



闽商许连捷遭做空遇20年来最大危机48小时失恒安国际60亿港元市值

■本报记者 李 婷

老牌港股恒安国际，或正在经历其上市20年来的“最大危机”。

这家国内卫生用品行业巨头在两天前，突然遭到做空机构狙击，Bonitas Research（以下简称“Bonitas”）指责恒安国际“自2005年以来已经伪造了人民币110亿元的净收入”。

尽管在周四早晨，恒安国际发布了针对做空机构Bonitas造假指控的澄清公告，但在复牌之后的表现并不算佳，仍然维持下跌。

在不到48小时内，公司股价从每股60.5港元跌至55港元，总市值缩水超60亿港元。

12月13日，恒安集团相关负责人对《证券日报》记者表示，恒安国际系恒生指数蓝筹股，目前集团均以上市公告回应为准，不做评论。

有业内人士指出，这或许是恒安国际自1998年在港上市以来遭遇的最大危机，能否转危为安还需看后续。

恒安国际12月13日晚间最新公告显示，公司主席施文博及行政总裁许连捷将以54.981港元及54.851港元，分别增持股票442.28万股及200万股，反映公司高层对未来前景充满信心。施文博表示，集团将继续保持国内个人及家庭卫生用品行业领导地位，扩张延伸产品组合，并把恒安品牌逐步输出海外。

行业利润仅15%？
恒安51%利润率遭质疑

12月11日，沽空机构Bonitas在其官网发布报告，指控恒安国际“自2005年以来已经伪造了人民币110亿元的净收入，这在资产负债表上表现为虚假现金。鉴于恒安负债累累的现状，我们认为其股权价值最终接近于零。”

受到上述做空报告影响，恒安国际在12月12日上午紧急停牌。在经过短暂停牌之后，12月13日早晨开盘前，恒安国际针对前述做空报告发布澄清

公告并恢复交易。不过截至13日收盘，恒安国际股价仍然继续下跌，股价报54.8港元。

在Bonitas的这做空报告中，主要指责恒安国际卫生巾业务存在虚增伪造利润。

其认为，在一个非常饱和且商品化的行业中（卫生巾行业），恒安国际2018年上半年卫生巾业务的营业利润率为51%，对比之下中国品牌卫生巾生产最高仅维持15%至16%的营业利润率。“此外，恒安国际披露的卫生巾业务的历史资产回报率同样值得怀疑，”公司2016年卫生巾业务的资产回报率达到了“惊人的72%。”Bonitas认为自2005年以来，“恒安国际从卫生巾业务伪造了人民币94亿元的累计利润。”

此外，Bonitas进一步指出，恒安国际最大子公司恒安中国的债券说明书中所披露的总销售额和各产品的销售数据与恒安国际在港交所披露的卫生巾产品数据存在差异，前者明显低于后者。恒安中国披露其卫生巾业务平均营业利润率约为31%，比2015年至2017年恒安国际在香港交易所的披露的数据低1215至1477个基点。

恒安称和行业比较无意义
进入第二回合“口水战”

对于上述被指责事项，恒安国际则“嗤之以鼻”，认为上述和行业的比较没意义。

在其澄清公告中回应称，恒安国际定期从业内知名专家获取市场研究报告，恒安国际于2017年和2018年上半年在中国的卫生巾销售方面仍然排名第一，占相关市场份额约27%（比排名第二的市场份额高出约8%）。并认为，“考虑到本集团的领先地位、营运规模，及与这些公司的管理技巧及成本控制措施的分别，本公司并未将该等制造商视为分析本集团市场及财务状况的有意义可比较数据。”

此外，公司认为，恒安中国未涵盖

恒安国际的全部产品线，故利润率有所不同。

此外，沽空报告还指出，恒安国际存在“大贷大存”伪造银行嫌疑；利用子公司虚构交易，进行利益输送等。对此恒安国际均否认。

有业内人士指出，“大存大贷”确实A股上市公司中存在类似，Bonitas的一些指摘确实存在漏洞和站不住脚嫌疑，从客观逻辑上看，指控恒安国际十几年财务造假需要更缜密的逻辑和证据。但另一方面，恒安国际在信息披露细节上或需要进一步列举财务数据进行说明。

