

一段惨痛的老千股回忆（下篇）

作者：内德维德也炒股（雪球 ID）

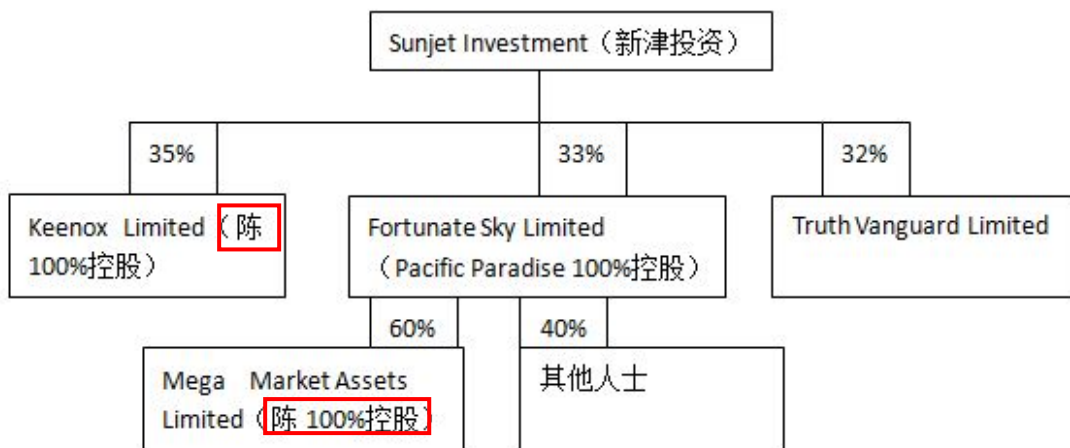
继上一篇报告之后，上篇地址 <https://mp.weixin.qq.com/s/aPJXQ95Nm0Te1TsYTijXRQ>

本篇从财务角度深入揭露在公司账面上有充裕现金的情况下为何两年多来仍未偿付 CB，让我们从公司出售思乐说起。由于公司停牌触发 CB 赎回条款，所以公司必须赎回 CB，而赎回需要 20 多亿资金，所以必须出售思乐赎回 CB。2016 年 1 月 4 日公司公告出售思乐：

買賣協議

於二零一六年一月四日，賣方（為本公司之一間全資附屬公司）與買方訂立買賣協議，據此，根據買賣協議之條款並在買賣協議條件之規限下，(i)賣方有條件同意出售而買方有條件同意購買待售股份（相當於 Multi Glory 之全部已發行股本）；及(ii)賣方有條件同意促使該貸款之轉讓而買方有條件同意接納該貸款之轉讓，總現金代價為 2,150,000,000 港元。

思乐的买方为香港注册公司新津投资，股权结构如下图所示，从下图可以看出公司董事长陈孝聪间接持有新津投资 54.8% 股份



公司把思乐卖给新津投资，新津投资在仍未与公司完成股权交易的情况下又与 A 股上市公司大晟文化签订协议，可以看出陈作为新津投资大股东同时又是公司大股东竟然作为一个中介赚差价，这种行为令人无法忍受。

2016 年 11 月 16 日，大晟文化公告可能重大资产重组停牌，同年 12 月 7 日公告与新津投资签订购买港乐贸易 100% 股权，而港乐贸易持有 100% 思乐。

截至本公告日，公司与新津投资（香港）有限公司签订了意向协议，拟收购其全资子公司港乐贸易（深圳）有限公司 100% 的股权。公

从大晟文化公告中可以得出结论，新津投资应当已经取得 100% 思乐股份，但根据御泰中彩控股公司公告 2017 年 2 月才完成出售思乐，也就是新津投资在没有完成思乐股份交割的情况下就将其卖出，这种赚差价的行为也为日后大晟文化毁约，导致新津投资并没有资金去支付埋下伏笔。

