

来源 | 投中网

随着风向又一次转变，
在过去一段时间的严监管之下折戟A股的PE机构们，又纷纷重返A股。

2018年12月10日，新大洲A公告，鼎晖投资成为其间接第一大股东。同日华谊嘉信也公告，其控股股东刘伟欲将其部分股票和全部表决权转让、委托给开域集团，而开域集团的控股股东是大名鼎鼎的美国PE巨头KKR。更早之前的2018年11月7日，光洋股份也公告称，东方富海拟收购其控股权。消息发布后，这些上市公司均迎来了连续涨停，表现最好的光洋股份连续8个涨停板，市值直接翻倍。

三年前九鼎投资入主中江地产，并把PE业务装入上市公司，几乎打造出PE巨无霸。而在过去的短短一个多月，国际国内的PE巨头齐聚A股，又在二级市场掀起了一股波澜。

鼎晖投资3亿拿下大股东之位

2018年12月10日，新大洲A发布公告，其第一大股东尚衡冠通的合伙人及所持合伙份额发生变动：恒阳农业集团19.78%的份额转让给鼎晖天骏，将23.08%的份额转让给鼎晖天宁。两笔交易的价格都是象征性的1元，鼎晖天骏和鼎晖天宁都是本土知名PE鼎晖投资控制的有限合伙企业。由于鼎晖天骏此前就持有尚衡冠通42.86%的份额，
本次交易后，鼎晖投资将合计持有尚衡冠通85.72%的份额，从而间接成为新大洲A的第一大股东。

12月11日，在深交所要求下，新大洲A发布补充公告，说明实际控制人是否发生变化。新大洲A认为，由于尚衡冠通的普通合伙人仍为原实际控制人陈阳友，鼎晖天骏和鼎晖天宁均为有限合伙人，因此新大洲的实际控制人仍为陈阳友。

但鼎晖投资的角色也不仅限于“有限合伙人”而已。早在9月26日，鼎晖投资与陈阳友签署了《顾问协议》，由鼎晖投资向陈阳友提供日常运营相关的顾问服务。鼎晖投资距离实际控制人仅仅一线之隔了。

鼎晖投资作为老牌PE，对买上市公司早就不陌生。2017年鼎晖投资与高瓴资本合作总价531亿元收购百丽，是轰动业界的大案子。在A股上，鼎晖投资也曾在2018

年3月高溢价入股鹏博士，引发市场遐想。不过，新大洲A是第一个鼎晖投资当第一大股东的A股上市公司。

市场对鼎晖投资入场的反应相当热烈，
2018年12月11日、12月12日新大洲A连续两天开盘涨停。

新大洲A原本是一家摩托车生产龙头企业，早在1994年即A股上市。但随着中国的消费升级，摩托车行业整体下滑，新大洲A也陷入困境，尝试过多种业务转型。2016年陈阳友入主新大洲A之后，开始进军牛肉食品工业，置入乌拉圭、阿根廷的牛肉加工公司。然而这些并购并未带来利润。2018年前三个季度，新大洲A亏损近5000万元。而在2017年和2016年，新大洲A核心业务已经陷入亏损，但通过出售资产设法维持了盈利。

随着A股市场总体下行，业绩不佳的新大洲A股价一泻千里，陈阳友的股票质押爆仓。

当年陈阳友入

主新大洲A总共斥资7亿元，
其中3亿元来自鼎晖投资。

在收购主体尚衡冠通中，鼎晖投资控制的鼎晖天骏出资3亿元，为优先级LP；陈阳友夫妇控制的恒阳农业集团出资3亿元，为劣后级LP；陈阳友夫妇直接出资1亿元，充当GP。

尚衡冠通持有新大洲A11%的股票。在鼎晖投资收购尚衡冠通份额前，新大洲A的市值已经不足30亿元，尚衡冠通持股的市值仅为3亿元。并且陈阳友早就将尚衡冠通持有的全部股票用于股票质押融资，随时可能被强平。2018年10月11日，新大洲A公告显示，尚衡冠通持有的11%股票中，有一半已经触及平仓线。

2018年12月6日，尚衡冠通持有的新大洲A全部股票均被深圳市福田区法院司法冻结，申请者正是鼎晖投资。

无论如何，鼎晖投资目前已经是新大洲A的第一大股东，控股股东之位也近在咫尺。如何处理这个“壳”，鼎晖投资可选的路径很多，旗下有上市预期的资产多如牛毛。

东方富海溢价100%买上市公司

2018年11月7日，
光洋股份公告

，东方富海将收购其控股股
东光洋控股100%的股份，此后光洋股份连续九个交易日涨停，市值直接翻倍。

投资者的追捧自有其道理，这笔交易的方方面面都有令人遐想之处。成立于2006年的东方富海是知名PE机构，至今管理基金规模超过200亿元，投资企业360余家，退出项目71个。一家大型PE突然出手买下上市公司的母公司，上一个例子是九鼎。

