

2019年7月，金融业最大的一只黑天鹅，莫过于“商界木兰”罗静被爆以巨额“应收账款”造假融资。其控股的两家上市公司——承兴国际控股（02662.HK）和博信股份（600083）同步公告，罗静被上海警方刑事拘留。这一事件中，诺亚财富（NOAH.

NYSE）、云南信托

、湘财证券等机构纷纷“踩雷”，上市

公司法尔胜（000890）

更因旗下上海摩山商业保理有限公司（简称“摩山保理”）深陷承兴系相关29亿元的债务深陷泥淖，引爆商誉大雷。

2020年2月3日，法尔胜披露2019年度业绩预告，净利润亏损4.6-6.9亿元，较上年同期下降216.74%-375.11%。这是法尔胜继2018年亏损1.45亿元后的第二次亏损。

法尔胜业绩大幅下滑，主要源于全额计提2016年向中植系收购摩山保理形成的商誉余额8283.4万元，同时对摩山保理相关应收保理款与利息计提相应减值准备约3.6亿元。

2月4日晚间，法尔胜又连发42份公告，拟将其持有的摩山保理100%股权，以4.03亿元的对价，转让给中植系控制的深圳汇金创展商业保理有限公司（简称“汇金创展”）。

来自于

中植系的摩山

保理，在法尔胜旗下3年半后

，又将回到中植系手中。

一切似乎回到了原点。然而，经此资本运作，法尔胜早已换了天地，原有的主营业务金属制品几乎被剥离殆尽。法尔胜1999年上市至2017年，19年实现净利润合计8.47亿元，而其近两年亏损几乎与此相

若，

其股价更是较2016年3月下跌60.18%，

实控人周建松家族持股市值大幅缩水。这是一场没有赢家的资产并购交易。

追溯可见，以2008年为节点，法尔胜的历史被清晰地划分为上升期与下滑期，曾经的细分行业龙头业绩下滑的故事里，写的不过是危与机相伏相倚的道理。

01

崛起：“基建狂魔”时代受益者，2007年收入达致巅峰

要理解法尔胜收购与退出摩山保理的逻辑，需要了解其发展背景。概括地讲，作为钢绳细分领域隐形冠军的法尔胜，主营业务经历了从生产麻绳到生产钢绳，再到生产光绳的三级跳，企业规模也从生产合作社一跃成为行业龙头。

法尔胜堪称中国进入“基建狂魔”时代的受益者。

其快速崛起，正乘上了国内钢绳行业起飞的东风。伴随经济发展，建筑、石油开采、航空汽车操纵、桥梁缆索、矿山开采运输、港口码头起吊、电梯等领域都需要大量的钢绳，由此，国产钢丝绳量质齐升，部分产品实现进口替代。从1991到2001年，中国钢绳进口量由12万吨降至2万吨左右，国产钢绳总产量由29万吨上升至55.5万吨。

法尔胜就是钢绳进口替代时期崛起的典型代表。

其前身是成立于1964年的澄江麻绳生产合作社，最初生产渔船用的麻绳，1966年开始生产钢丝绳，后转型为国营江阴钢绳厂。1978年，33岁的钢绳厂副厂长周建松，偶然得知中国在码头、矿山的输送胶带内使用的镀锌钢丝绳全部依赖进口，随即萌生自产这种高强度钢丝绳的想法。经过半年多的研发，其产品成功投产，并很快规模化量产。在周建松的带领下，江阴钢绳厂一跃发展为全国有名的钢绳生产企业，周建松也奠定了在企业中的灵魂地位。

1993年，法尔胜与世界排名第一的钢绳制造企业比利时的贝卡尔特（Euronext Brussels：BEKB）在江阴成立合资企业，打造国内最大的钢帘线生产基地。此后，法尔胜又先后与日本、台湾企业建立合资公司，不断实现产品迭代。法尔胜的产品线拓展至胶带钢丝绳、航空钢丝绳、光缆用钢丝绳等8大系列、600多种规格。其中，55%产品的内销全国，超40%的产品外销欧美及东南亚。拳头产品胶带、胶管钢丝绳在国内市场占有率超90%，航空拉筋钢丝绳国内市场占有率达80%，奠定了法尔胜在钢绳细分领域的隐形冠军地位。