2017 年 2 月 16 日，大晟文化宣布由于内地外商投资限制而终止收购思乐，而御泰 2 月 14 日公告完成出售思乐，可以看出两者的时间是如此接近，也就是说，由于大晟文化毁约，新津不得不自己掏出 21.5 亿真金白银来购买思乐。问题是新津作为御泰大股东陈孝聪的公司哪里去筹集如此巨额资金，从思乐的股权变更记录可以看出，新津投资将 70% 股权转让给

几个有限合伙公司持有，为什么新津投资将思乐的部分股权让渡给其他机构，让其他机构出资收购思乐呢？答案很简单，就是新津没有足够资金收购，只能拉着别人联合收购了。而从2018年1月9日股权变更记录可以发现新津投资已经全部持有思乐100%股份。

16	2016-12-08	投资人变更（包括出资额、出资方式、出资日期、投资人名称等）	名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:100,出资比例:100	名称:深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:3.4482,出资比例:3.3333【新增】 名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:100,出资比例:96.6667 (-3.333%)
11	2016-12-28	股东（投资人）	深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙)72.4137(万元)70.0000%新津投资(香港)有限公司31.0345(万元)30.0000%	新津投资(香港)有限公司100.0000(万元)96.6667%深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙)3.4482(万元)3.3333%
8	2016-12-28	投资人变更（包括出资额、出资方式、出资日期、投资人名称等）	名称:深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:72.4137,出资比例:70 名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:31.0345,出资比例:30	名称:深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:52.2412 (-20.173%),出资比例:50.4999 (-19.5%) 名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:31.0345,出资比例:30 名称:珠海中天壹股权投资企业(有限合伙),出资额:1.0345,出资比例:1【新增】 名称:新余宇富三期投资中心(有限合伙),出资额:6.6897,出资比例:6.667【新增】 名称:安徽润丰投资集团有限公司,出资额:6.6897,出资比例:6.667【新增】 名称:安徽国耀创业投资有限公司,出资额:1.2069,出资比例:1.1667【新增】 名称:深圳市嘉万联投资发展有限公司,出资额:10.3448,出资比例:10【新增】 名称:深圳前海卓越泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:6.2069,出资比例:6【新增】
9	2016-12-28	股东（投资人）	新津投资(香港)有限公司31.0345(万元)30.0000%深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙)72.4137(万元)70.0000%	新津投资(香港)有限公司31.0345(万元)30.0000%深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙)72.4137(万元)70.0000%
10	2016-12-28	股东（投资人）	深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙)72.4137(万元)70.0000%新津投资(香港)有限公司31.0345(万元)30.0000%	新余宇富三期投资中心(有限合伙)0.6897(万元)0.6667%安徽润丰投资集团有限公司0.6897(万元)0.6667%深圳市嘉万联投资发展有限公司10.3448(万元)10.0000%深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙)52.2412(万元)50.4999%深圳前海卓越泰和投资合伙企业(有限合伙)6.2069(万元)6.0000%新津投资(香港)有限公司31.0345(万元)30.0000%珠海中天壹股权投资企业(有限合伙)1.0345(万元)1.0000%安徽国耀创业投资有限公司1.2069(万元)1.1667%【新增】
7	2017-07-14	投资人变更（包括出资额、出资方式、出资日期、投资人名称等）	名称:新余宇富三期投资中心(有限合伙),出资额:6.6897,出资比例:6.667【退出】 名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:31.0345,出资比例:30 名称:深圳市嘉万联投资发展有限公司,出资额:10.3448,出资比例:10【退出】 名称:安徽润丰投资集团有限公司,出资额:6.6897,出资比例:6.667【退出】 名称:深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:52.2412,出资比例:50.4999 名称:珠海中天壹股权投资企业(有限合伙),出资额:1.0345,出资比例:1【退出】 名称:深圳前海卓越泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:6.2069,出资比例:6【退出】 名称:安徽国耀创业投资有限公司,出资额:1.2069,出资比例:1.1667【退出】	名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:31.0345,出资比例:30 名称:深圳前海方圆泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:72.4137 (+20.173%),出资比例:70 (+19.5%)

