

天广中茂退市案例分析

天广中茂股份有限公司（002509，以下简称天广中茂或公司）因2020年4月9日至2020年5月11日连续二十个交易日的每日收盘价均低于1元，于2020年5月27日被深交所终止上市。投服中心对该公司退市原因进行了分析，供广大投资者借鉴。

一、退市归因分析

（一）高溢价跨界并购 巨额商誉减值

天广中茂于2015年作价24.69亿元购买中茂园林及中茂生物100%股权后，跨界进入园林、食用菌行业。收购完成初始，公司的营收及净利润虽出现大幅增长，但同样激增的还有应收账款。同时，公司经营活动现金净流量也自2016年起由正转负并呈现大幅流出的态势，埋下了资金链隐患。此后，中茂园林、中茂生物因盈利不达预期，公司于2018年、2019年对其合计计提了12.97亿元商誉减值准备，亦导致公司出现自上市以来的首次亏损。这两家子公司的业绩承诺未实现，而承诺方又无力补偿，给公司利益造成了进一步损害。

回顾初始，不难发现两家子公司存在较大的经营风险及估值不合理处。例如，中茂园林在工程建设期间会占用大量资金且部分项目还需垫资，而运营资金本就不充裕的天广中茂，无疑将面临较大的流动性风险。事实表明，中茂园林因

回款缓慢使得公司运营资金极度紧张，以致诸多项目延期或停工，公司经营环境进一步恶化。对于中茂生物，根据历史经营数据显示，其市占率虽较低但毛利率却远高于同业可比公司，公司解释称主要系销售价格高和平均成本低所致。实际上，中茂生物所在的食用菌行业企业众多，竞争十分激烈，且自 2012 年起国内食用菌产品已呈现价格下跌趋势，而公司关于高毛利率的理由显然与行业状况不符。此外，评估报告中对中茂生物食用菌的价格、销量等关键指标做了较高预测。自收购当年起，中茂生物的产品售价便逐年下跌且跌幅远高于盈利预测值的走势。而收购时按正常投产状态评估的三水分公司三期工程，亦一直未能落地建设并投产。时任董事们在审议上述收购事项时采取了哪些研究论证措施，我们无从得知。但从全票通过的董事会决议来看，很难说明他们切实履行了勤勉尽责的义务。

（二）股东违规担保频发 公司内控存重大缺陷

根据公司公告，2016 年 11 月至 2017 年 1 月期间，公司股东邱茂国违规占用中茂园林资金合计 1.8 亿元，虽然其占用资金后续已全部归还，但公司内控缺陷的问题却仍然存在。根据 2020 年 4 月 24 日深交所下发的纪律处分决定，2017 年 3 月至 2018 年 11 月期间，公司股东邱茂国通过时任董事长邱茂期及中茂园林、中茂生物的有关人员，在未经公司内部审批的情况下，使用中茂园林及中茂生物公章为其相关债务提供担保，担保金额合计约 3.93 亿元，直至公司退市时

上述违规担保仍未能解除。

（三）债务违约 战投离场 公司流动性枯竭

2019年12月10日，天广中茂发布《关于公司债券违约的公告》称，公司不能支付于2016年发行的12亿元公司债券本金及利息，导致实质性违约。公司亦因此被债权人起诉并提请破产重整。由于经营情况恶化、工程复工无望，天广中茂在2019年引入的战略投资东方盛来也在短时间内选择离开，使其解决债务的压力进一步加大。值得一提的是，天广中茂的创始人陈秀玉、陈文团姐弟自公司跨界并购推高股价以来，就不断减持公司股票。

二、投资者行为分析

根据东方财富网数据，投服中心发现在收购中茂园林和中茂生物预案发布当日及后三天，股吧内参与讨论该事项的人数、评论数及相关文章的阅读量均较预案披露前有大幅增长。其中，有投资者认为公司跨界收购有利于短期内提升股价；还有部分投资者觉得两家标的公司质量太差，对此次并购事项非常失望。尽管投资者们反对和质疑的声浪很高，但在召开股东大会审议该事项当日，现场参会及参与网络投票的中小股东却只有30人，且仅有8000股投了反对票，占出席会议中小股东的持股比例不到0.03%。

作为曾经A股市场“消防第一股”的天广中茂因盲目跨界收购、违规担保等原因导致公司业绩巨亏，并一步步陷入债务危机，最终失去市场认可，触发强制退市，究其根本既有投资决策的不审慎，也有董事履职不充分、股东参与不积

极的问题。投服中心呼吁中小投资者做积极股东、参与公司重大决策，也同时呼吁上市公司完善公司治理、提高公司质量，切实维护中小投资者的合法权益。