



# 从恒康医疗案浅析上市公司市值管理应当避免的几种情形

中航证券  
洪瑶

一般认为，上市公司市值管理是指上市公司通过建立一套长效机制，致力于追求公司价值最大化，为股东创造价值，是将企业经营发展、资本市场运作和利益相关方管理三方面相结合的战略管理模式，以此带动企业经营思维、经营内容、公司治理、业绩考核、管理层激励等方面的一系列转变，其所指向的目标对于国企混改具有较强的指导意义，因此日益受到国资委和央企等的青睐。

但是如果市值管理运用不当，过分追求短期效应，则很容易沦为证券法明令禁止的市场操纵行为。近日，中国证监会对蝶彩资产、谢风华、阙文彬操纵恒康医疗股价一案的行政复议结果进行了公布，即维持原有处罚决定，对相关当事人处以警告、没收违法所得、罚款、终身证券市场禁入等行政处罚措施。

证监会认定本案是一起上市公司与私募内外勾结，借市值管理之名、行操纵市场之实的典型案例。经证监会调查，恒康医疗操纵股价一案存在以下事实：2013年3月，恒康医疗和独一味的控股股东及实际控制人阙文彬，与蝶彩资产实际控制人谢风华在上海见面，双方约定通过“市值管理”的方式提高恒康医疗“价值”，进而拉升股价，实现阙文彬高价减持恒康医疗股份的目的。

2013年5月7日，阙文彬与德邦证券和兴业银行签署三方定向资产管理合同，阙文彬为委托人，将2000万股恒康医疗股份托管至资产管理账户。

2013年5月9日至7月4日，蝶彩资产的工作人员、谢风华在发送给阙文彬的《市值管理备忘录》中提出的“市值管理”建议包括：建议恒康医疗加快战略转型；建议采取收购医院、安排行业研究员调研、安排财经公关和证券媒体采访等方式改善恒康医疗资本市场形象；建议恒康医疗“加强”信息披露，将恒康医疗正在做的对股价有提升的项目向市场披露来进行“市值管理”。阙文彬采纳了这些建议，实施了“市值管理”行为，包括在涉案期间披露收购蓬溪医院、资阳医院和德阳医院三家医院，公告研发完成了“DYW101”项目第一阶段研究，公告“独一味牙膏”于涉案期间研制完毕等事项，存在未完整披露收购信息、误导性陈述、选择时点披露等行为。

2013年7月3日、4日，阙文彬以大宗交易方式以20元/股均价减持“恒康医疗”2200万股，共获利51,621,068元。蝶彩资产按照约定收取不当收益“研究顾问费”48,580,000元。在实施所谓“市值管理”期间，恒康医疗股价累计上涨24.86%、15.52%，同期中小板综指和深证医药行业指数累计下跌1.24%、0.80%和1.91%、3.11%，偏离26.10、16.32和26.77、18.63个百分点，减持完毕后，恒康医疗股价走势显著弱于可比指数。

证监会认定，阙文彬与蝶彩资产、谢风华合谋，利用作为上市公司控股股东及实际控制人具有的信息优势，控制恒康医疗密集发布利好信息，人为操纵信息披露的内容和时点，未及时、真实、准确、完整披露对恒康医疗不利的信息，夸大恒康医疗研发能力，选择时点披露恒康医疗已有的重大利好信息，借“市值管理”名义，行操纵股价之实。通过上述一系列信息披露的综合起效，客观上误导了投资者，影响了恒康医疗股价，实现了阙文彬高价减持的目的，违反了证券法第十七条第一款的规定，构成第二百零三条所述操纵证券市场行为。

由此可见，上市公司市值管理应当注意以下几种情形：

第一，不当过分追求短期效应，期望在最短时间内达到上市公司市值最大化，而应当树立上市公司市值仅是上市公司经营状况在资本市场上的反映，不可能通过人为干预股价方式提升市值的理念，以追求上市公司的长期健康发展。当然控股股东预期公司经营状况将持续好转，在市场低迷时买入自家股票，则不属于此种情形。

第二，要避免将上市公司市值管理与大股东减持套现挂钩，因为此种市值管理的动机不纯，所以不会取得预期效果。但是，如果在二级市场呈现非理性繁荣的时候进行减持，则不属于本条所述情形。

第三，要避免动用非常规手段进行市值管理，譬如，利用上市公司信息优势，有选择性地披露信息；在没有真实业绩支撑的情况下，为不当利益，上市公司实际控制人及私募机构内外勾结讲故事、造热点、炒股价，以及通过大比例分红、上市公司回购股份等方式，短期刺激上市公司股价，都不是值得提倡的行为。