光洋股份基

本面萎靡，市值不高，
也是一家有“壳”特征的上市公司。

光洋股份主要从事汽车精密轴承的生产销售。2018年三季报显示，光洋股份营业收入3.1亿元，同比下降8%；净利润仅360余万元，同比下降44%。如果扣除收到的700万元政府补贴，光洋股份已经陷入亏损。东方富海的收购披露前，光洋股份的市值仅20多亿元，几乎只剩下了“壳”价值。东方富海收购光洋股份的价格，较前一个交易日的收盘价溢价70%，显然是有备而来的。

在对深交所关注函的回复中，东方富海解释收购光洋股份的用意：“在稳定并持续做强做大公司现有主业的基础上，将通过优化公司管理及资源配置等方式，全面推进公司的战略性发展与提升，提高公司持续盈利能力和综合市场竞争力。”

实际上，东方富海早就有打造上市
平台的心思。

2015年，东方富海也曾想效仿九鼎、中科招商、硅谷天堂等PE在新三板挂牌，但提交申报材料后没多久即遇到了类金融机构全部暂停挂牌新三板的禁令，失之交臂。

2017年，东方富海通过与宝新能源的重组曲线登陆了A股。交易包括两部分，先是东方富海的员工持股平台富海久泰以9亿元受让了宝新能源5%的股份，成为后者第三大股东。随后宝新能源通过收购股份及增资入股方式，以25.2亿元获得东方富海42.86%股份，成为东方富海单一第一大股东。

这笔交易目前已经给东方富海带来了很大压力。东方富海承诺，2017年、2018年和2019年的税后净利润分别不低于人民币3亿元、4亿元和5亿元。如果承诺未达成，东方富海和原股东需补偿现金或股份。而2017年东方富海实际净利润仅1.18亿元，尚不到承诺数的一半。

东方富海作为市场上的头部PE，在2018年资本寒冬的大环境下，基金规模虽未受影响，但项目退出却不及预期，是造成业绩不及预期的主要原因。在控股光洋股份之后，东方富海会如何利用这一上市平台，值得期待。

上市公司危机 PE扮演白衣骑士

以上市平台为依托打造PE业务的募投管退一条龙闭环，是无数PE机构的梦想，多年来实践者前赴后继，但成功者却鲜有。九鼎投资登陆A股之后曾一连14个涨停板，但喧嚣散尽之后，收获却寥寥。现在的九鼎投资在做了疯狂的加法之后又开始做减法，市值相比于当年的巅峰已跌去三分之二。

九鼎投资之后试图玩转上市公司的PE也有很多。老牌机构如IDG、信中利，新锐机构如中钰资本、朴素资本等都进行了尝试。

考察PE机构入主的A股上市公司，多数都业绩不振甚至连年亏损，迫在眉睫需要转型寻找新的增长点。而PE机构拥有大批投资项目，以上市公司为平台进行并购整合有得天独厚的优势。但这一看似互利共赢的模式，在实践中总体而言结果并不理想。二级市场起伏导致的融资风险犹如一颗暗雷，而监管的变幻莫测更是难以逾越的障碍。对于PE机构将投资项目装入上市公司的交易，监管层对其中的利益输送问题非常敏感，标的的定价左右为难。

IDG早在2016年就控股四川双马，但原水泥业务至今仍未清理完成，而新资产的置入更是遥遥无期；信中利控股深圳惠程之后，对游戏资产的并购迁延了两年时间才完成，期间多次调整交易方案，交易规模大幅缩水。而中钰资本、朴素资本主导的并购在遭遇监管迭连出招之后宣告终止，甚至因股价暴跌而引发股票质押爆仓的风险。

不过，随着二级市场持续下行，尤其是广大上市公司的股票质押问题成为一颗待拆的定时炸弹，监管的态度已经有所变化。10月22日，证监会主席刘士余出席公开活动时表示，鼓励私募股权与创投基金积极参与企业并购重组、债转股以及股权融资。同时证监会已经出台了一系列政策为上市公司并购重组铺平道路，简化行政许可，压缩审核时间，对高新技术行业并购实行“豁免/快速通道”。

这一次PE机构进军A股扮演了白衣骑士的角色。

新大洲A、华谊嘉信在鼎晖投资、KKR入主前，原第一大股东已经陷入股票质押的泥潭无法自拔，要么触及平仓线，要么已经被部分强制平仓，可谓危急存亡之秋。PE机构的入局带来的股价飙涨，至少在缓解股票质押风险上的效果是立竿见影的。