

# 舍得酒业 ST 后连跌停： 四川国企混改样板何故走到退市边缘

作者 张宁

“中华老字号”酒企、上市公司舍得酒业被进行退市风险警示，社会各界为之哗然。

9月21日，舍得酒业股份有限公司（600702.SH 简称舍得酒业）发布了《关于公司股票实施其他风险警示暨临时停牌的提示性公告》，称公司将在9月21日停牌一天，恢复交易后股票名称将更名为“ST 舍得”，股票的日涨跌幅限制为5%。恢复交易后，股票将在风险警示板交易。

自9月22日复牌，舍得酒业已连续两个交易日跌停。

舍得酒业的母公司是位于四川省射洪县沱牌镇的沱牌舍得集团，是与五粮液、泸州老窖、剑南春、郎酒、水井坊齐名的川酒六朵金花之一。

舍得酒业还是四川省引以为傲的省内首个酒企“混改”成功案例。2016年，四川省射洪县政府以公开竞拍的方式，将所持有的沱牌舍得集团的70%股权，转让给了民营企业天津控股集团有限公司（简称天津控股）。同时，88.08%的股权受让溢价率也创下了当时四川省国企混改的最高增值额纪录，被认为是四川国企混改的样板。

然而短短四年之后，经营业绩逐渐掉队的舍得酒业，还将面临退市风险。曾经的中国名酒之一、四川国企混改样板因何走到这一步？

## 舍得酒业有“内鬼”

舍得酒业公告称，被进行退市风险警示，是由于控股股东天津控股及其关联方非经营性占用公司资金及利息475亿元，因此触发了“上市公司股票被实施其他风险警示”的相应情形。

如前述，2016年混改完成后，天津控股和四川省射洪市人民政府分别持有四川沱牌舍得集团70%和30%的股权，天津控股因此也是上市公司舍得酒业的控股股东。

持有舍得酒业股票的投资者告诉《企业观察报》，事实上，一个月前，舍得酒业就已经通过自查，发现了天津控股违规占用公司资金的问题。

舍得酒业8月20日发布的《关于公司自查控股股东及其关联方资金占用事项的提示性公告》称，2019年开始，舍得酒业全资子公司四川沱牌舍得营销有限公司，向天津控股实际控制的蓬山酒业公司累计支付非经营性资金216亿元；2020年，舍得营销再度向蓬山酒业支付185亿元，累计占用资金401亿元，并且仍有475亿元未收回。

“被天津控股占用的资金用来干什么了？”舍得酒业的自查公告发布后，上海证券交易所随即发出问询函。

舍得酒业公告回复表示，天津控股因资金紧张、偿还即将到期的贷款，向公司寻求资金拆借帮助。就是说，从舍得酒业挪走的这笔钱，被天津控股拿去还自己的债了。

梳理公开信息和公司资料可以看到，天津控股从舍得酒业转移资金的路径为：舍得酒业子公司舍得营销，通过关联方蓬山酒业将资金转至沱牌舍得集团；或通过蓬山酒业将资金转给天津控股控制的公司三河玉液，再转至天津控股集团。

资金的最终流向，都是天津控股及参股的房地产公司，包括三河天津城房地产开发有限公司、天津房地产（三河）有限公司，资金转移过程均由天津控股统一决策。

《上海证券交易所股票上市规则》第13.4.1(五)条指明，“公司被控股股东及其关联方非经营性占用资金或违反规



定决策程序对外提供担保，情形严重的，上海证券交易所对其股票实施其他风险警示”。

北京中闻律师事务所合伙人陈开洋对《企业观察报》表示，掏上市公司舍得酒业的钱，为自己的房地产公司还债，天津控股明显触犯了上交所的规则。可以说，控股股东天津控股就是舍得酒业的“内鬼”。

值得注意的是，对于此事，舍得酒业方面表示，在公司自查公告披露前，天津控股实际控制人周政对资金占用事项并不知情。该事项由舍得酒业董事长刘力、首席财务官赵本才讨论决策，并要求公司财务负责人李富全和舍得营销公司总经理吴健执行。

“一般来说，公司的实际控制人对40亿元之多的资金转移不知情，这不符合常理。舍得酒业董事长刘力与周政是亲属关系，替周政背锅的可能性比较大。”北京市某投资公司管理层人士这样对《企业观察报》说。

