

中国忠旺迫切回归A股，究其原因在于其“缺钱”困境

作为全球领先的铝加工产品研发制造商，中国忠旺控股有限公司（下称“中国忠旺”，01333.HK）回A股之路可谓一波三折。继2019年下半年借壳中房股份（600890.SH）宣告终止后，中国忠旺目前又整装待发欲重新上路。

3月17日晚间，中国忠旺发布公告，披露潜在分拆的框架协议，宣布重启回归A股的进程。公告显示，3月17日当天交易时间段后，中国忠旺全资附属公司忠旺精制投资有限公司与中房置业股份有限公司签订框架协议，将忠旺精制持有的辽宁忠旺集团有限公司约96.55%股权注入中房股份，实现辽宁忠旺在上海证券交易所上市。

随后，中房股份也发布相关公告，按照公告，本次交易中拟置入资产忠旺集团100%股权作价305亿元，由中房股份以资产置换及发行股份（发行价格为6.16元/股）的方式向忠旺精制、国家军民融合基金购买，其中，本次交易中拟置出资产（目前中房股份的资产）作价2亿元，与忠旺精制所持忠旺集团股权中的等值部分进行置换。

那么对于这次重启回A计划，忠旺继续“借壳”中房股份能否如愿实现分拆上市呢？

重回A股，由来已久

其实忠旺集团欲在A股借壳上市的计划由来已久。

《每日财经》关注到，早在2015年10月，中房股份一纸重大资产重组停牌公告便为忠旺集团借壳上市埋下伏笔，但历时不到四年时间后却宣告终止了重组事宜。

进程来看，2016年1月，中房股份与忠旺中国投资（香港）有限公司签订《关于重大资产重组的框架协议》，拟向忠旺香港或其控制的公司发行股份，购买忠旺香港直接或间接拥有的盈利能力较强且满足有关监管要求的优质目标资产。随后，中国忠旺与中房股份就通过向中国上市公司中房股份注入中国忠旺部分资产实现目标资产的上市进行协商。

在2016年3月底，中国忠旺公布了重组具体事宜。根据当时公告，忠旺拟向中房股份出售旗下子公司忠旺精制，交易作价约合人民币282亿元；同时，中房股份以出售旗下中房新疆股份及发售39.33亿股股份给忠旺精制的方式完成对价支付。交易完成，中国忠旺将通过分拆工业铝挤压业务实现回归A股的计划。然而交易受多因素影响，忠旺集团借壳回A推进十分缓慢。

始料未及的是，筹划近4年仍未有结果后，双方宣布终止该重组。2019年8月，据中房股份公告显示，自2017年底公司股票复牌以来，其继续积极推进相关事宜，组织中介机构开展尽职调查等相关工作。但由于置入资产范围较大，中介机构开展工作需要较长时间，期间又因个别中介机构被监管机构立案而需要更换等因素，导致重组工作未能按预期推进。

如今在重组终止半年后，虽然忠旺集团继续“借壳”中房股份、重启回A计划，但能否通过此次重大资产重组如愿实现分拆上市尚存不定因素。

谋求新融资渠道

事实上，如果剖析中国忠旺的产业情况，不难发现的是，其迫切回A离不开“缺钱”的困境。

《每日财经》关注到，中国忠旺近期出售的电解铝业务由于生产成本高昂，近年来一直亏损。从其公布的财报统计看，2018年度、2019年度，忠旺铝材料除税前分别亏损约8.8亿元、8.1亿元。

产业上，2011年起中国忠旺便在原有的工业铝挤压业务基础上，延伸至深加工业务，并落实了铝压延材业务的发展计划，建立起工业铝挤压、工业铝挤压深加工、铝压延材三大核心业务架构。

于2016年开始转型铝模板业务，但相应的应收账款却增加较快，利润没有很好地转化为现金流。

数据显示，中国忠旺的应收账款周转天数从2016年开始显著上升，2018年达到150天。存货周转天数和应付账款周转天数也上升显著，2018年分别为169天和211天。对应现金循环周期达到108天。与此同时，中国忠旺的资产负债率近十年也呈上升趋势，其中2018年达到近70%。

其中，2018年公司的应收账款及票据增加了48.69亿元，2018年应收账款增加了29.13亿元，占到了公司应收账款及票据增加额的大约60%。而应收账款增长较快的原因是占比较大的铝合金模板业务账期较长。

据了解，中国忠旺为铝合金模板业务的下游客户提供6个月左右账期，形成了大量的应收账款，对公司资金形成占用，导致2018年经营性净现金流同比大幅下降，面临销售资金回笼不及时的风险。

而在其2019年公开发行公司债券募集说明书表示，近三年及一期，忠旺集团经营活

动产生的现金流量净额分别为43.89亿元、45.13亿元、2.00亿元和-2.12亿元。截至2019年6月末，忠旺集团有息债务余额为232.16亿元，其中短期债务为70.20亿元。同时，集团应付票据及应付账款金额为105.33亿元。这也就可以看到，在资金的压力下，忠旺集团借壳回A，获得新的融资平台成为其不得已的选择。

中国忠旺总裁兼执行董事曾表示，分拆是中国忠旺发展进程中一个重要里程碑，全部交易完成后，中国忠旺将通过A股上市公司的平台，继续巩固其铝挤压的行业龙头地位，并同时受益于快速增长的深加工业务及投产在即的铝压延业务。

另有评级报告显示，铝锭作为公司原材料，其价格易受市场环境影响，由于波动较大，经常给经营带来不稳定影响，并对成本控制产生一定的压力。

所以可以见得，中国忠旺十分需要上市来解当下之“渴”。不过话说回来，不管哪种业务都对资金的要求极高，未来盈利都摆脱不了需要产能的释放。

除此之外，《每日财报》还发现，辽宁忠旺的股权结构悄然发生了新的变化。

2019年10月30日，中国忠旺公告宣布，公司间接全资附属忠旺精制、辽宁忠旺与国家军民融合产业投资基金有限责任公司（基金一）订立增资协议，该基金同意向辽宁忠旺注资现金人民币10亿元。

另外，忠旺精制、辽宁忠旺同日还分别与嘉兴力鼎昌浩股权投资合伙企业（有限合伙）（基金二）、淄博盈科百耀创业投资合伙企业（有限合伙）（基金三）订股权转让协议一，忠旺精制同意分别向基金二及基金三出售辽宁忠旺约3.45%股权，代价各为人民币10亿元。

注资及转让完成后，忠旺精制、基金一、基金二与基金三持有辽宁忠旺的股权将分别约为89.65%、3.45%、3.45%及3.45%，辽宁忠旺仍构成该公司的间接附属公司。

所以在外界看来，中国忠旺回归A股，也意味着国家军民融合产业投资基金将作为新的战略投资者入场。

本文源自每日财报