

以投資之名、行掏空之實：華聞傳媒

(本文節錄自「貨幣觀測與信用評等」第135期，2019/1出刊)

高妮璋

兩度被股市炒手「華聞系」、「阜興系」入主

華聞傳媒(000793)前身為海南民生燃氣(集團)股份有限公司(簡稱「燃氣股份」)，原為海口市政府轄下公司，是1997年上市的老公司。2001年被市場炒手「華聞系」入主，於2006年重組，注入獲利穩定的平面媒體業務，並更名為「華聞傳媒」。雖有營運實質，但於2015年華聞系開始大幅出脫持股，2017年再度易手，由另一組炒手「阜興系」入主。

控股方式：透過一致行動人操縱股權

既是股市炒手，透過高槓桿控有上市公司、藉機撈錢，就是其基本風格。這類公司的信用風險，不在於其營運面，而在於經營層風險。如表一所示，華聞系及阜興系的控股方式，相當隱晦，多採人頭與結盟式的「一致行動人」。

- ◆ 華聞系入主時，控股股東持股比重常不到2成，但透過一致行動人持股，將控制股權拉高到4成。又其一致行動人常變，藉此操縱檯面上的控股股東及實際控制人。
- ◆ 阜興系入主時控股股權並不清楚，但手法同華聞系，透過三個資管計畫代持股方式掌控股權。這三個資管計畫的最終控者，雖未明示，但深交所高度懷疑其為阜興系的關係人。

表一、華聞傳媒股權異動狀況

控股股東：直接持股的最大股東 實際控制人：最上層的自然人或國營事業

經營者	年	控股股東	股權	一致行動人	股權	實際控制人	控制股權
華聞系	2001~2006/7	上海新華聞	19.45%	第4大股東	2.87%	中國華聞	22.32%
	2006/8	上海新華聞	16%	三個信託基金	24.61%	中國華聞	40.61%
	2007	上海新華聞	14.63%	中泰信託	5.34%	財政部	19.97%
	2011	上海新華聞	19.65%	上海渝富	19.65%	中國華聞	39.3%
	2012	國廣環球	19.65%	上海倚和、無錫大東及重慶湧瑞	19.55%	國廣環球傳媒	39.2%
	2013	國廣環球	14.47%	新疆銳盈 上海大黎 陝西華路 上海常喜 拉薩觀道	22.3%	國廣環球傳媒	36.77%

續表一、華聞傳媒股權異動狀況

控股股東：直接持股的最大股東 實際控制人：最上層的自然人或國營事業

經營者	年	控股股東	股權	一致行動人	股權	實際控制人	控制股權
華聞系	2014	國廣環球	13.52%	新疆銳盈 上海大黎 陝西華路 上海常喜 拉薩觀道	21.7%	國廣環球傳媒	35.22%
	2015	國廣環球	7.14%	新疆銳盈 陝西華路	6.8%	國廣環球傳媒	12.94%
阜興系	2016~2018/6	-	0%	三個資管計畫 煦沁聚和 1 號 前海開源 前海開源鯤鵬	8.12%	中國國際電台 +朱金玲	8.12%
不明	2018/6~	國廣環球	8.18%	新疆銳盈 拉薩觀道	5.42%	中國國際電台	13.6%

上海新華聞：上海新華聞投資有限公司
 中國華聞：中國華聞投資控股有限公司（人民日報）
 國廣環球：國廣環球資產管理（上海渝富2013/7更名）
 國廣環球傳媒：國廣環球傳媒控股
 中國國際電台：中國國際廣播電台

併購創造炒股議題

高溢價併購套取資金

炒手通常在控有上市公司之後，會進行各式併購，一則創造題材、炒作股價；再則過程中，廣募資金，作為擴大槓桿之用。若收購的是控股股東旗下事業更好，控股股東多半會拉高溢價，獲取鉅額資金，繼續獵捕其他標的。如表二所列，華聞系就在2013~2014年間大舉併購，商譽淨增28億。值得注意的是，併購的業績承諾期一過，獲利馬上大幅衰退，2016~2017年兩年已提列10億減損。

表二、2013~2014年併購案：華聞系時期

單位：人民幣百萬元

	業績承諾期	承諾期獲利		達成率	商譽	承諾期後首年獲利	2016~2017減損
		預計	實際				
國廣光榮 100%股權	2013-2017	389	390	100.4%	0	-*	0
華商傳媒 38.75%股權	2013-2017	816	726	88.9%	0	-*	0
華商傳媒八家附屬公司少數股東權益	2013-2017	595	519	87.2%	0	-*	0
澄懷科技 100%股權	2013-2017	375	361	96.3%	573	-*	0
國視上海 100%股權	2014-2016	84	85	100.6%	0	5	0

