

商业贸易

证券研究报告
2021年09月16日

出资人权益调整方案多方受益，充分维护中小股东利益

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《商业贸易-行业点评:医美化妆品21H1表现持续靓丽，行业变革孕育新机遇》2021-09-16
- 《商业贸易-行业点评:超百：二季度经营再度下行，会计准则变更影响多个财务数据表现，关注新模式发展和社区团购冲击弱化》2021-09-14
- 《商业贸易-行业点评:个护家清财报回顾：短期市场低价竞争加剧&原材料价格上涨影响企业盈利能力，长期看好积极拥抱渠道变化的头部品牌市占率提升空间》2021-09-06

事件：9月13日，海航系重整企业海航基础公告发布出资人权益调整方案。方案以海航基础现有A股股票约390,759.25万股为基数，按照每10股转增20股实施资本公积金转增，转增股票约781,518.49万股（最终转增的准确数量以中证登上海分公司实际登记确认的为准）。

点评：

本次方案首先解决了上市公司的合规问题。根据海航基础于2021年1月30及2月9日发布的《关于上市公司治理专项自查报告的公告》《关于针对自查报告整改计划的补充公告》，上市公司关联方资金占用44.6亿元、需关注资产20.94亿元以及需承担责任的未披露担保88.12亿，将用“差异化转增”的方式解决，即大股东获得的转增股票让渡上市公司用于解决问题，中小股东获得的转增股票自行保留。按照9月15日收盘价11.07元/股计算，14.92亿股股票市值约165亿，已经超过公告中披露的合规问题金额。说明大股东在让渡股票的同时“超额”解决了上市公司的合规问题。

第二，解决了业绩承诺股票注销问题，上市公司获得补偿。对于海航系股东历史上未能兑现的业绩承诺，海航系股东一直未能履行注销股票的义务，导致上市公司始终未能获得补偿。转增方案中，海航基础控股集团有限公司的2.9亿股注销或为解决此问题。至此大股东终于偿还了对上市公司的“欠账”，上市公司获得补偿，维护了中小股东利益。

第三，债转股实为削债，上市公司每股净资产提升，中小股民获益。方案中提及，全体股东共同让渡的约15.83亿股以及海航系股东让渡用于解决合规问题的14.92亿股，合计约30.75亿股，将用于抵偿上市公司债务。这种债转股操作或为削债。同时，凡是抵债价格中高于股票面值的部分可能会计入资本公积中，上市公司的每股净资产实际上将有所提升，中小股民将因此获利。

第四，引入国有企业作为战投。33亿股用于引入资金实力雄厚的国有企业战投，海南控股未来预计会在政策支持、业务协同、规模效应方面支持海航基础发展；依托自贸港政策，海航基础有望将“机场+免税”业务相结合，提高盈利能力。并且战投溢价投资的部分又会计入资本公积，进一步提升每股净资产。

第五，中小股东还自行保留了部分股票。方案中给中小股东保留了11.42亿股，我们认为除权对股价的影响或不大。

投资建议：

我们认为，除权前后股票价格变化不大，对重整后股价影响不大。此外，自川化股份重整以来，截至目前深交所先后已有15家上市公司完成重整并实施资本公积金转增，近5年深交所对重整的上市公司均未进行除权。综合而言，重整后上市公司总股本中，除39.08亿为存量股外，转增78.15亿股中，2.9亿股注销、30.75亿股进行债转股、33亿股引战、11.42亿股分配给中小股东。对中小股民而言，一方面持股绝对数量提高，另一方面每股净资产也显著增加，再考虑未来发展前景，方案维护了中小股东利益。如果方案能够通过、重整能够成功，对中小股民或是利好。

风险提示：最终转增的准确数量以中证登上海分公司实际登记确认的为准；重组失败风险；公司经营风险；公司债务担保风险；海南旅游业恢复不及预期；政策风险以及关联公司债务重组的其他风险；公司股票仍存在被实施退市风险警示或终止上市的风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com