恒安的澄清公告很快又引发了双方“辩论”的第二回合，Bonitas在12月13日上午声称，恒安的澄清声明回避了关键点，将很快发布反驳声明，并继续做空恒安国际。

对此，恒安国际也即刻发布了相关回应表示，所谓的“反驳”和报告类似，是错误的、未经证实的、毫无根据和恶意的，并将保留对Bonitas采取法律行动之权利。

高利润可持续性遭质疑
花旗下调目标价

恒安国际背后掌舵人是有着闽商“教父”标签的人物许连捷。恒安国际在1998年登陆港股之后，一路稳健发展，2017年市值巅峰超千亿港元。对于普通消费者，相比恒安国际，公司旗下产品卫生巾七度空间、安尔乐、安儿乐纸尿裤，心相印纸品等更为熟悉。

这家国内卫生用品行业巨头企业，是典型的闽系家族企业，而许连捷也常年位居福建富豪榜，并在2013年、2014年蝉联首富。

事实上在恒安国际此次遭到做空之前，在今年内已有多家港股中概股遭国外机构做空，其中包括同样来自晋江的知名体育用品企业安踏体育、浩沙国际等。

值得一提的是，在此次做空事件

之外，恒安国际在进入12月份以来，也受到了个大型机构看法不一的评级。12月4日，瑞银下调恒安目标价为55.18港元，予其“沽售”评级；瑞信将其目标价下调至62港元，维持“中性”评级；12月10日，野村维持恒安“买入”评级，目标价90.2港元；12月11日，大和将其目标价下调至74.5港元，评级为“买入”；12月12日，国泰君安对恒安维持“买入”评级，下调目标价为79港元。

而花旗最新的研报表示，担心恒安高利润率的可持续性。目标从60港元下调至50港元，获利预估下调不低于7%，维持“卖出”评级。

值得一提的是，就在半年前，花旗在其研报中就指出，恒安国际盈利未有上升动力，预计公司今年会维持疲弱，也会面临结构性挑战。该行认为，公司现时估值并不吸引，估计今年至2020年的核心盈利增长为3%至5%，并维持对其“卖出”评级及目标价60港元。

报告中称，恒安的卫生巾业务仍是公司的增长动力，预测贡献超过70%的集团盈利。不过，其用户渗透率及已饱和，加上15至49岁的女性人口减少，都令该行预计恒安卫生巾销量会维持下降。公司虽然改善卫生巾产品组合以适度加价，但在销量降低下，预及此业务的收入增长于今年至2020年减慢至4%至5%。

花旗认为，公司纸巾业务仍面对激烈的竞争，预期其毛利率于今年内继续受压，令纸巾业务2017年至2020年的盈利复合增长率只有-11%。另外，虽然整体尿片市场有所反弹，但公司在此业务仍未回复增长。

财务数据显示，截至2018年上半年，恒安国际营业收入人民币101.37亿元，毛利率39.6%，较2017年度43.7%下降4.1%。

对于目前公司股价波动恒安将采取哪些应对？《证券日报》在12月13日将相关采访问题发至恒安国际相关人士，但截至发稿时暂未获得回复。

华铭智能高管拟减持投资者生怨

■本报见习记者 刘 冬

日前，华铭智能发布高管减持计划，合计拟减持不超过49万股。经历了董事长忽悠式增持、第三次重组失败后，高管减持计划令华铭智能再次陷入中小投资者的信任危机。

两高管重启减持计划

12月7日，华铭智能发布公告称，股东陆英计划自公告披露之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易或大宗交易的方式合计减持公司股份不超过24.5万股（不超过公司总股本的0.18%）；股东蔡红梅计划减持公司股份不超过24.5万股。

陆英现任华铭智能副总经理，持有公司股份98万股，占总股本比例为0.71%，蔡红梅现任公司董事、董事会秘书、副总经理，也持有98万股。根据公告，两人此次减持的原因均为个人资金需求。

今年5月份，2015年创业板上市的华铭智能三年解禁期满。根据高管上市承诺，上市三年内不减持。三年之后，在担任公司董事、监事和高级管理人员期间，每年转让的股份不超过其直接和间接持有公司股份总数的25%。因此，此次高管计划减持的上限数量正是按照每年25%的额度顶格减持。