3	2018-01-09	投资人变更（包括出资额、出资方式、出资日期、投资人名称等）	名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:100,出资比例:96.6667 名称:深圳前海方图泰和投资合伙企业(有限合伙),出资额:3.4482,出资比例:3.3333【退出】	名称:新津投资(香港)有限公司,出资额:100,出资比例:100(+3.333%)
---	------------	-------------------------------	--	---

从上图我们可以看出 2016 年 12 月 8 日新津投资控股 100%思乐，但之后一系列投资人变更，新津最低控股只有 30%，而 2018 年 1 月 9 日控股比例又达到了 100%，为什么要不断卖出控股权之后又不断买入呢？可能的猜想，陈本来想做个中介赚差价，但由于买家毁约只能自己买下思乐，但没有那么多资金，才会让出 70%股权，现在经过 1 年多时间筹集到了钱所以能够回购股权，最终 100%控股思乐。

这也能解释了为什么公司当初收购思乐不断延期，赎回 CB 不断延期，很可能陈由于资金周转失败，导致无法支付给公司款项，所以公司才会公告银行资金无法取出这种滑天下之大稽的理由。详情可见上一篇报告

根据《证券及期货条例》证监会对董事失当行为进行调查，希望证监会能够调查新津投资在收购思乐时是否已具备了足够资金，如未具备足够资金，则董事应当承担失当行为造成股东损失的责任。

下图公告显示：公司于 17 年 2 月出售思乐获得 6 亿，但由于银行问题 11 月才清算完成，到底什么银行清算那么慢，要 9 个月时间资金才能使用吗？更可能的原因如前面所说，新津投资根本无钱收购思乐，清算时间那么久很明显是新津投资拿不出钱付给公司，但公司不知用了什么财技让公司账面上显示 6 个亿。随后 11 月新津可能凑足了 6 亿付给公司，这样公司终于可以使用这笔资金。希望监管部门能够细查这 6 亿资金的来龙去脉，在 17 年 2 月公司到底有没有收到这 6 亿，如果没有收到是不是属于欺诈，损害股东利益。

三十日之通函)時用於清償出售事項之部分代價。本集團已於二零一七年二月收取第二筆出售事項所得款項淨額600,000,000港元。誠如本公司日期為二零一七年四月二十七日之公布及後續公布所闡釋，基於有關資金有待銀行進行結算手續，本公司未能動用該600,000,000港元贖回該等債券之未獲轉換部分。銀行於二零一七年十一月向本公司確認，內部程序已完成且資金已結算。

那么公司收到 6 个亿后可不可以还债呢？答案：不行！

公司口口声声说 5 月底赎回，但下图公告中说至今仍未动用这笔现金。大股东表示原因很简单，就算还了 CB 还是无法偿还股东贷款，索性都不还了，这个理由无言以对啊。

本公司擬將出售事項所得款項淨額之未使用金額用於在二零一八年五月底前後贖回未獲轉換之該等債券。未獲轉換之該等債券將繼續產生違約利息，直至贖回日期為止。

本公司至今仍未動用出售事項之未使用所得款項淨額贖回未獲轉換之該等債券。儘管本集團自二零一七年十一月以來已擁有足夠國外資金贖回未獲轉換之該等債券，惟贖回一事將會使用本集團大部分國外資金，僅剩餘約180,000,000港元（假設贖回於二零一七年十一月三十日進行）。剩餘資金不足以清償到期償還之餘下國外流動負債，包括股東貸款約413,000,000港元及國外辦事處之一般營運資金。因此，董事會認為在支付本集團任何國外流動負債前，於本公司籌集足夠國外資金後贖回未獲轉換之該等債券乃審慎之舉。

下图为 2017 年年报，现金及银行结余有 18.4 亿，而 CB 仅有 6.5 亿，即使是负债总额也只有 14 亿，更何况公司有总计 58.8 亿的流动资产，但却仍要供股和发行新的 CB 去募集仅仅 4 亿，去摊薄中小股东的权益。