法尔胜最为人所知的是制造出斜拉索产品，成为中国第一座悬索桥广东虎门大桥缆索用钢丝绳的供应商之一。2018年10月23日开通的港珠澳大桥，法尔胜也是三座斜拉桥的绳索产品重要供应商。

在虎门大桥通车的1997年，法尔胜实现主营业务收入3.7亿元，净利润3694.46万元。1999年1月19日，法尔胜在深交所挂牌上市，开始了20年的资本市场冲浪之旅。

上市后，法尔胜进入规模扩张阶段。

这一时期，我国钢绳生产企业有150家左右，但年产万吨规模以上的只有鞍钢钢绳

厂、贵州钢绳厂、法尔胜、湘钢钢绳厂等为数不多的地方国企，市场空间巨大。

为了保持竞争优势，在突破大桥钢丝生产大关后，法尔胜瞄准了当时国内新兴的光通信产业。1999年，法尔胜与澳大利亚国家光电子研究中心（CRC 集团）下属的澳大利亚雷德弗恩光子有限公司共同出资2980万美元，成立江苏法尔胜光子有限公司（简称“法尔胜光子”），法尔胜持股70%，这也是当时国内唯一拥有自主知识产权的光纤预制棒生产企业。2001年，法尔胜光通信类产品实现营收7.15亿元，占总营收的67.79%，成为公司收入最高的业务。同年，钢绳业务仅实现营收3.18亿元，占比31.14%。

但是，2002年光通信行业出现了全球性的衰退，法尔胜光通信业务收益大幅下滑，2002年度仅实现营收1.27亿元，占总营收的19.03%。尽管2005年，法尔胜光纤产品成为中国移动、中国联通6大供应商之一；截至2007年底，法尔胜销售光纤超200万芯公里，新研发的保偏光纤用于军工领域，国内市场占有率超过60%，但是，其光通信业务收入再未回到7亿元的高点。

至2007年底，法尔胜金属制品、光通信、新材料三大主营业务分别实现营收18.53亿元、2.19亿元、1.04亿元，总营收22.3亿元，达历史巅峰。此后十多年，法尔胜的营收再未达到22亿元（图1）。

表 1：法尔胜主要控股子公司 2007-2011 年净利润（万元）

公司名称	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
江苏法尔胜特钢制品有限公司	4961.31	1889.6	2642	1806.1	-268.09
江苏法尔胜线材制品有限公司	3308.39	3025.2	1723	1875.47	1031.36
江苏法尔胜新日制铁缆索有限公司	3406.34	1223.5	689	771.29	523.24
江苏法尔胜新型管业有限公司	1784.96	-917.7	-1444	-2283.71	-2499.29
深圳法尔胜彰沅金属制品有限公司	1594.79	-1978			
江苏法尔胜光通有限公司	1202.72	-1378.1	664	984.14	388.8

为了避免陷入亏损局面，法尔胜采取了节流增利的办法，清理出售子公司，获得股权出售资金以增厚利润。

2008年，法尔胜对7家子公司关停并转，获得资产处置收益3296.6万元，加上政府补贴等非经常性损益项目，才勉强录得净利润1028.04万元，但扣非净利润为-3968.87万元，这是法尔胜首次扣非后净利润亏损。

2009年，法尔胜进一步清理成本高、收益低的子公司，对深圳法尔胜彰沅金属制品有限公司、江阴巨福精密五金制品有限公司等5家公司进行股权转让和注销。

值得注意的是，法尔胜也将早期在合资公司中的股权资

产出售。

例如，2000年，法尔胜与比利时贝卡尔特成了两家合资公司——江阴法尔胜-贝卡尔特光缆钢制品有限公司（简称“光缆钢制品公司”）和江阴贝卡尔特钢丝制品有限公司（简称“钢丝制品公司”）。法尔胜分别出资378万美元、60万美元，获得两家公司70%、10%的股权。

法尔胜曾依靠合资企业的技术、资金优势快速崛起，随着贝卡尔特不断增资稀释法尔胜股权，法尔胜在合资公司中的话语权和收益逐渐下降，直至出售股权变现。

2008年10月，钢丝制品公司吸收合并光缆钢制品公司，光缆钢制品公司注销。法尔胜持有存续公司31.8%的股权。2008年10月20日、2015年12月25日，法尔胜分两次将所持钢丝制品公司13.8%股权、18%股权分别以1983.6万元、6800万元的对价转让给贝卡尔特香港，出售股权所得资金均用以补充公司流动资金。