情境 2：借殼—反向併購

續表二、2013~2014年併購案：華聞系時期

單位：人民幣百萬元

	業績承諾期	承諾期獲利		達成率	商譽	承諾期後首年獲利	2016~2017減損
		預計	實際				
精視文化 60%股權	2014-2016	144	144	100.3%	355	8	206
邦富軟體 100%股權	2014-2016	218	222	101.7%	594	6	594
漫友文化 85.61%股權	2014-2016	96	56	58.3%	204	-11	204
掌視億通	2014-2016	366	365	99.6%	1,093	84	0
合計					2,819		1,004

*承諾期後的首年為2018年，目前尚未公告2018年獲利數。

阜興系入主雖不及2年，也大肆投資：長期投資淨增加46億、商譽淨增加10億，淨借款因此增54億。2018/9長期投資及商譽分別占總資產4成及2成。如表三所示。

表三、2017~2018年併購案：阜興系時期

單位：人民幣億元

投資日	投資標的	投資額	商譽	股權	備註
2017/5	草根網路	1	-	1.03%	大股東匯垠沃豐的關聯方高管李向民為華聞傳媒的董事
2017/12	海南國文文化旅遊產業投資基金	10	-	49.9%	另一大股東為華聞傳媒控股股東國廣環球控股
2017/9	義烏商阜創贏投資中心	3.3	-	19.96%	另一大股東義烏小商品城阜興投資中心(為阜興系實際控制人朱一棟之公司)，持股 98%
2017/8	湖北省資產管理有限公司	3.6	-	10%	該公司第二大股東義烏商阜創智投資中心(有限合夥)(持股 22.67%)為阜興系及上市公司小商品城(600415)於 2017 年共同投資的公司
	關聯方合計	17.9			
2017/3	新三版東海證券	22.5	-	10.22%	阜興系未直接投資，反藉華聞傳媒資金讓阜興系取得金融市場牌照
2018/4	麥遊互動	1.8	1.6	51%	2018/2/1 啟動，2/22 宣布，但過程並不順利 4/2 先完成「麥遊互動」之收購；7/13 再通過車音智能之收購，並放棄搖望網路*
2018/7	車音智能	16.7	16	60%	
-	搖望網路	-	-	-	
	非關聯方合計	41	17.6		
	合計	58.9	17.6		

*2018/7，車音智能及遙望網路投資案尚未定案，但已接近7月底公司承諾的六個月重大資產重組停損期限。

2018/6出事

起因：挪用私募基金炒股大虧，基金兌付跳票

骨牌效應：
草根投資
愛達財富
義烏投資
恒琪假債權

掏空手法：
運用 P2P 投資
買假債權

留意經營投資網
貸業務公司風險

經營者愛玩股票，果真出事。爆發點在阜興系2016年違法挪用旗下意隆財富、上海西尚、上海鬱泰和易財行資產管理有限公司發行私募基金資金炒作大連電瓷（002606）股票，2017年底被證監會調查。央視2018/1/29曝光，大連電瓷股價次日起暴跌。阜興系旗下私募基金大虧5億多，週轉失靈，於2018/6/26兌付跳票，負責人朱一棟同時失蹤。自此華聞傳媒的投資問題一一浮現。

- ◆ 2018/8/1，草根投資P2P平台因流動性資金不足，逾期兌付。後被查出負責人金忠栲和律師孫劍鍼及陳環，透過草根P2P平台投資吸收近千億元資金，並以“匯銀系”成立私募機構炒作融鈺集團（002622）、萬家樂（000533、匯源通訊（000586、匯銀控股集團（1178.HK）等多家上市公司。

- ◆ 2018/8/9，愛達財富P2P平台逾期兌付，宣布暫停網貸業務。愛達財富為華聞傳媒子公司重慶時報的轉投資公司。

- ◆ 2018/10/24，自查發現義烏商阜創贏投資中心遲未辦理股權變更登記。意即，華聞傳媒雖然支付了3.3億，但並未取得股權；而該投資的其他合夥人也處失聯狀態。

- ◆ 2018/10/24，自查發現海南國文文化旅遊產業投資基金（有限合夥）（簡稱海南國文基金）向常州恒琪資產管理有限公司（簡稱恒琪資管）所購買的10億吉林經貿債權資產包，全數違約。

該債權資產包的核心資產為青聯寶力對吉林經貿之應收帳款：青聯寶力於前海金融資產交易所將債權以資產包的型式賣給恒琪資管，恒琪資管再將該債權資產包中的10億及6億資產包賣給海南國文文化旅遊產業投資基金及其他私募基金。