	附註	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元
資產			
非流動資產			
物業、廠房及設備		41,136	46,633
土地使用權之預付租約付款		710	723
商譽		—	301,283
無形資產		—	331
於合營企業之權益		172,220	169,266
應收一間合營企業款項		2,393	—
可供出售金融資產	19	239,432	288,806
遞延稅項資產		83	77
非流動資產總值		455,974	807,119
流動資產			
存貨		17,125	7,956
應收貿易賬款	8	388,791	490,836
公用事業及其他按金		1,451,872	1,533,259
預繳款項及其他應收款項	9	1,962,837	1,839,938
通過損益按公允值計量之金融資產		—	132
可退還利得稅		43	—
現金及銀行結餘	10	1,841,219	2,136,962
		5,661,887	6,009,083
分類為持作出售之出售組別之資產	17	219,564	2,295,597
流動資產總值		5,881,451	8,304,680
資產總值		6,337,425	9,111,799

	附註	二零一七年 千港元	二零一六年 千港元
負債			
非流動負債			
應付一間合營企業款項		66,552	46,195
遞延稅項負債		45,352	163,245
可換股債券	14	—	201,740
非流動負債總額		111,904	411,180
流動負債			
應付貿易賬款	12	8,238	1,801
其他應付款項及應計款項		70,321	77,271
銀行借貸	13	5,362	4,901
可換股債券之流動部分	14	652,309	1,431,040
融資租賃債務		—	8,268
應付關聯方款項		426,252	1,259,967
當期稅項負債		197	2,211
		1,162,679	2,785,459
與分類為持作出售之出售組別之 資產直接相關之負債	17	120,758	403,983
流動負債總額		1,283,437	3,189,442
負債總額		1,395,341	3,600,622

让我们来看公司在拥有大量现金却不赎回 CB 的理由

於二零一七年十二月三十一日，本集團之國外財務資源（包括出售事項所得款項）約為845,102,000港元，而國外流動負債總額約為1,100,000,000港元。下表載列國外流動負債之明細。

表一—本集團於二零一七年十二月三十一日之國外流動負債

	金額 (千港元)
二零一七年債券之未償還本金總額	100,907
二零一九年債券之未償還本金總額	551,402
股東貸款及累計至二零一七年十二月三十一日之利息	412,777
該等債券累計至二零一七年十二月三十一日之利息	28,147
其他負債	4,787
總計	1,098,020

公司称国外财物资源为 8.45 亿，而流动负债为 11 亿（其中 CB 为 6.5 亿，股东贷款 4.5 亿）也就是说不够还，所以要供股和发新 CB，看到这里你会产生疑问，2017 年公司拥有现金为 18 亿，除去国外现金，那国内现金也是钱啊，为什么不能还债呢？这个问题我们待会再看。先看股东贷款，到底是哪个股东借给公司 4.1 亿。

年債券所享之部分還款。因此，Kingly Profits 已向本公司授出本金額約為133,583,000港元之無抵押股東貸款，其利率相等於二零一九年債券之票面利率，初步為期一年，以供本公司用作一般營運資金。Kingly Profits 由身兼其董事之陳先生間接全資擁有。

年內 Kingly Profits 繼續向本公司提供免息無抵押及須按要求償還之貸款，以供本公司用作一般營運資金。於二零一七年十二月三十一日，該等貸款之尚未償還本金額約為279,194,000港元。

这个股东正是大股东自己，我们用大白话解释，大股东要求公司偿还 4.1 亿贷款，这无可厚非，但同时要求公司向其配售 1.68 亿元 CB，这样操作一番之后，公司欠大股东的钱仍然没有改变，但大股东却以净资产的 2 折拿到了 25 亿股的认股权，这种空手套白狼的游戏，摊薄绝大股东利益。要知道大股东如果用 1.68 亿去市场买股票，股价不知道要涨多少，而现在股价只有 0.03，2017 年大股东不断借钱给公司，而现在突然逼债，为了摊薄中小股东利益无所不用其极。下图为 CB 换股价相较净资产折让 80%，但公司却表示公平、合理。