但是，这样依靠出售资产获得收益的方式，仅能维持微薄的净利润，难以根本改变法尔胜主业的疲软。2010-2016年，法尔胜连续7年中录得6次扣非净利润亏损（图2）。法尔胜依靠处置资产、政府补贴等非经常性损益项目来调节净利润，2015年、2016年其非经常性损益总额高达1.37亿元、1.58亿元，分别是当年净利润的9.54倍、1.03倍，利润调节的手段几乎用至极限，法尔胜也仅能勉强维持微薄利润。

表 2：法尔胜初始股东构成

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
法尔胜集团公司（国有法人）	4480	74.67%
中国冶金净出口江苏公司、青岛第六橡胶厂、枣庄橡胶厂、辽宁省五金矿产进出口公司（均为国有法人）	200	3.33%
社会法人	120	2%
内部职工	1200	20%

法尔胜上市时，法尔胜集团持股下降到43.56%。2006年4月，法尔胜完成股权分置改革，非流通股东向全体流通股股东每10股支付3股对价，法尔胜集团持股比例变为22.47%。

2009年6月，经国资委审核批准，法尔胜集团由国有企业变更为集体企业，由江阴市市属集体资产管理办公室全资持股。

脱掉“国资”帽子刚满3个月，2009年9月10日，“为了理顺法尔胜的产权关系，完善其治理结构”，法尔胜集团便将所持法尔胜7843.2万股股份，转让给周建松家族控股的泓昇集团，转让完成后，泓昇集团持有法尔胜20.66%股权，成为法尔胜控股股东，法尔胜集团不再持有法尔胜股权。

4  
个  
月后

，2010年1月，泓昇集团以1.029亿元的对价收购法尔胜集团100%股权。2009年9月30日，注册资本10926.1万元的法尔胜集团净资产评估值为10197.52万元。至此，法尔胜体系内的金属制品业务全部被收至泓昇集团麾下。周氏家族由此成为法尔胜和法尔胜集团共同的实控人。

从泓昇集团的股东构成来看，周建松儿子周江持股17%、儿媳张炜持股11%、女儿周津如持股10%、女婿邓峰持股7%，并与张薇、缪勤、姚冬敏、徐波四人共同组成一致行动人，合计持有泓昇集团62.59%股权，是泓昇集团实控人，从而间接成为法尔胜实控人（图3）。

这一步可理解为周建松家族牵头的曲线管理层收购，法尔胜由国资控股企业变更为民营企业，其业绩得以与周氏家族的利益进一步挂钩。

钢绞线	江阴法尔胜钢铁制品有限公司、江阴泓宇钢制品有限公司
不锈钢丝	法尔胜泓昇集团有限公司不锈钢制品分公司、广州泓富金属制品有限公司
钢丝绳	江苏法尔胜特钢制品有限公司、法尔胜
钢丝	江阴法尔胜线材制品有限公司、法尔胜
缆索	江苏法尔胜缆索有限公司
镀铜钢丝绳等	泓昇集团及线缆制品厂
金属制品机械制造	泓昇集团机械制造厂、江阴鼎天科技有限公司、无锡法尔胜动力有限公司

2009-2015年，泓昇集团营收总额由44.67亿元增至78.26亿元，增长75.2%，利润由6.36亿元增至7.84亿元，仅增长23.27%。其中，金属制品业务营收由24.97亿元增至60.54亿元，利润却由3.49亿元下滑至3.31亿元，增收不增利（图4）。2015年末，泓昇集团净资产收益率低至4.79%，创历年新低。

泓昇集团走到了转型升级的关键节点。

主营业务	项目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
金属制品	营收	24.97	26.92	27.7	46.14	100.59	52.72	60.54
	利润	3.49	4.05	3.72	2.94	3.61	3.14	3.31
光通信	营收	4.29%	3.95	4.19%	4.76%			
	利润	0.76	0.87	0.71	1.22			
现代服务	营收	13.77	13.68	12.91	8.64	9.19	12.31	13.18
	利润	1.58	2.23	2.36	2.25	2.06	2.45	2.64
金融投资	营收						0.68	3.18
	利润						0.6	1.61
其他	营收	1.63	1.68	2.73	1.96	1.65	0.95	1.36%
	利润	0.52	0.46	0.67	0.36	0.27	0.07	0.27