在多家公司高管纷纷增持以示对公司未来发展信心的同时，华铭智能高管打算减持引发了投资者的关注，有中小投资者在互动易等平台向董秘提问：此番高管减持如何让股民坚定信心持有贵公司？华铭智能回复表示：“小散：您好！上市快四年了，公司高管第一次发布减持预披露，请注意是公司高管，不是公司实际控制人，是上市超过三年，不是上市一年，高管的心意天地可鉴。”

上述回复不但没有解除投资者的担忧，反而引发投资者强烈不满。有投资者改编回复以自嘲：“傻散：您好！可怜之人必有可恨之处。股票的买卖都是自愿的没有谁逼的，要怪也只能怪自己愚蠢技不如人了”，还有股民评论：“高管无心经营，只想减持套现”，“董秘素质是要代表公司的”。

事实上，华铭智能并非第一次发布减持预告，7月9日，华铭智能首次发布减持预告，股东张金兴、副总经理陆英和董事、董事会秘书、副总经理蔡红梅拟在未来6个月内减持。此后股价逐步走低，不过在4天之后，陆英、蔡红梅宣布终止减持计划。

时隔4个月为何又重启减持计划？某上市公司董秘对《证券日报》表示：“如果当年不减持，25%的减持额度就作废了，第二年的上限仍为剩余股份的25%。这种跨期减持计划的额度归属2018年还是2019年得根据实际减持日期来看。”记者

统计发现，12月7日公告减持计划，除去15个交易日后，2018年正好还剩12月31日一个交易日可减持。

值得注意的是，张金兴虽然不是高管，却与实际控制人为亲属关系。《证券日报》记者查阅招股说明书时发现，张金兴为董事长张亮的叔叔，张金兴持有华铭智能股份556.64万股，占总股本比例4.04%。此前，公司董事长张亮忽悠式增持曾重创了市场对华铭智能的信任，并遭深交所发函关注。

挫伤企业信用

2月1日公告显示，控股股东、实际控制人、董事长张亮计划自2018年2月2日起6个月内，拟增持不超过275.52万股（即不超过公司总股本2%）公司股份。

8月3日晚间，华铭智能称实控人增持计划已实施完毕，董事长实际仅增持2万股，增持实际金额为55.78万元，与原计划的7000万元上限相去甚远，被投资者和媒体称为“忽悠式增持”，涉嫌股价炒作。

就在增持计划宣布后的2个月，4月25日，华铭智能精心运作近一年的第三次收购终于获得证监会审批通过。然而蹊跷的是重组获批之后，迟迟未见股权过户动作。

让市场始料未及的是过会后又出现新危机。7月31日，根据重组进展公告，拟斥资16.65亿元收购90%股权的国政通网络科技有限公司（简称“国政通”）主营业务出现重大风险；与其2017年最大供应商学信咨询（全国高等学校学生信息咨询与就业指导中心）的合作生变，学信咨询要求与学历学籍核验客户直连，这意味着国政通很可能失去学历学籍复核业务收入，而该收入2017年占营业总收入比例达高43.94%。

由于7月1日实行学历认证免费政策是公开信息，6月份至7月份不少投资者在互动易等平台提问董秘该政策对国政通的影响，然而，华铭智能却回避未受影响，遭投资者质疑误导股民。此外，值得注意的是，6月30日国政通和学信咨询合作协议到期，但华铭智能却7月31日才对外公告合作中止。业内人士曾对记者表示：“政府文件已经公开的情况下，上市公司延迟披露属于信披违规，即信息披露不及时，标的方的重大信息披露事项，上市公司应该尽到勤勉调查的义务。”

而此后公告中，华铭智能一直未明确说明，所谓“客户直连”是否意味着国政通与学信咨询合作的学历复核、学籍比对业务的终止。

时隔两个多月后，10月18日，华铭智能发布关于终止重大资产重组相关事项的公告。上市三年重组三次，屡战屡败，第三次重组以国政通赔偿上市公司600万元而告终。

人福医药年内再获ANDA申请批准稳步推进国际化进程

■本报记者 赵德谦
见习记者 李万晨

12月11日，人福医药发布公告称，公司一款维生素类仿制药在美国获批生产销售，这是人福医药在年内的又一次ANDA获批。至此，人福医药2018年累计12个药品共计获得23个品规获得美国FDA的ANDA批文，公司国际化战略进程加速。

据IMS数据显示，美国仿制药销售总额达719亿美元，预计未来3年复合增长率将达9.1%。仿制药进入美国市场的前提是企业必须获得美国FDA的ANDA批准文号。ANDA申请周期较长且需要较大的资金投入。