第四，将股权激励与市值管理过度挂钩，过度以上市公司市值考核管理层业绩等，都可能适得其反，导致一些不称职的管理层或职业经理为追求高额报酬，采取会计手段调节利润甚至进行财务造假等行为。

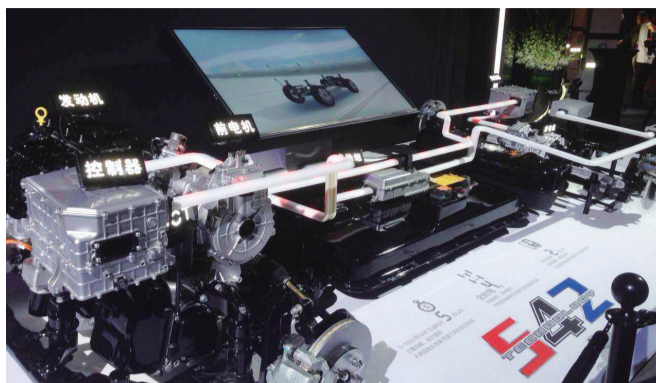
正如谢风华在其著作《市值管理》一书中所写：“市值管理的理解误区，是股本×股价，市值的大小与股价涨跌密切相关；但真正决定市值的不是股价，而是股价背后、影响股价的深层价值因素（盈利能力、成长前景、行业地位、团队素质、治理结构、运营规范、战略思路、投资者关系）”，可惜他没能践行他书中所倡导的行为。

## 金融课堂

在股票市场，跟风炒作现象一直存在，部分投资者不学习投资基础知识，也不关注公司的基本面，幻想通过频繁的投机操作、追涨杀跌，实现一夜暴富，这就是我们平常所说的赌徒心态，也是一种非常典型的投机心理。受“赌徒心理”影响的非理性过度投机行为，不仅对股票市场造成较大负面影响，也给投资者带来经济损失。

## 睿视点

# 动力电池回收推动新能源短板破局之路



中航证券 彭海兰

自2013年以来，国务院、发改委、财政部、工信部等多个中央部门出台了多项新能源汽车鼓励政策，并明确支持新能源汽车行业的发展，国内新能源汽车行业开始进入了爆发式增长的阶段，新能源汽车也出现产销两旺的局面。但续航短、充电困难的问题始终是新能源汽车消费的痛点，尤其是电池效能下降后续航短的问题将更加突出，更换电池或者淘汰换车将是被迫之选，从而使得本就价格不低的新能源汽车使用成本大幅攀升。究其根本，电池技术是新能源汽车快速发展的核心，但仍是新能源汽车发展的短板，未来亟待技术上的进一步提高，电池技术的突破并非一蹴而就。根据公路部门统计，轿车、轻型车年平均行驶里程为5万公里、中型车为4万公里、重型车为3万公里；在同样的行驶条件下，纯电动乘用车动力电池的使用寿命约为4~6年；而纯电动商用车日行驶次数多、行驶里程长、充电较为频繁，其动力电池的使用寿命约为2~3年，按此计算，2018年将进入动力电池大规模报废阶段，预计到2020年累计退役动力电池将达到25.7万吨，2018~2020年，报废量将呈翻倍增长。可见，就现阶段而言，动力电池回收利用更应该为解决新能源汽车短板的先行之路。

从环保绿色的角度来看，废旧电池不能得到有效的处理将威胁环境和人类健康，造成资源浪费，影响社会可持续发展。虽然动力电池中不包含汞、镉、铅等毒性较大的重金属元素，

但是电极材料一旦进入环境中，电池正极的金属离子、负极的碳粉尘、电解质中的强碱和重金属离子，可能造成重环境污染等，包括提升土壤的PH值，处理不当则可能产生有毒气体。此外，动力电池中含有的金属和电解液会危害人体健康，例如，钴元素可能会引起人们肠道紊乱、耳聋、心肌缺血等症状。电动汽车有应对环境污染和能源短缺的优势，如果动力电池在其报废之后不能得到有效回收，会造成环境污染和资源浪费，有违发展电动汽车的初衷。

综合经济、绿色这两点引出的问题，我们不难发现电池技术限制了新能源汽车行业的发展，成为行业短板。面临日益增长的需求，技术水平的发展并非一朝一夕就可解决，在这种矛盾下，动力电池回收就成了一条容易实现的破局之路。