然而，多元化经营仍无法扭转泓昇集团现金流的紧张。泓昇集团资产负债率高企，高于贵绳股份的40%，流动比率和速动比率小于1，企业短期偿债能力较差（表5）

。

收购标的	账面净资产（万元）	评估价值（万元）	评估增值率
中盈投资	20981.97	73589.37	250.73%
华中租赁	104107.61	216331.02	107.8%
摩山保理	2072.57	2072.57	236.6%

那么，收购标的的资产质量如何呢？

摩山保理和华中租赁，成立均不足两年，且通过股东“快进快出”的股权转让，将公司估值迅速做大，并且，其股东将通过法尔胜的收购方案兑现不菲的投资收益。

具体来看，中盈投资于2013年9月13日在香港成立。2015年开始，其注册资本快速增长，冠日企业有限公司（简称“冠日企业”）以应收账款4219.91万美元对其增资；2015年5月31日，即资产评估当天，总部同在江苏江阴的华西集团向其增资1.11亿美元，持股56.67%；2018年6月，冠日企业将其所持43.33%股权转让给中植系旗下的江阴耀博泰邦投资中心（有限合伙，简称“江阴耀博”）。2015年6月15日，江阴耀博将所持中盈投资22.22%股权，转让给泓昇集团，交易价格未披露。转让完成后，江阴耀博、泓昇集团、华西集团分别持有中盈投资21.11%、22.22%、56.67%股权。

注意这个时间，此时法尔胜已发布收购资产公告，并在停牌时间内，泓昇集团收购了中盈投资的股权。

华中租赁由中盈投资出资4999万美元成立于2013年11月6日，2013年12月10日，中盈投资增资至15405万美元。2014年12月31日，华中租赁发生第一次股权转让

，中盈投资向宝立国际（香港）贸易有限公司（简称“宝立国际”）、中植系旗下北京首拓融兴投资有限公司（简称“北京首拓”）转让华中租赁47%、10%的股权，交易对价分别为7240.35万美元、1540.5万美元。2015年6月3日，宝立国际又将华中租赁47%股权以7977万美元的对价转回给中盈投资，半年时间宝立国际获利736.65万美元（等于5200万元）。

至此，中盈投资、北京首拓各持有华中租赁90%、10%的股权。

华中租赁被法尔胜收购，江阴耀博、泓昇集团、华西集团、北京首拓分别获得4.1亿元、4.32亿元、11.02亿元、2.16亿元对价。北京首拓投资半年获利1.07亿元。

摩山保理成立于2014年4月30日，中植资本、摩山投资分别出资9000万元、1000万元，各持股90%、10%。2014年5月，中植资本、京江资本（中植资本全资子公司）分别向其增资1.8亿元、0.2亿元，摩山保理注册资本增至3亿元，中植资本、京江资本、摩山投资分别持股90

%、6.67%、3.33%。

2014年6月9日，中植资本将其所持摩山保理90%股权以6亿元的对价转让给泓昇集团，中植资本获利3.3亿元。

本次并购，泓昇集团又将此份股权作价10.8亿元转卖法尔胜，获利近4.8亿元；而京江资本和摩山投资通过本次并购分别获得作价8000万元和4000万元的法尔胜股份，但二者入股摩山保理时的出资额分别为2000万和1000万元，投资一年多时间分别获得6000万元和3000万元收益。

截至2015年5月31日，华中租赁固定资产为净值4.68万元的办公电子设备和净值为1.46万元的外购软件无形资产，无注册商标、土地使用权、著作权及专利技术等其他无形资产。当时的华中租赁，旗下仅有两家刚成立尚未开展业务的子公司。摩山保理旗下也仅有两家成立不久、尚未开展业务的子公司。

法尔胜要收购的资产，是处在保理、租赁新兴风口业务上新成立的公司，且2014年度扣非后净利润与2015年承诺扣非后净利润相差甚远（表7）。这样的高业绩承诺实现的可能有多大呢？高业绩承诺是否更大意义上只为高估值做背书？

