

6个涨停后 ST 亚星与景芝酒业 跨界联姻宣告失败

作者 詹碧华

景芝酒业借壳上市的希望仅仅持续了7天，就再一次化为泡影。

1月17日晚，ST亚星（潍坊亚星化学股份有限公司）(600319)发布公告称，公司和景芝酒业继续就本次交易核心涉及的标的经营性资产范围再次进行了磋商，尤其对涉及白酒业务衍生经营性资产（酒文化、文旅产业资产等）是否划入本次收购范围双方未能达成一致。基于该原因，各方认为该事项已对本次重组构成实质障碍，决定终止筹划本次重组。

而一周前的1月10日晚间，ST亚星发布的公告版本却是：将以现金收购景芝酒业白酒业务的控制权；本次交易完成后，公司将取得景芝酒业白酒业务资产的控制权，交易对方的董事长刘全平拟担任公司董事，上市公司主营业务将增加白酒的生产销售，未来上市公司将随着酒类业务的不断发展，进一步提升盈利能力，实现上市公司高质量健康发展。

1月27日，浙江高庭律师事务所主任汪志辉在回复《企业观察报》采访时指出，公告理由是双方对白酒业务衍生经营性资产是否纳入收购范围未能达成一致。但这次重大资产重组筹划起于1月7日，公告于1月11日，终止于1月17日，历时仅10天，重组标的又是市场热点白酒行业，股价至截稿经历6个涨停和8个跌停，投资者损失惨重。这均源于公司仓促公告，如果公告当时申请停牌也不致有很多投资者受损。事实上，公司1月11日发布公告前，1月8日股价已经涨停。而景芝酒业自2020年12月18日开始已累计买入176万多股ST亚星股票，这也不由得让人产生遐想。希望监管机构能予以核查。

景芝酒业与 ST 亚星联姻 7天便戛然而止？

据有关资料显示，景芝酒业始创于1948年，拥有“一品景芝”“景阳春”“景芝白乾”“阳春滋补酒”四大系列品牌，是山东省知名白酒企业。

据天眼查信息，景芝酒业第一大股份为安丘众人兴酒商贸合伙企业（有限合伙），持股比例为46.79%；第二大股东为内部职工股，持股比例为25.8%；而山东景芝集团有限公司仅为第三大股东，持股比例为17.85%。

事实上，景芝酒业的上市梦并不是心血来潮。此事还要追溯到2018年4月，景芝酒业就提出了企业上市的目标，并计划独立IPO，但由于该公司在股东数量等方面不符合上市相关规定，且目前A股白酒上市公司数量很多，而白酒生产型企业并非山东强项，再加上近年来景芝酒业的销售额并未有巨大突破，此计划只能暂时搁浅。但这并没能阻碍景芝酒业的“上市梦”，其最终选择了曲线上市之路。

早在2019年，江苏今世缘酒业股份有限公司就曾召开第三届董事会第二十六次会议，决定以自有资金2.45亿元，参与发起设立产业并购基金，专门用于收购景芝酒业股份。但由于双方对未来市场发展趋势以及企业长期战略定位差异，联姻败北，2020年12月23日今世缘发布公告表示终止收购景芝酒业，这意味着，景芝酒业与今世缘联姻持续两年之后，正式宣告失败。

与今世缘联姻失败，并未能阻止景芝酒业急于上市的脚步。为了提升品牌影响力，景芝酒业选择了ST亚星。

ST亚星与景芝酒业可谓一拍即合。除了看上白酒股“朝气蓬勃”的现状之外，究其深层原因，是这一场重组案背后是由山东潍坊市国资部门在推动。

值得一提的是，在1月9日与景芝酒业签署《合作意向协议》前一天，ST亚星控股股东变更为潍坊市城投集团，公司实际控制人变更为潍坊市国资委。而与景芝签署合作，也是在控股股东建议之下，这侧面暗示着地方国资欲将景芝做大做强的心愿。一直以来，作为鲁酒的龙头企业，景芝对地方财政收入的贡献占据着重要比例，如若能上市，不仅将有助于借此盘活ST亚星，而且更将推动地方经济发展，这自然是一箭双雕。

根据ST亚星之前的公告显示，ST亚星两大股东潍坊市城投集团与亚星集团签署了《表决权委托协议》，亚星集团将其合计持有亚星化学2693.27万股普通股（占总股本的8.53%）表决权委托给潍坊市城投集团。这样一来，ST亚星控股股东变更为潍坊市城投，实际控制人变更为潍坊市国资委。ST亚星在公告中表示，这种变更是为推动公司主营业务转型。

正谋咨询副总经理韦佳向《企业观察报》表示，ST亚星本次收购景芝酒业是山东潍坊国资成为上市公司实控人后，为上市公司保壳实现的一次“自救”。多年来，ST亚星主营业务不济，公司业绩长期处于亏损状态，2019年底，由于公司老厂房被收储致使主营业务停产。退市新规之下，ST亚星面临比较大的退市风险，重组几乎成为企业“重生”的唯一出路。