“今年公司ANDA获批逐步进入收获期，人福医药产品获批数量在国内名列前茅，公司长期坚持国际化战略，向欧美标准看齐。”人福医药相关负责人向《证券日报》记者表示。事实上，人福医药近十年来国际化战略布局，面向全球医药市场进行产业布局，其中包括人福医药申报的氯化钾缓释片、子公司美国普克申报的泰普生钠软胶囊等产品。目前公司已拥有70多个美国FDA批准的ANDA文号，另有多个仿制药向美国、欧盟申报。

“公司仿制药的特点不是针对某一个适应症，而更多是缓控释剂型，用药系统性更好，技术难度也更高。根据市场的需求研发更多丰富的产品，在国家推进行一致性评价和医药产业升级的大环境下人福医药具有先发优势。”相关负责人说。

目前人福医药研发公司及下属子公司已在国内的北京、武汉、宜昌以及美国的新泽西、纽约、圣路易斯等地设立研发中心，医药研发人员超过1200人，其中博士66人，外聘专家31人，其中享受国务院津贴专家6人。为增强核心竞争力，公司坚持自主研发创新，每年持续增加研发投入，2015年、2016年、2017年的研发支出分别为4.04亿元、5.02亿元、6.03亿元。

“2018年公司继续坚持研发投入创新，其实从药品开题到研发到申报再到获批到生产到销售的一个整个产业链，有一个时间周期，研发获批不是最终目的，更多是满足公司3年左右的开发需要。

陈天诚认为，公司房地产开发业务已经布局京津冀环渤海、长三角、中西部等多个城市，均衡的布局分布有利于公司穿越周期，应对政策不确定性的能力强。

据荣盛发展公告显示，2018年11月份，公司实现签约面积140.49万平方米，同比增长101.13%；签约金额为128.02亿元，同比增长68.45%。

2018年前11个月，公司累计实现签约面积814.67万平方米，同比增长67.10%；累计签约金额为823.44亿元，同比增长58.68%。

坚瑞沃能被列入失信被执行人名单巨亏之下面临暂停上市风险

■本报见习记者 殷高峰

对于被列入失信被执行人一事，坚瑞沃能发布公告称，公司于近日通过中国执行信息公开网公示信息查询，获悉公司及大股东李瑶被安徽省铜陵市中级人民法院列入失信被执行人名单。

据《证券日报》记者了解，因其孙公司铜陵沃特玛的一起金融借款合同纠纷案，坚瑞沃能和第一大股东李瑶作为担保人负有连带清偿责任，由于未履行法院文书判决，坚瑞沃能和李瑶双双被列为失信被执行人。

相关民事判决书显示，铜陵沃特玛与一银行发生金融借款纠纷，其应在规定日期内支付票据款和律师代理费合计6020万元。对于上述债务，作为担保人的坚瑞沃能及其第一大股东李瑶、另一孙公司民富沃能均承担连带清偿责任。但是，由于未履行连带清偿责任，坚瑞沃能与李瑶故双双被列入失信被执行人名单。此外，大股东李瑶还涉及租赁合同纠纷等另3起案件，也被列入失信被执行人名单。

公开资料显示，铜陵沃特玛为深圳沃特玛的子公司，而深圳沃特玛为坚瑞沃能的子公司。

坚瑞沃能的子公司。

两年前收购深圳沃特玛，曾使坚瑞沃能一举成为锂电池巨头，但如今却面临退市风险。根据2016年年报，主业曾是消防工程的坚瑞沃能谋求转型，当年9月份顺利完成收购锂电池企业深圳沃特玛，向新能源领域进发。2016年，坚瑞沃能营业收入达到38.2亿元，与2015年同期的5.81亿元相比增长557.49%。但2017年，虽然其营收仍大幅增至96.6亿元，但公司净利润却亏损了36.84亿元，较上年同期降低966.82%。

在2017年年报中，坚瑞沃称业绩亏损的主要原因是子公司沃特玛业务扩张增速过快，应收账款回款较慢，资金链紧张等综合因素的影响，造成沃特玛净利润未达预期；同时，基于谨慎性原则，其对收购沃特玛所形成的商誉进行了全额计提。