表 8: 交易前后法尔胜股权结构变化

股东名称	交易前持股数	本次交易认购	交易后持股数	交易后持股比例
泓昇集团	79,973,918	237,348,836	317,322,754	38.07%
华西集团		100,000,000	100,000,000	12%
江阴耀博		53,023,255	53,023,255	6.36%
首拓融兴		27,906,976	27,906,976	3.35%
京江资本		10,335,917	10,335,917	1.24%
摩山投资		5,167,958	5,167,958	0.62%
稳鑫专项计划		20,000,000	20,000,000	2.4%
其他中小股东	299,667,682		299,667,682	35.96%

通过该次交易，泓昇集团、华西集团、中植资本将其在摩山保理和华中租赁中的股权，大幅溢价置换成了法尔胜54.45%的股权，华西集团还另外获得现金对价3.276亿元。这一版交易方案完成，泓昇集团、华西集团、中植系将实现“共赢”。

但是，截至2015年底，法尔胜的货币资金仅4.65亿元，如果该笔交易完成，将“掏空”法尔胜的现金。

2015年12月30日，该交易案被证监会并购重组委否决。重组委指出，华中租赁和中盈投资的股东出资、历次股权转让的原因、合理性，以及高管离职对公司稳定性影响等事项未充分披露，剑指华中租赁的资产质量。

然而，蕴藏风险的交易并未终止。2016年3月31日，法尔胜公告了第二版的交易方案，完全抛开被证监会质疑的华中租赁，泓昇集团主导、推进该交易的欲望可谓强烈。

### “高溢价评估+高业绩承诺”

的模式，摩山保理评估增值率202.28%，泓昇集团承诺，摩山保理2015-2018年度扣非后净利润

分别不低于1.1亿元、1.2亿

元、1.6亿元、1.845亿元。

如果摩山保理未实现业绩承诺，泓昇集团将向法尔胜进行现金补偿。

该方案不再需要证监会审核，仅需股东大会批准。法尔胜收购摩山保理交易顺利实施。2016年6月24日，摩山保理股权交割完成。法尔胜由单一的金属制品主业，转变为金属制品和商业保理并行的双主业结构。同时，这一收购为法尔胜埋下了3.3亿



元的商誉大雷。

泓昇集团6亿元收购的摩山保理90%股权，一年半后得以10.8亿元的对价转卖给法尔胜，“低买高卖”获得净利4.8亿元。

值得注意的是，2016年5月9日、5月13日、7月6日，中植系旗下的江阴耀博通过集中竞价的方式三次举牌法尔胜，合计增持法尔胜15%的股权，成为其第二大股东，与法尔胜的业绩进一步“绑定”。

摩山保理所在的保理行业，典型的业务模式是，债权人将其应收账款转让给保理商，由保理商向其提供应收账款催收、应收账款管理、坏账担保、保理融资等服务。2014年，中国保理企业注册数井喷，2014年新设立保理企业845家，是2013年的4.23倍，2012年的19.2倍，2011年的47倍，直观反映了这个行业的火热。

商业保理公司

的崛起，与中国P2P等民间  
融资业务的火热不无关联。

急需提振业绩的法尔胜收购了当时站在风口上的保理公司。得益于摩山保理业务的狂飙突进，2016年、2017年法尔胜业绩直线上升，业绩压力大大缓解。

可是，好景不长。

06 爆雷：摩山保理业绩变脸，原主业剥离“巨坑”难填

收  
购摩  
山保理，  
法尔胜不仅埋下了  
3.3亿元的巨额商誉风险，还背上了  
巨额债务。

法尔胜资产负债率由2015年底的61.46%飙升至2016年的89.65%。短期借款由25.49亿元增至45.95亿元，增长80.27%，长期借款由0.3亿元增至4.92亿元，增长了15.4倍。偿债压力巨大。

收购摩山保理时，法尔胜的现金不足以一次性支付12亿元的对价，因此设计了分批支付的方案。

摩山保理股权交割一个月内，法尔胜先支付价款的55%，即一次性支付6.6亿元，这正是泓昇集团2014年以6亿元对价收购摩山保理90%股权时，摩山保理的整体估

值。55%的支付比例，保障了泓昇集团在“低买高卖”摩山保理股权的交易中“保本”。

剩余45%的收购款，2015-2018年摩山保理完成年度业绩承诺和补偿义务后，再分别支付10%、10%、10%和15%。这样与业绩挂钩的分批支付方式，一定程度上缓解了法尔胜的资金压力。