对于这个说法，上交所也提出了质疑。9月中旬，上交所再次向舍得酒业发函，要求其解释“天津控股实际控制人周政对巨额资金占用不知情”的说法是否合理？

截至目前，舍得酒业未能做出回复。实际上，据舍得酒业公告，天津控股实际控制人周政此前就已经因涉嫌信息披露违法违规，而被证监会立案调查。

随着监管部门调查的推进，目前舍得酒业多位高层均卷入其中：舍得酒业董事长刘力、总裁李强、公司财务负责人李富全因信披违规，被证监会采取出具警示函的监管措施；其中，李富全因涉嫌背信损害上市公司利益罪，被射洪市公安局采取强制措施。

根据上交所要求，舍得酒业将在实际控制人周政对资金占用事件是否知情，以及上市公司向控股股东、关联方支付拆借资金情况的问题上，做进一步核查。

另外，舍得酒业已通过司法程序申请财产保全，四川省遂宁市中级人民法院裁定，冻结天津控股持有的沱牌舍得集团全部股权三年，冻结金额以67亿元为限。

## 解除 ST，舍得酒业有希望吗？

突遭退市风险警示，持有舍得酒业股票的60家投资机构 and 5万多散户投资者损失惨重。根据规定，舍得酒业必须在收回被占用资金且没有其他风险警示情形的前提下，才能向上交所申请撤销退市风险警示。

公司	营业收入	营收增幅	净利润(亿元)	净利润增幅(亿元)
贵州茅台	439.53	11.31%	226.02	13.29%
五粮液	307.68	13.32%	108.55	16.28%
洋河股份	134.29	-16.06%	54.01	-3.24%
顺鑫农业	95.20	13.12%	5.48	-15.36%
泸州老窖	76.34	-4.74%	32.20	17.12%
山西汾酒	69.00	7.80%	16.05	33.05%
古井贡酒	55.20	-7.82%	10.25	-17.12%
今世缘	29.13	-4.65%	10.20	-4.95%
口子窖	15.70	-35.12%	4.86	-45.65%
老白干酒	14.93	-23.79%	1.17	-39.55%
迎驾贡酒	13.68	-27.32%	3.33	-25.14%
舍得酒业	10.26	-15.95%	1.64	-11.45%
水井坊	8.04	-52.41%	1.03	-69.64%
伊力特	7.94	-15.60%	1.46	-27.54%
酒鬼酒	7.22	1.87%	1.85	18.42%

对此，舍得酒业表示，公司董事会已经督促天津控股及其关联方继续通过多渠道努力筹措资金，并制定切实可行的还款计划，偿还占用的资金及利息。包括督促实际控制人周政转让股权等方式，切实维护全体投资者的权益。

“天津控股及实际控制人周政现在也是一身债，短期内能不能还上这笔钱，还是个未知数。”前述投资公司人士说。

先看看挪走舍得酒业40多亿元的天津控股和实际控制人周政，是什么背景。

天津控股是以房地产为主业，涵盖文化、科技、互联网金融、商业地产四大产业板块的大型控股集团。其最著名的地产项目，是位于北京黄金地段的国贸 CBD 商圈“天津·运河壹号”，总建筑面积6万平方米，年租金收入约2亿元，这里也是天津控股的注册地。

天津控股的创始人和实际控制人周政十分低调，从河北省秦皇岛市做家电生意起家，之后不断扩大生意版图，1993年创立了天津控股，后在2015年参与沱牌舍得集团混改，将白酒上市公司收入囊中。目前天津控股有两大上市平台，一个是以地产业务为主的港股上市公司天津国际（00593.HK），现更名为梦东方；另一个就是舍得酒业。

知道周政的人或许不多，但他的人脉圈里却有不少显赫人物。查看梦东方披露的董事会成员信息可以看到，曾任中国房地产开发集团公司董事会主席、被誉为“中国房地产之父”的孟晓苏，曾任国家广电总局电影事业管理局副局长的杨步亭，曾任中国唱片总公司党委书记、副董事长的赵大新，都是其独立非执行董事。

尽管如此，梦东方在运营上却并不耀眼。据公开信息，天津控股投资232亿元的梦东方，目前只有位于燕郊的“梦东方未来世界”进入运营阶段，其他在建项目均陆续停工。由于业绩亏损，梦东方2020年中报发布了盈利预警。另外，梦东方还有36.15亿港元的银行借贷及其他

借贷未偿还。

盘点天津控股各业务板块信息可以发现，实际上不只是梦东方，大幅扩张的天津控股，多个业务板块和项目均已表现出无力还债的迹象。

首先，天津控股当年以88%的高溢价、花费了38亿元参与混改竞标，获得了沱牌舍得集团70%股权，而这38亿元中，有15亿元是通过港股市场发行债券融资，其余的23亿元，是通过向建设银行廊坊分行质押舍得酒业股权获得，并约定分3年偿还。目前天津控股合计还本约101亿元，还有129亿元未还清，该笔贷款已于去年6月到最后期限，但是由于天津控股无力偿还，贷款展期至2020年11月30日。