(g) 股份於繳足股款供股股份開始買賣前一日之資產淨值每股0.345港元折讓約80.58%；及

看完国外资源再来看国内，从下图中可以看出国内现金为 10 亿，要归还 CB 和股东贷款绰绰有余

表二—於二零一七年十二月三十一日之現金狀況及於建議集資計劃完成後之推算現金狀況

	國內財務資源 金額 (百萬港元)	國外財務資源 金額 (百萬港元)	總計金額 (百萬港元)
於二零一七年十二月三十一日 之現金狀況	996	845	1,841

但公司却不打算用这笔资金还债，理由是中国外汇收紧，诚然中国外汇储备曾经 1 年下降 1 万亿美元导致外汇收紧，但是中国外汇主要限制的是投资国外项目，而公司是用其归还债务，中国外管局怎么会限制，如果如公司所说，那国内那些央企曾经发行的外国债券都要违约，但事实是他们都能偿还国外债务。中国外管局局长也说了正常利润汇出**不受限制**，怎么到了公司这里就是困难重重呢，是不能汇出还是不想汇出？

sina 新浪财经

国内财经 > 正文

行情 简称/代码/拼音

外管局局长潘功胜：外商投资企业正常利润汇出**不受限制**

國內財務資源

本公司不擬利用其現有國內資金清償國外負債。基於本公司中國法律顧問之意見及本公司過往之人民幣資金匯款經驗，董事會認為此舉將過份繁複及在商業上並不切實可行。

本公司獲其中國法律顧問告知，將人民幣資金匯出國外須受中國外匯管理及銀行業常規規限。在四個將資金匯出國外之既有方法（即透過外幣交易、作出國外投資、為國外貸款提供國內擔保及派息）中，派息乃本公司在現況下將人民幣資金匯出國外之唯一適用方法。然而，中國法律顧問告知，該等外匯管理政策自二零一六年初以來已經收緊，而派息匯款程序可能需時甚久且無法確定時間。以派息之方式將人民幣資金匯出國外亦須繳納10%所得稅及扣除資本公積。

根據本公司將人民幣資金匯出國外之經驗，程序耗費時間及成本。舉例而言，於二零一六年四月，本集團之合營企業（本集團擁有其50%權益）向本集團宣派股息人民幣26,000,000元，故該合營企業向相關中國銀行申請將股息付款匯出國外。本公司及該合營企業均會負責匯款安排。於扣除所得稅、資本公積及銀行費用總共約人民幣5,300,000元後，僅約人民幣20,700,000元匯出國外。再者，整個程序歷時約七個月。本公司預期，要將足夠人民幣資金匯出國外以償付本公司國外流動負債，將會耗費更多時間及成本。鑑於所需時間及本集團根據相關中國法律須作出之扣減等未知數，利用本集團之人民幣資金償還其國外流動負債將過份繁複及在商業上並不切實可行。

国内现金拥有 10 亿之巨，却用一个无法汇出就搪塞过关，那香港每一个上市公司都可以用这理由了，希望监管部门有所作为，不能姑息这种失当行为。

而公司公告使用派息方式汇出国内资金会耗时七个月，那么从 2017 年 2 月公司公告完成出售思乐至今已经历时 16 个月，早干什么去了？为什么当时不派息呢，这又是一个疑问。

国内仍有 10 亿资金，大股东表示要帮我们全部用完这样就不用去还债了，从下图看出，预计一分不剩全部用完。在彩票政策并未放开的情况下，大股东花钱并不手软，反正一定要将钱全部花完这样你们就只能让我发行 CB 筹款了，要知道公司最近两年巨亏 11 亿，由于收购公司而产生的商誉已经减值总计 23 亿，但仍然乐此不疲的将钱用于投资国内，实在令人惊诧，长此以往公司所有的现金都要被他用完。

表五—本集團國內財務資源之擬訂用途

	金額 (百萬港元)
截至二零一八年十二月三十一日止財政年度之費用	
薪金及僱傭福利	60
現有業務之業務發展及市場推廣	30
租金	10
其他（包括差旅費用、銀行收費、核數費用、 公用事業費用等）	40
預留作無紙化彩票平台開發之金額	
研究及開發網上平台	90
研究及開發手機平台	80
市場推廣及宣傳	120
其他新配送渠道	130
多元化發展本集團業務之潛在投資機會	400
總計	960

到底什么多元化要花 4 个亿???