在交易完成的2016年，法尔胜需一次向交易对方支付7.8亿元现金。但截至2015年底，法尔胜货币资金余额约4.65亿元，可用的库存现金和银行存款约1.32亿元。于是，法尔胜向银行贷款7.2亿元。为了获得银行贷款，法尔胜将部分房屋建筑物、土地使用权以及机器设备抵押给银行。

完成收购后，为了缓解现金流紧张状况，法尔胜立即将摩山保理的股权收益权、保理收益权等质押，玩起了“拆东墙补西墙”的资金魔术。

2016年11月，法尔胜与浙江浙商证券资产管理有限公司（简称“浙商资管”）签署《股权收益权转让及回购合同》等协议，由浙商资管设立“浙商聚金利特凯腾8号定向资产管理计划”，并以4.14亿元的对价受让摩山保理100%股权的收益权，受让期限5年。到期后，法尔胜再向浙商资管按照4.14亿元价格作为基础价款回购摩山保理100%股权收益权，并按照7.08%/年的溢价率支付溢价款。

同时，法尔胜将全资子公司认购的摩山保理一期、二期资产支持专项计划次级资产支持证券份额的收益权质押，以及将摩山保理持有的霍尔果斯摩山保理100%股权全部质押，合计获得17.2亿元质押借款。

杠杆收购摩山保理后，  
法尔胜过了两年业绩上升的好日子。

2016年，法尔胜实现营业收入19.07亿元，较2015年增长9.32%，实现净利润1.41亿元，较2015年增长2456.84%。摩山保理有力地改变了法尔胜净利润下滑的颓势。2017年，法尔胜实现营业收入20.04亿元，同比增长5.12%，实现净利润1.43亿元，较2016年增长1.27%，业绩保持增长势头。

然而，随着P2P等民间借贷蕴藏的风险大规模爆发，商业保理业务也大受影响，摩山保理也不例外。

摩山保理2015-2017年业绩承诺均压线完成（表9），2018年虽未完成承诺业绩，但差额较小，承诺期总体业绩完成率达97.54%。泓昇集团仅需对法尔胜补偿2018年业绩差额2948.83万元。

表 10: 法尔胜 2009 年、2018 年参控股公司对比

2009 年末共 7 家	2018 年末共 9 家
江苏法尔胜特钢制品有限公司	法尔胜阜宁金属制品有限公司
江苏法尔胜新型管业有限公司	江苏法尔胜精细钢绳有限公司
江阴法尔胜线材制品有限公司	江阴法尔胜线材制品有限公司
江苏法尔胜缆索有限公司	6 家摩山系金融公司
江苏法尔胜光通有限公司	
江阴法尔胜住电新材料有限公司	

2016年5月，法尔胜以4.59亿元的对价将江苏法尔胜特钢制品有限公司、江阴法尔胜金属制品有限公司、江苏法尔胜金属线缆销售有限公司3家子公司100%股权转让给泓昇集团全资子公司法尔胜集团。

2017年10月，法尔胜分别以1.07亿元、8281.6万元、1958.26万元的对价，将所持法尔胜缆索60%股权、江苏东纲金属制品有限公司（简称“东纲金属”）60%股权、江阴法尔胜住电新材料有限公司（简称“住电新材料”）70%股权转让给泓昇集团持股96.75%的江苏法尔胜路桥科技有限公司（简称“路桥科技”）。

值得注意的是，2016年度，东纲金属、法尔胜缆索、住电新材料分别实现净利润996.42万元、734.79万元、5.73万元。3家公司向法尔胜贡献的净利润合计1042.75万元，占金属制品总利润的69.07%。如果说法尔胜出售业绩不好的金属制品公司是为了提升公司净利润水平，但这三家公司是法尔胜金属制品重要的利润来源，尤其是承接大桥缆索业务的法尔胜缆索，却也被出售，所为何者？

法尔胜以这样的方式，间接完成了“资产置换”。

但金属制品资产被连续出售的结果之一是，至2019年年中，法尔胜上市体系剩余的金属制品主营业务实现净利润约560.12万元，根本无法填充摩山保理的“巨亏”大坑。

## 07 未尽棋局：中植系现身兜底，未来悬而未决

此时，法尔胜的资本运作，或许还是未尽的棋局。泓昇集团与中植系的合作是否还有后续？第二大股东中植系是否有计划向法尔胜继续注入金融业务资产？法尔胜是否有意逐步剥离金属制品业务以彻底转型？答案尚未全面浮现，摩山保理却已爆雷。