今年4月份，坚瑞沃能债务危机开始爆发，彼时整体债务已达221亿元，逾期债务为19.98亿元。到了三季度末，其已到期债务飙升至109.73亿元，占公司负债总额的53.34%。

根据公告，截至目前，坚瑞沃能累计被冻结银行账户104个，涉及冻结金额共计9118.52万元。固定资产累计被

查封的价值约69170.66万元（不含暂无法估值的64辆大型汽车及4辆小型汽车）。

根据公司最新发出的风险提示公告，坚瑞沃能坦言目前深陷债务危机，大规模债务逾期致使公司及子公司沃特玛大量银行账户被冻结，大量经营性资产被查封。由于净资产存在为负的可能性。按规定，深交所可以决定暂停公司股票上市。

为了避免股票被暂停上市，坚瑞沃能也积极展开了一系列自救计划，包括引进战略投资者及开展恢复生产工作，与大股东李瑶积极协商业绩补偿事宜等。

今年10月份，坚瑞沃能全资子公司西安坚瑞利同新能源科技有限公司在北京与天津进平科技发展有限公司等企业及自然人签署了《陕西利同壹号新能源合伙企业（有限合伙）合伙协议》，拟共同发起设立陕西利同壹号新能源有限合伙企业。

坚瑞沃能相关负责人告诉《证券日报》记者，有限合伙协议的签署，首先为恢复渭南陕西沃特玛的生产经营筹措了资金。其次，上述合作方之一的进平科技在帮助公司积极展开自救、

恢复生产的同时，因进平科技与国际一些优秀动力电池企业合作紧密，拥有一定的国际同行业先进生产制造的资源，因此其也致力于引进国际同行业资金和先进的电池制造技术，为公司未来的主营业务发展起到尤为积极的作用。

据《证券日报》记者了解，目前有限合伙企业已办理完成工商登记手续，并取得了渭南市工商行政管理局高新技术产业开发区分局颁发的《营业执照》。

“为保证引入战略投资者的顺利进行，公司正在努力解决债务问题。若债务问题无法顺利解决，会对公司本次引入战略投资者事项产生不利影响，有可能导致该事项最终无法实施。”上述负责人称。

据坚瑞沃能12月11日公告，公司与李瑶签署了52亿元业绩补偿协议后，增加和确保了李瑶以其对沃特玛债权作为补偿的金额（公司可以从李瑶给沃特玛的借款中直接扣除）。“但是该部分补偿款能否确认在2018年公司净资产中，尚存在不确定性。”坚瑞沃能相关负责人告诉《证券日报》记者，公司目前还在和会计师沟通此事。

荣盛发展董事长：房地产每年尚有10万亿元市场

■本报记者 矫 月

在房地产行业限购、融资政策不断收紧等大背景下，市场对房地产行业的未来预估出现下调。对此，荣盛发展董事长耿建明向《证券日报》等媒体表示，未来20年至30年左右，每年新房尚有10万亿元左右的巨大市场。

“目前，中国工业化还在进行；城镇化也在加速；还有一些老房子也需要改造；人们收入不同产生差异化需求，这些都为房地产行业发展提供了发展空间。”耿建明如是说。

荣盛发展三季报显示，2018年前

三季度，公司各项经营指标保持了良好的增长态势，实现营业收入305.54亿元、实现归属于母公司所有者的净利润37.39亿元，经营活动产生的现金流量净额为87.59亿元，较上年同期分别增长了40.89%、33.98%、215.69%。

公司预计，2018年，归属于上市公司股东的净利润变动幅度为20%至40%，即69.13亿元至80.65亿元。

在三季度取得良好业绩的同时，耿建明向记者介绍，公司的签约额都是按照网签的合同金额计算的，在谈及未来的业绩时，耿建明预计“公司将平稳发展，利润将保持较快的增长”。

“荣盛发展的定位是中产阶级，而我们未来要做的不是简单的扩张而是成为一家最好的房地产商。”耿建明表示，公司不求规模最大，但量力争做到生活品质好、质量好的房地产商。

据悉，荣盛发展目前已布局“环渤海、长三角、珠三角、中西部”四大经济区域，布局50余个城市。

天风证券行业研究员陈天诚分析，公司9月份于河北省霸州市、安徽省合肥市新获取2宗地块，合计新增土地储备面积207.61亩，土地总价合计为25.03亿元。截至2017年末，公司土地储备建筑面积为3495.21万平方米，足以