不断告诉股东，不发 CB 后果很严重，反正不让我发 CB 我就死给你看

不進行可換股債券認購事項之後果

倘不進行可換股債券認購事項，本集團將無足夠國外資金償還其所有國外流動負債。在此等情況下，本公司將尋求其他融資方法，例如動用可能股份認購事項所得資金，用以清償本集團之國外流動負債。

公司曾预扣了 3.5 亿作为缴税，但中国税务局竟然从未提出要收税，公司表示正与买方商讨退款的时间，希望将其早日将钱退还公司且预计明年才会收到钱，也就是今年肯定没有钱了，求求你们让我发 CB 吧，但是买方是谁？是新津投资啊，新津投资是谁的？大股东你自己啊，你自己问你自已讨钱还会讨不回来吗？

出售事項之所得款項淨額約為1,925,000,000港元。買方（定義見本公司日期為二零一六年九月三十日之通函）已根據買賣協議（定義見本公司日期為二零一六年九月三十日之通函）預扣350,000,000港元。倘若中國稅務機關提出額外要求，買方將利用此筆款項繳稅。據本公司所知，中國稅務機關至今尚未提出任何額外要求。本公司獲其中國法律顧問告知，在正常情況下，中國稅務機關有權於出售事項完成後三至五年覆核應繳稅款。買方會將並無用於繳付額外稅款之任何餘款退還予本集團。本公司現正與買方商討退還款項之時間，預期來年將會收到付款。

而与此同时 2016 年和 2017 年公司的业绩又是如何，2017 年巨亏 7 亿，2016 年巨亏 4 亿，两年亏损 11 亿，其中商誉一次性减值 3 亿至 0，全部减值完毕，要知道公司 2013 年商誉达到 23 亿，可想而知，当初当初溢价收购公司而产生的商誉，如今全部减值，钱都去了哪里？进了谁的腰包？不令人感到诧异吗？

財務業績

截至二零一七年十二月三十一日止年度，本集團錄得收入約402,305,000港元（二零一六年：約1,252,144,000港元），較去年下跌67.87%。減少乃來自於二零一七年二月出售附屬公司，以及中國彩票市場，尤其是即開票市場及無紙化電子彩票配送市場的經營環境自二零一六年下半年起持續不景氣所致。

本公司權益股東應佔虧損約為704,265,000港元（二零一六年：約393,007,000港元），每股虧損為6.93港仙（二零一六年經調整：3.88港仙）。由於年內尚未行使之購股權及未

最后感谢联交所暂时未批准公司召开合股与发行 CB 的股东特别大会，使公司一直发布延期公告，原定本月 29 日召开的股东特别大会是否正常举行还不得而知，同时也感谢维权群内的受害者，他们不断写信向证监会、联交所投诉公司的种种出千行为。希望公司董事陈孝聪能够放弃供股合股这种出千行为，好好经营公司，将公司现金分红回馈股东。水能载舟亦能覆舟，服务公司十几年的董事李家麟也都要离你而去，心中有广大股东则善始善终，心中无广大股东，妄想靠出千为自己揽那最后会自食其果。

根據公司細則第99條，阮煒豪先生及李家麟先生將於股東週年大會上輪值退任。

李家麟先生因須投入更多時間於其個人興趣及事務而無意重選連任。阮煒豪先生符合資格及願意於股東週年大會上膺選連任。本公司現正物色合適的人選以填補上述空缺，並於適當時候另作公布。