。

危急关头，中植系现身“兜底”。

首先是受让摩山保理巨额债券。

2019年7月24日，在罗静事件发生后，法尔胜公告，将摩山保理对罗静控股的广东中诚实业控股有限公司和第三方合计约28.99亿元的债券，转让给深圳汇金创展商业保理有限公司（简称“汇金创展”）。汇金创展是中植系旗下公司。汇金创展需在2020年12月31日前分三笔向摩山保理支付债权转让交易款28.99亿元，截至2020年2月4日，汇金创展已支付21.42亿元，尚需支付7.58亿元。

其次是汇金创展回购摩山保理100%股权。

2020年2月4日，法尔胜公告，汇金创展将以4.03亿元的对价收购摩山保理100%股权。截至2018年底，摩山保理的净资产为10.38亿元。2017年3月、2018年3月、2019年4月评估机构对摩山保理进行评估，评估值分别为17.30亿元、19.82亿元、14.53亿元。本次收购价远低于既往的资产评估价。

出售摩山保理资产

后，法尔胜重回单一金属制品业务模式，但并非回到原点。

如前所述，法尔胜金属制品核心公司已逐步转让给了控股股东泓昇集团，现有的3家子公司可能难以支撑上市公司业绩的持续性。如果没有有效手段，2020年，法尔胜将陷入被ST处理的紧急状态中。

而曾经资金实力雄厚的中植系，在多家上市公司实施的资本运作正在经历“退货潮”。

例如，2018年11月，大名城（600094）将中植系下未完成业绩承诺的中程租赁退回；2019年3月，达华智能（002512）将中植系未完成业绩承诺的润兴租赁退回。自顾不暇的中植系似乎很难对法尔胜施以援手。

摩山保理一进一退，法尔胜股价（复权后）由2016年2月22日的35.22元/股跌至2020年2月21日的17.54元/股，已经折损过半，泓昇集团所持法尔胜21.34%股权的市值亦腰斩。周氏家族在法尔胜的股权价值大幅缩水。这是一场没有赢家的交易。

一家曾经响当当的民营制造上市公司，在产业转型中陷入经营困境，却在仓促的跨界并购后走向退市边缘，可见实体企业在转型关键点做选择的机会成本何其昂贵。同为钢绳制造龙头的新日恒力，面对金属制品业绩疲软，也经历了跨界并购的惊心

动魄。

2015年12月，新日恒力以15.65亿元收购博雅干细胞科技有限公司80%股权，跨界生物科技领域，然而标的企业业绩与承诺相去甚远，新日恒力将其出售给大股东，规避资产减值以“保壳”。2018年，其又两次发起收购新能源汽车项目，均无果而终。新日恒力在火热的风口行业里走了一圈，股价由2016年初的84.02元/股（复权后）降至目前的24.71元/股，股价跌去70%，市值大幅缩水。

跨界并购屡遭失败，传统钢绳制造业的并购逻辑是否应回归本行业？

必须看到，钢绳高端产品领域仍旧被跨国巨头占据。例如锻打类钢丝绳、巨型电铲用钢丝绳、特大型矿山竖井磨擦提升用钢丝绳，海洋石油钻采、港口装卸、大型起重浮吊船、悬挖钻机、基础打桩机械、高速电梯等用钢丝绳，国内产品的性能及使用寿命平均值相对较低，重点工程、大型企业仍会选择质价比高的进口产品。因此，高精尖产品的研发应是企业转型升级的方向。

在这一趋势下，细分领域龙头可以借助上市平台，通过加大技术投入或实施一系列并购，提升高端制造实力。

法尔胜在资产出售报告书中承诺，未来在稳定金属制品业务的同时，将会集中优势资源，进一步寻求更加优质的业务支撑点，形成更符合公司战略发展的整体经营安排，保障公司的长远发展。法尔胜还会有怎样的运作？会不会发起新一轮资产收购？

与新日恒力实控人早已变更不同，法尔胜的实控人仍是周氏家族，其从未减持法尔胜股权。在未来的“保壳大战”中，周氏家族又会为法尔胜搬来什么样的救兵呢？

本文源自新财富