問題是，恒琪資管、青聯寶力及吉林經貿三者，實為阜興系設立的殼公司¹。由恒琪資管向青聯寶力購買假債權，向海南國文基金套到10億資金。

總結來看，華聞傳媒的掏空手法，一是運用P2P公司之投資、再是買假債權。P2P公司頻頻出事可能和資管新規趨嚴有關，故凡跨入網貸業務或進行網貸投資的公司，均值得留意。

¹ 恒琪資管：大股東朱明亮與阜興系共同成立多家公司；恒琪資管已有被工商列入異常經營名錄，因其無實繳資金、無員工繳納社保、稅收零申報，註冊地並非實地經營地點。

青聯寶力：股東翟雨佳同時在阜興系多家參股企業任職或為股東。

吉林經貿：其上海分公司的聯絡電話和阜興系相同，又其法人代表朱成帥為朱一棟的親戚。

就目前所知，除了阜興系操作華聞傳媒、大連電瓷及華塑控股股票外，「中技系」的顏靜剛也以相同手法取得宏達礦業（600532）、尤夫股份（002427）及富控互動（600634）股權；也因被調查，導致此三公司已於2017年違約。另外「銀河系」及「快鹿系」旗下公司，銀河生物（000806）、天成控股（600112）神開股份（002278）、十方控股（01831.HK）、大中華金融（00431.HK）、明華科技（08301.HK），也應密切觀察。

有關華聞傳媒的背景，請詳附錄A。

結語

華聞傳媒，是市場炒手之常態，靠著無營運本質的高槓桿炒作，泡沫成分高，全賴資金水位撐住。在2017年資管新規的限縮下，特別容易斷鏈爆雷。這似乎是目前中國證券市場的系統性壓力之一，還待觀察。

@@後記（2019/9/12）

華聞傳媒扯上阜興系，很能確定其投資是虛的，所以2018年第4季提列鉅額減損、轉銷部分不實資產，導致年虧49億，其中包括商譽減損20億、可供出售金融資產即減損5億、長期股權投資減值損失9億。看似大手筆提列，但其帳列的投資資產部位仍高。雖然會計師出具無保留意見，但泡沫仍可能未盡除。

參考資料

1. 2015/7/30 富二代朱一棟落網10天，草根坐擁80億資產沒錢兌付，華聞傳媒遭問詢，財經社。
2. 2018/1/31 中國證監會行政處罰決定書〔2018〕77號。
3. 2018/7/31 除了重慶時報，涉足P2P的媒體還有哪些，深藍財經。
4. 2018/8/13 華聞傳媒控訴大股東：阜興系騙了我13億，新材料百家號。
5. 2018/8/21 資本黑洞鯨吞300億，揭秘“阜興系”騰挪術，市界。
6. 2018/10/11 華聞傳媒主營10年首虧：30億商譽壓頂 阜興系陰影難去，第一財經。
7. 2018/10/15 關於公司就有關方侵害公司投資款事宜向公安機關報案的公告。
8. 2018/10/24 關於對深圳證券交易所關注函的回復公告。
9. 2018/10/23 華聞傳媒14億打水漂？踩雷草根投資再折戟“阜興系”，財經百家號。
10. 2018/10/25 華聞傳媒自曝13億元投資陷泥淖復盤阜興系「左手倒右手」戲法，北京新浪網。
11. 2018/11/4 三律師四年吸金近千億，收割百萬中產家庭，染指多個上市公司。
12. 2018/12/4 大連電瓷股價操縱案遭央視曝光，北京青年報。