反观景芝酒业，近年来也一直谋求“上市”，2020年12月，上市公司今世缘公告终止收购景芝酒业事项，披露的原因在于“白酒行业市场估值也发生较大变化”“合作各方对于未来市场发展趋势以及企业长期战略定位产生了不同看法”。实际上，这次交易基本确认了两件事，一是景芝酒业的基本情况能够符合重组要求，即经营业绩尚可，同时符合业务、财务规范性要求；二是景芝酒业的预期估值可能不低。实际上，景芝酒业地处潍坊，经营业绩尚可，运

营规范，又有市场上比较青睐的白酒概念，作为ST亚星的重组标的，也算适合。正谋咨询副总经理韦佳对《企业观察报》说。

天眼查显示，景芝酒业的第三大股东景芝集团（持有17.85%股权）背后的大股东，就是潍坊市下辖安丘市华安国有资产经营有限公司。

ST亚星自宣布收购景芝酒业起，股价便“扶摇直上”，连续经历了6个涨停。1月18日，ST亚星发布了《关于终止筹划重大资产重组的公告》宣布收购终止。没有了白酒的加持，ST亚星顿时被打回原形，截止2021年1月27日，ST亚星已经经历了8个跌停。

对此，上交所也接连向ST亚星下发问询函对此次合作展开问询，核心内容包括本次现金收购预估值、控股股东变更为潍坊市国资委、景芝酒业营业状况、核实是否存在内幕交易等违规行为等。

ST亚星原本想借助此次收购，推动公司摆脱经营困境、实现转型升级和高质量健康发展，但最后并未能谈拢。分歧主要集中在交易核心涉及的标的经营性资产范围之上。在回复上交所《关于ST亚星终止筹划重大资产重组事项的问询函》的解释中，ST亚星称，谈判中，景芝酒业认为白酒业务衍生经营性资产（主要为山东酒之城文化旅游开发有限公司所属资产）对白酒核心经营性业务有促进作用，应纳入本次收购范围。而ST亚星认为，虽然该部分资产对提升品牌影响力和市场占有率具备一定的促进作用，但是该部分资产对应的业务规模较小、负债较大、盈利能力一般，且评估价值与账面价值可能存在较大差异，其次上市公司无涉及文旅经营业务，依据公司现有资源，难以有效提升该业务的盈利能力。基于上述原因，为了保护广大投资者的切身利益，决定终止筹划本次重组。

正谋咨询副总经理韦佳指出，最终ST亚星和景芝酒业联姻失败的原因，也可以从既往景芝酒业交易终止原因、上

交所的问询函中探究一二。可能原因包括：交易可能触发重组上市、标的资产交易估值较高、上市公司收购资金来源不明，收购过程中内幕交易的可能。这些障碍各个致命，让交易的不确定性大大提高，最终导致交易失败。

财务专家王耀武对《企业观察报》说：“如果上市公司在相关信息可以保密的情况下合作协议所涉及的重要条款未谈妥就匆匆忙忙发布公告，无疑是对资本市场各参与者不负责任的表现。此不负责任的表现会造成股价的波动，容易造成股民损失同时存在一定的套利空间”。

上海汉联律师事务所合伙人律师宋一欣对《企业观察报》表示，谈不成分手是正常的，值得关注的是之前及其间股价有异动。如有异动，监管部门应查证一下。

景芝酒业上市难在哪里？

景芝酒业作为山东名酒，在山东市场品牌知名度较高，核心产品也很受当地消费者欢迎。但景芝酒业的上市之路却历经坎坷，其主要原因还是景芝酒业以芝麻香型白酒为主推产品，受众面小，且属于区域型酒企，同时，还面临“茅五洋汾泸”五大一线白酒品牌的挤压。在金徽酒、今世缘等区域龙牌品牌的收入、利润双双保持增长的同时，作为山东白酒一哥的景芝酒业，却面临着收入下降的状况。再加上本地市场碎片化严重，也成了景芝酒业上市路上的拦路虎。

景芝酒业白酒业务衍生经营性资产自2018年以来已连续3年亏损，且营业收入在2020年出现明显下滑。2020年，该经营性资产实现营业收入1828.34万元，净利润亏损164.53万元，同时其资产总额和负债总额分别为4.5亿元和4.42亿元，这使得其净资产只有836.24万元。

景芝酒业白酒业务的盈利能力也未体现出多少亮眼之处，其披露的财报（为模拟测算，数据未经审计）显示，2020

年该业务资产总额26.87亿元，负债20亿元，年内营业收入11.25亿元，而净利润只有0.75亿元。

要想整合区域内的市场资源，推动品牌高端化，景芝酒业最需要的就是资金，而上市无疑是最能拓宽融资渠道的一条路。因此景芝酒业不能也不会放弃上市这条路。财务专家王耀武认为，作为区域品牌酒，在近年白酒股一路高歌的形势下，相信景芝酒业也极度渴望拥抱资本市场。不过由于未与ST亚星就资产收购范围达成一致而最终联姻失败，对存在营收增长需求的景芝酒业来说也小有打击。