从当前的政策来看，国家已经意识到动力电池回收处理的必要性，伴随着新能源汽车发展的推进，陆续推出动力电池发展的相关政策，并且随着动力电池报废问题在2018年不断显现，政策跟进也更加趋于细化。今年2月26日工信部等七部委联合发布了《新能源汽车动力电池回收利用管理办法》的通知，紧接着3月2日又出来了《新能源汽车动力电池回收利用试点实施方案》，总目标是到2020年建立起完善的动力电池回收体系。这两个文件落实生产者责任延伸制度，汽车生产企业承担动力电池主要回收责任，相关企业动力电池回收各环节履行相应责任；同时鼓励与第三方合作建立全方位的回收体系。

当前新能源汽车动力电池主要有两种回收途径：（1）拆解回收：将电池进行拆解处理，回收有用价值的再生资源。（2）梯次利用：主要针对电池容量降低使得汽车无法正常行驶，但是电池仍可以在其他电池容量需求较小的设备使用。

近两年新能源汽车开始逐步使用的三元锂电池由于含有镍、钴、锰等我国高度依赖进口的稀有金属，通过拆解回收可以提取其中的锂、钴、镍、铜、铝、石墨、隔膜等材料。从资源角度计算，三元锂电池回收在经济上占有明显优势，每吨大约能实现4~4.5万元的经济收益（回收成本每吨约为1~2万元），业内估计锂电池回收工作将在2023年达到310亿元。

而磷酸铁锂电池如果通过报废拆解仅能够实现每吨大约0.8~1.2万元经济收益，难以覆盖其回收成本，梯次利用作为延长电池生命周期则是更为经济可行的选择。从动力电池梯次利用的经验来看，电池衰减到80%时，为汽车提供动力的能力将无法胜任，但仍可以应用到对电池要求不高的其他场景，从而延长电池的使用寿命。例如，家用储能电池在国际上应用范围广泛、市场广大，尤其对于一些电价较高且供电不稳定的国家，家用储能电池能够有效储存夜间较低电价的电供白天使用，并且能够调节电价峰值，保证用电的可持续性。这也给国内电池回收厂家带来了新的机遇，利用梯次利用技术可大量生产储能电池，销往需求较高的“一带一路”国家，如缅甸、越南、菲律宾等国家，从而实

现盈利。

目前国内电池梯次利用仅处于起步阶段，还未形成规模，技术水平、电池生产标准化以及梯次利用的营销体系都还有待于摸索和完善。此外，我国电池回收网络还不健全，回收企业规模较小，难以保证资源回收效率。但随着政策的不断完善，生产者责任延伸制度明确划分，越来越多的汽车生产商、电池生产商、电池材料生产商开始布局动力电池回收利用产业。如上汽与宁德时代在今年3月签署协议，计划共同推进新能源汽车动力电池回收再利用。5月格林美与北汽鹏龙战略合作共建新能源汽车动力电池回收体系，5月国轩高科牵手巡鹰系能源攻坚锂电回收利用等。这些动力电池相关企业形成行业联盟，使回收成本降低，且可以大大提高回收的效率，使动力电池回收利用商业化、标准化成为可能。

从行业发展趋势看，未来梯次利用与电池生产、拆解回收和电池材料将融合发展，同时整个产业上下游联盟合作将逐渐加强，汽车生产商、电池生产商、电池材料生产商达成三方合作，打造闭环生态链，共建共用回收网络。对社会而言，动力电池回收避免了环境破坏和资源浪费。对新能源汽车产业而言，完善电池回收机制是整个产业全生命周期不可或缺的一部分。随着政策的健全和技术的不断完善，动力电池回收势必会带来巨大商业价值，为新能源汽车产业注入新的活力，成为新能源汽车行业的短板破局的关键。

## 航司清理第三方平台值机 意欲争夺终端用户

费成鸿

5月17日，中国东方航空股份有限公司在其官网发布了“东航关于规范值机选座的公告”，公告称，近期有未经东航授权的第三方网络平台擅自为东航旅客办理值机选座等业务，对航班运行和服务保障构成潜在风险。东航表示，正在对第三方平台进行清理。

成都商报记者了解到，除东航外还有国航、南航等航空公司正在清理第三方平台网络值机。

### 规范网络选座 4家航司发公告

4月18日，中国南方航空股份有限公司发布了“关于规范南航网络选座、值机业务”的公告后，截至5月17日，已有国航、海航、南航、东航等航司发布了清理第三方平台网络值机的公告。

记者查阅相关公告了解到，多家航司清理第三方平台的主要原因在于“未经授权的第三方平台通过非正常方式擅自为旅客办理选座、值机等业务，存在潜在的航空安全、旅客隐私泄露及服务保障等风险。