附錄 A、華聞傳媒的背景（000793）

該公司於 1997 年上市至 2018 年二度更名、實際控制人不固定，中間又大舉併購及投資：

1. 海口市政府時期(1997~2000 年)
 - ◆ 1997 年海口管道燃氣(股)公司股票上市，主營海南島天然氣業務，實際控制人為海口市政府。1998 年更名為海南民生燃氣(集團)(股)公司。
 - ◆ 2000 年油價大漲，獲利衰退，人民日報下的華聞系透過中國華聞事業發展總公司及廣聯(南寧)投資股份有限公司取得公司 19.45% 股權。
2. 中國華聞投資控股有限公司時期(2001 年 ~2006 年)
 - ◆ 2001 年經營權換手，華聞系成為公司實際控制人。
 - 華聞系創始人為人民日報記者王政，透過資本操作，2001 年入主海南民生燃氣(集團)(股)公司(000793)，2005 年再入主上海新黃埔(600638)。
 - 2006/7 上海社保基金案爆發，王政因行賄非法拿到 10 億社保基金，並進而取得上市公司新黃埔經營權，2006/11 王政遭判入獄三年。
 - ◆ 2006 年重組，併入穩定平面媒體業務。
 - 華聞系 2001 年入主後，上市公司半數業務來自低毛利的橡膠買賣專案，被指是洗錢管道。2006 年為降低上海社保基金案負面影響，進行重組。2006/8 更名為華聞傳媒，2006/9 宣布重組，收購時報傳媒 84% 股權和華商傳媒 30% 股權，並出售徽杭高速公司 60.00% 股權。控股股東上海新華聞並將半數股權賣給首都機場，表面上上海新華聞持股比例大降，但實際上仍透過信託公司等一致行動人增持股票，以掌控最大股權。
 - 2006 年重組後取得多家平面媒體 30 年代理權，成為後來獲利的主要來源。包括時報傳媒 2006/7 取得證券時報商業廣告、財經資訊 30 年獨家代理權；華商傳媒子公司西安華商廣告、華商數碼 2007/1 分別取得《華商報》廣告、印刷、發行之 30 年獨家代理權；華商傳媒子公司各於 2017/1、2008/1 取得新文化報社、華商晨報社及重慶時報社、大眾生活報社、《錢經》、《名仕》、《淑媛》、《大眾文摘》雜誌社 30 年獨家經營代理權。
3. 財政部時期(2007 年 ~2010 年)
 - 2007/3 人民日報為擺脫上海社保案負面印象，出脫華聞控股 75% 股權，財政部旗下的中國人保投資控股公司成為華聞控股的控股股東，使財政部成為公司實際控制人。
4. 實際控制人又變回中國華聞投資控股有限公司(2011 年)
 - ◆ 第一大股東首都機場因經營受限，股權賣給上海渝富，退出。
5. 國廣環球傳媒控股時期(2012 年 ~2015 年)
 - ◆ 2010 年王政出獄，2010/12 成立上海渝富(控股股東為國廣環球傳媒控股有限公司)。
 - ◆ 2012 年控股股東上海新華聞將股權分散給上海倚和、無錫大東及重慶湧瑞三家公司後，股權僅剩 1.13%，持股 19.65% 的上海渝富成為第一大股東。
 - ◆ 2013 年關聯方上海倚和、無錫大東及重慶湧瑞三家公司大舉出脫持股，但當年公司又以股票向關聯方收購資產，使新疆盈瑞、上海大路等關聯方進入公司十大股東名單，華聞系實際上仍可掌控近 4 成股權。
 - ◆ 2014 年再向非關聯方收購資產，當年商譽大增 22.4 億。
 - ◆ 在前兩年度的併購效益挹注下，2015 年營收獲利大增，股價大漲，華聞系趁歷史股價高點大幅賣股，年底華聞系可掌控股權由 4 成降為 13.94%。
 - ◆ 2013~2014 年併購案投資商譽高達 28 億，其中 2014 年併購的公司卻在業績承諾期過後第一年(2017 年)獲利就大變臉，2016~2017 年共提列 10 億商譽減損。
6. 阜興系朱金玲時期(2016/12~2018/7)
 - ◆ 2016/12 阜興系負責人朱一棟堂妹朱金玲的常州興順文化傳媒有限公司取得國廣環球傳媒控股有限公司的 5 成股權，使朱金玲和國廣控股最終控制人中國國際廣播電台並列為公司實際控制人。
 - ◆ 2017/1 阜興系在董監改選中取得 3 董 2 監，入主華聞傳媒。
 - ◆ 2018/6/26 阜星系旗下意隆財富、上海西尚投資管理有限公司、上海鬱泰投資管理有限公司和易財行財富資產管理有限公司等 4 家私募基金管理公司旗下，基金兌付逾期，朱一棟失蹤。
 - ◆ 2018/7/10 興順文化將國廣控股 50% 股權轉讓給和平財富控股有限公司，朱金玲不再和中國國際廣播電台並列為公司實際控制人。
 - ◆ 2018/7/26 阜興系三名董事朱金玲、薛國慶、朱亮及兩名監事殷棟林及許永勝辭董監事。
 - ◆ 2018/10/24 公司自查發現 13 億投資款可能被阜興系掏走。
7. 阜興系退出，實際控制人又變回中國國際廣播電台(2018/11~)
 - ◆ 2018/11/19 和平財富又將國廣控股股權轉讓給和融浙聯子公司拉薩融威。但拉薩融威其 100% 持股股東和融浙聯之最終股東(清華大學、浙江日報報業集團及天津濱湖區經濟發展總公司管理委員會)均無和融浙聯過半股權，致間接控制國廣傳媒 5 成股權的中國國際廣播電台再度成為華聞傳媒唯一的實際控制人。