这里需要注意的是，因未如期还清这笔银行贷款，2020年9月15日，河北省廊坊市中级人民法院民事裁定，冻结天津控股持有的沱牌舍得70%股权。

天津控股的另一部分欠款来自恒丰银行。据舍得酒业公告，天津控股关联公司北京天津基业投资管理有限公司因“房山超级蜂巢”项目，于2017年2月从恒丰银行获取开发贷款28亿元，目前尚有251亿元未偿还。

据了解，天津控股开发的“房山超级蜂巢”项目至今没有完工，在国家房地产新规和新冠肺炎疫情的双重打击下，该项目进展缓慢、销售遇阻，导致天津基业无力还款。

天津控股还有一笔欠款来自一处烂尾楼项目。据舍得酒业公告，2015年底天津控股斥资208亿元收购了成功集团位于三河市燕郊的“成功中国大广场”休闲娱乐项目，双方约定首款10.15亿元，尾款调整至974亿元；后因居民安置及阻工等经济损失未达成一致，天津控股一直未支付这笔尾款。

2017年，为配合当地交通改造工程，成功大广场被拆除废弃；2018年1月，成功集团将天津控股告上香港国际仲裁中

心，北京市第三中级人民法院已裁定对天津集团的部分资产进行保全。

此外，天津实际控制人周政持股的天津百货公司目前也已列入失信被执行人名单。

## 混改入局的民企把舍得酒业“玩坏”了？

在外界看来，舍得酒业引入天津控股的混改，或是国企混改中一个具有警示意义的案例。

据了解，当年四川射洪县政府在引入天津控股进行沱牌舍得集团的混改时，设置了这样的条件：投资方需承诺做大沱牌舍得酒业，2018年集团销售收入实现50亿元，税收10亿元；2020年力争实现销售收入100亿元，税收20亿元。

但实际上天津控股并未达标。据财报，2018年、2019年舍得酒业营业收入分别为22.12亿元、26.50亿元，净利润3.4亿元、5.1亿元；2020年上半年，舍得酒业营收和净利润双双降，营业收入约1026亿元，同比下滑15.95%，净利润约1.64亿元，同比下滑11.45%。

同为川酒金花的五粮液，上半年营收超307亿元，净利润过百亿元；泸州老窖上半年营收也有763亿元，净利润322亿元，相比之下，舍得酒业的净利润还不及泸州老窖的零头。

“天津控股入股舍得酒业的这四年多来，舍得酒业的市值和营收规模一直没有太大起色，在白酒板块中的排名也逐渐落后。”这是业内比较一致的看法。

有业内人士指出，天津控股通过混改控制舍得酒业，大概率是看中了当时舍得酒业品牌价值高、市值盘子小的特点，便于天津控股在这个平台上为自己融资。

还有一件让业界和投资者大跌眼镜的事：混改之后，天津控股带舍得酒业玩起了供应链金融和商业保理，这被媒体质疑是“不务正业”。

2018年6月，舍得酒业公告称，公司与天津控股全资子公司天津投资、沱牌舍得集团共同对天赢链（深圳）商业保理有限公司增资35亿元。

看似跨界，其中却暗藏玄机。通过梳理和追溯天赢链保理的资金流向，最终资金还是流到了天津控股旗下的房地产等多家公司的口袋。

据舍得酒业2019年年报，该年度天赢链保理实现营业收入311084万元，净利润205806万元，天赢链保理应收天津控股子公司的保理款余额约为405亿元，资金需求方分别为天融物业服务服务有限公司、秦皇岛天洋购物广场有限公司、秦皇岛天洋电器有限公司、秦皇岛天洋贸易有限公司、天津地产（迁安）有限公司等。

有经济学者表示，当初舍得酒业引入外部投资者民营企业天津控股进行改制，是希望给企业注入新活力，进一步做大做强。现在看却是事与愿违。对于我国正在深入推进的混合所有制改革来说，舍得酒业这个事件值得警示。

中国国际经济交流中心特邀研究员范必指出，混合所有制改革的初衷和目的是转换经营机制、提高企业运行效率、激发市场主体活力。当前中国混改步入深水区，重心应由“混”向“改”转变，提高混改质量。

“在国有企业混合所有制改革中，应加强监管，杜绝因监管不到位导致的利益输送、化公为私、逃废债务，以及控股股东违规占用上市公司资金的行为。”

更多投资者担忧的是，茅台、五粮液、洋河、泸州老窖和汾酒这5家企业几乎瓜分了目前国内整个白酒市场，在这样的竞争格局下，舍得酒业在市场上还有没有未来？