南航在通告中指出，非授权网络平台不具备合理安排座位和航班载重平衡的能力，易引发航空安全风险；可能非法截存旅客身份数据、账号数据和行程数据等信息，并由此产生旅客个人隐私泄露和会员账户被盗用的风险；同时，非授权网络平台未接受南航选座、值机业务培训，缺乏处理特殊情况的相应措施和流程，旅客所选座位无法得到保障，影响出行体验。截至目前，南航未授权任何第三方网络平台开展选座、值机业务。第三方网络平台获得南航业务授权许可后，方可办理南航旅客的选座、值机业务，届时南航将发布公告。

### 部分第三方平台 下架南航值机选座业务

据悉，截至目前，携程、飞猪、航旅纵横、飞常准等第三方网络平台已经下架了南航值机、选座的业务。4月22日，航旅纵横在其官方微信上发布了相关公告，“南航手机值机功能已于2018年4月20日19:00下线”。

携程机票事业部相关负责人告诉记者，“携程关注到了近期国航和海航、

东航关闭第三方值机的消息，未来，我们也会按航司下发的规定执行”。另外，记者从飞常准处获悉，除下线南航值机功能外，其他航空公司值机业务正常进行，同时飞常准表示，“正积极与南航对接值机授权事宜”。

目前东航在第三方网络平台上仍可以值机。“当前第三方平台还可以值机，但第三方平台存在个人信息泄露等安全问题，风险要乘客自己承担，建议还是选择东航官网或者官方微信进行值机”，东航相关客服告诉记者，“此前接到过不少乘客来电，明明在航班正常进行的情况下，被告知航班已取消，需要缴纳相应的费用才能值机”。

### 专家解析 争夺值机入口 就是争夺终端用户

“第三方平台下线值机、选座等业务让我感觉出行变得不太便利。”经常出差的付小姐告诉记者，自己平时一般通过航旅纵横选座、关注航班动态，“在一个APP上就完成了，如果第三方不能值机，会加大我手机安装官方软件的负担。”

民航专家林智杰在接受采访时表

示，航司相继清理第三方平台网络值机主要有两方面的原因，首先，第三方平台可能存在旅客隐私泄露等风险，这是出于信息安全方面的考虑；而问题的核心在于，航司与第三方平台“值机场景入口”的争夺，也就是对增值服务主导权的争夺。

林智杰说，国内旅客一般提前2~4周买票，但在出行前两三天，可能会产生接送机、酒店预订、选餐、Wi-Fi、预付行李、免税品等增值服务的需求，而线上值机，则是引发旅客需求、推销增值服务的关键词。

“第三方网络平台主动进入航空公司的直接入口，同时拿到了相关数据，可能造成旅客隐私信息的泄露。”民航资源网深评员韩涛告诉记者，除了隐私安全等问题，航司清理第三方平台的另一原因在于航司想要通过抓取流量入口，提升航空公司自身的直销比例。近来，航空公司陆续清理第三方网络平台，是想通过值机入口将消费者引流到自己的终端上，提升航空公司的直销比例。

## 树立正确投资理念 拒绝赌徒心态

中航证券 李平

在投资中，我们应该坚决抵制投资中的赌徒心态。随着监管层完善规章制度，大力打击市场操纵等行为，投资者也开始回归理性投资，风险防范意识大大加强，价值投资的氛围有所增强。

理性投资，不仅要摆正投资心态，还要以扎实的专业能力为基础。首先，投资者在研究上市公司时应重点分析公司的基本面情况和宏观环境。要分析公司所处的行业，分析该行业目前的景气情况和发展前景，同时分析环保等政策对于

行业的影响，才能了解上市公司在成长过程中所带来的收益。

其次，要关注上市公司在所属行业中是否有较为稳定的市场份额和竞争优势，公司的主营业务是否能够可持续的增长，分析行业内竞争对手的情况等等。

再次，对于公司本身情况的分析。看公司的债务情况，负债情况是否安全，公司的现金流是否稳定；公司的盈利能力，盈利是否都来源于主

营业务，公司盈利能力是否稳定可持续；公司的原材料及产品的价格是否稳定；主要客户和主要供应商的合作情况是否稳定。

除以上因素，投资者还应该运用常见的估值方法，从而对上市公司做出合理的价值评估。

最后，再次提醒投资者，在投资时应该远离赌徒心态，坚持价值投资，树立长期、理性的投资理念，这样才能最大程度避免投资风险。

特别声明：本文仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台

了解更多理财知识及正规理财产品，扫描二维码，  
下载中航证券翼启航手机端APP