知名白酒行业分析师蔡学飞接受《企业观察报》采访时表示，景芝酒业是山东的区域名酒，也是区域龙头企业，更是芝麻香型的品类代表，也屡次传出资本化的消息，但是近年来由于整个中国消费升级，存量挤压的态势下，受到一线酒企的挤压，企业的资本化进程比较波折，应该说，这两次的资本化失败必然会影响企业的商誉，并且对于企业未来资本化造成一定障碍，不排除进一步动摇市场信心，进而干扰企业正在进行的高端化与跨区域发展战略。

经历了两次“联姻”失败之后的景芝酒业上市之路如何走？有专家认为，景芝酒业可能会寻求独立上市。“上市是一件严谨与复杂的事情，对于企业各项经营管理要求很高，特别是最近两年白酒板块十分活跃，考虑到景芝酒业曾长期筹备上市，不排除该公司在曲线上市无果的情况下，寻求独立上市的可能。”

但是，正如专家所言，上市并未一句话那么简单，接下来无论景芝酒业是独立上市，还是继续寻求其他资本进入，都会受到监管部门更加严格的审核和关注。

知名白酒行业分析师蔡学飞认为，由于区域酒企大多与地方政府关系密切，并且老酒企设计历史问题比较复杂，应该说，我们依然看好景芝的资本化前景。但是景芝的上市之路关键在于地方政府的相关意愿与协调。■

上接《02版》

像华为一样坚持长期主义的经营管理哲学

从产业角度、产业政策上来看，就需要我们对这种短平快的经济发展模式进行调整，更加聚焦在具有长期价值的核心科技领域、实体制造领域，做核心科技的攻关和投入。这是从宏观层面看长期主义的问题。

从微观层面看，长期主义是一种管理哲学，也是一种经营哲学

秉持长期价值主义，首先要求企业在战略投入上要有长期的眼光和战略耐心。华为1998年引进了IBM的投资咨询，花了几十亿美元，从1998年开始一直到2003年，整个以IPD变革为主要内容的管理咨询才完成。而在这段时间内，华为过得并不轻松，2003年年底还差点儿要卖给摩托罗拉，也就是说即使在企业经营状况不是很理想的情况下，华为始终保持了战略投入。请注意，华为把管理咨询这部分的预算划归到战略投入上。

在1999—2003年这五年时间里，华为即便遇到各种困难也始终保持这种投入。到了2004年，华为管理变革、

管理咨询的投入开花结果，让华为的研发效率大大提高，建立了系统的具有大企业竞争优势的研发流程。与此同时，2004年华为打开了欧洲的“大粮仓”，获得了国际一流通信企业的订单。相形之下，很多企业可能做咨询第一年没见成效，第二年就打起了退堂鼓，第三年就开始不投入了。华为是认准了一个目标，只向一个老师学习，进行长期、持续地战略投入，始终致力于提升企业的整体运营效率、降低企业运行成本，这一点是长期主义在华为管理哲学上的一个体现。

同样重要的是，长期主义作为一种管理哲学也体现在华为的价值分配上。《华为基本法》里有一句话：“我们不会牺牲公司的长期利益去满足员工短期利益分配的最大化。”这是1996年华为明确提出的一个观点。在价值分配上，华为整个价值分配倾向有利于员工的长期利益，有利于公司长期发展的利益。这就是任总在《我的父亲母亲》里面说的，他的不自私地坚持这样一种长期主义的

价值分配理念，使华为能够“用一桶糍糊”凝聚十几万人。我认为这是推动华为能够持续发展的一个非常重要的管理哲学。

长期主义并不是故步自封 也不是作茧自缚

华为从1996年起草《华为基本法》的时候就提出“为了使华为成为世界一流的设备供应商，我们将永远不进入信息服务业，通过无依赖的市场压力传递使内部机制永远处于激活状态。”这是华为基本法的第一条。

在相当长的一个时期内，华为的战略愿景是没有变化的。直至2005年，华为公司的愿景有了新的提法，“丰富人们的沟通和生活”。1996—2005年，十年时间华为愿景才做了一次调整。当然，2017年，面向5G代，华为重新梳理了自己的愿景和使命，提出“把数字世界带入每个人、每个家庭、每个组织，构建万物互联的智能世界！”

从华为愿景的变化我们可以看到华为的长期主义经营管理哲学和坚定的战

略韧性；同时我们能看到，华为没有故步自封，随着全球市场和技术的变化以及大时代的来临，提出了新的鼓舞人心的目标和愿景！

坚持长期主义也不排除企业面对外部环境变化的调整和权变，“方向大致正确”，企业要结合新时代的新机会，进行公司愿景、企业文化的梳理。

从较长的历史时期来看，世界的变化和创新是永恒的，价值坚守和聚焦才是企业的取胜之道。就像华为提出的“三十年来只对一个城壕口冲击，用长期主义的眼光来构建企业的组织能力。”这样才取得了持续发展，让企业从几百亿元发展到几千亿元，从国内走向国外，进军全球。

我认为，在数字化时代，有句话叫“大时代千万不要机会主义，要有战略韧性。”我们坚信中国越来越多的企业会像华为一样坚持长期主义的经营管理哲学，不断地做大做强。■

（作者系华夏基石集团高级合伙人；转载自《洞察——华夏基石管理评论》）