其次是通道业务继续延续增长趋势。”

### 通道业务增速之疑

日前央行发布五部委共同起草的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》也给信托业通道业务规模能否可持续增长画上问号。

资管新规明确提出金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。资产管理产品可以投资一层资产管理产品,但所投资的资产管理产品不得再投资其他资产管理产品(公募证券投资基金除外)。

3 季度通道类信托业务规模数据仍然较高,尚未受到资管新规的影响。信托业资产管理规模中,通道业务占比逾“半壁江山”,部分通道业务被禁止后,通道业务、信托业管理规模的可持续性被打上问号。

3 季度事务管理类信托从 2 季度的 12.48 万亿元上升到 13.58 万亿元,占比从 53.92% 上升到 55.66%。2013 年以来,事务管理类信托增长明显,至 2017 年 3 季度已经超过全部信托资产的 50%。记者注意到,通道类信托规模虽然在持续走高,但增速却略有下降。

2016 年 4 季度信托业通道规模增速高达 21.33%,2017 年 1 季度、2 季度信托业通道规模增速分别为 14%、8.71%。2017 年 3 季度,信托通道增速为 8.01%。从另外两类资金运用方式看,3 季度融资类信托规模从 2 季度的 4.49 万亿元下降到 4.46 万亿元,占比从 19.40% 下降为 18.26%,持续保持“双降”;投资类信托规模从 2 季度的 6.17 万亿元上升到 6.36 万亿元,占比从 26.68% 下降到 26.08%。

对于信托机构如此热衷做通道类业务,信托机构研究员袁吉伟表示:“信托机构大量做通道业务的原因,本身由于这类业务风险比较低,同时很多信托机构追求管理规模,通道业务的占比非常高。另外,还有些小型信托机构做通道业务,主要因为有稳定的收入。信托机构可能会在资管新规实施之前,多做一些通道类业务,通道业务管理规模可能会有一个冲击波。”“但通道业务本身有可能存在一定风险。以往经验看,比如跟同业进行合作出现问题时,经常会推卸责任,出现‘踢皮球’的情况。信托机构主要承担事务管理责任,不承担违约责任。”袁吉伟称。

陈赤表示:“按照资管新规,通道业务不具备可持续增长预期。未来肯定受资管新规的影响,银行需要重新布局和构架表外业务。再者,由于目前投资成本增加,银行业务实际上也比较谨慎。新规出台之前,信托产品发行成本比较高,即使信托产品发行后,也有可能找不到合适的用途。所以信托机构也没有把规模做大的动机,目前还没有看到这方面迹象。”

### 主动管理寻求质变

近年来,信托机构的步伐并未止步于通道业务。在信托业站上 24 万亿之上的量变之后,行业也在寻求质变,信托机构们在力求提升主动管理、资产管理、财富管理、受托服务等能力,谋求转型发展。

从信托资产来源上看,集合资金信托的规模和占比持续提升。3 季度集合资金信托规模从 2 季度的 8.52 万亿元增长到 9.1 万亿元,占比从 36.82% 上升为 37.29%;而单一资金信托规模尽管也略有上升,但占比从 48.00% 下降到 47.29%;财产权信托规模和占比都略有上升。

值得注意的是,截至 2017 年 3 季度末,资金信托投向证券领域的规模为 2.96 万亿元,同比增长 4.23%。其中,3 季度投资于股票的信托资金为 8858 亿元,同比增长 85.63%。

股票市场的波动性给信托带来的投资风险也不容忽视。陈赤表示:“信托公司业务结构不断从这种融资类业务向投资类业务转换,对于信托公司风险架构也会带来很大的挑战和新的要求。需要信托公司吸引专业人才和导入专业技术来控制风险,包括如何更多地运用大数据来识别和判断风险。信托公司需要加快构建基于投资类业务的风险控制体系,去识别、防范、化解这方面风险。”

除此之外,信托机构也在不断增强资本实力。今年以来,多家信托公司开始密集增加注册资本。2017 年 11 月 30 日,平安信托将注册资本由原来的 120 亿元增加到 130 亿元。增资后,平安信托超越建信信托 128 亿元的重庆信托,成为目前国内注册资本金最大的信托公司,位居 68 家信托公司之首。