

再隐秘的形迹，总有现形的一刻；再精明的运作，也有失算的时候。十余年间搭建了万亿帝国的“中植系”，正在走向命运的“三岔口”。

3月12日，中融信托易主的消息令市场震动。按照初步方案，经纬纺机将以55.8亿元的对价，收购中植系所持中融信托33%股权。交易完成后，经纬纺机将成为中融信托绝对控股股东，持股比例超过70%。

可查资料显示，迄今为止，中植系的万亿金融、资本版图中，包括A、H股在内，持股的上市公司共计超过30家，并布局了期货、基金、保险，以及数十家租赁、典当、小贷、PE、财富管理等类金融企业。

低调、神秘，是中植系最玄幻的迷彩。其究竟拥有哪些公司、如何运作，至今难窥全豹。但从最初的隐身潜行，到一手资产、一手股权的左右互搏式资本运作，中植系身上的迷雾逐渐消散。作为资金血脉，从2008年开始，中融信托就为中植系的资产提供资金支持，并“催肥”质地本不甚佳的资产，最终以高价送入资本市场，或者由中融信托直接在资本市场接盘。

风流总被雨打风吹去。如今失去信托输血，监管行动箭在弦上，曾经无往而不利的中植系，又将面临怎样的命运？

## 中植资本帝国

短短十年左右，横扫A、H股两大资本市场，构建至少25家上市公司的庞大资本帝国，中植系堪称前所未有。

中植系在资本市场最近的一次出击，是获得\*ST准油控制权。2月3日，中植系控制的湖州燕润投资管理合伙企业（有限合伙，下称“燕润投资”），以溢价94%、9.08亿元的最高价，拍得\*ST准油5574万股，获得23.3%股份，成为第一大股东。

入主\*ST准油，也揭开了中植系最新的资本版图面纱。随后披露的权益变动书显示，包括\*ST准油，中植系控股、持股5%以上的A、H股公司，数量已经多达25家，其中5家处于控股地位。

根据公开信息，截至2月8日，中植系持股5%以上的A股上市公司，共计多达22家。其中，持股、拥有表决权比例超过30%的有1家，为宇顺电子，除了直接持有17.19%股份外，还有22.11%表决权，合计达到39.3%。但这与宇顺电子1月10日披露的表决权数据存在差异，按照该数据，中植系的表决权只有2.81%。

除了\*ST准油之外，持股比例超过20%的，还有3家，分别是康盛股份、美尔雅、三

垒股份，持股比例分别为23.76%、20.39%、29%。而持股比例10%以上的，更多达8家，具体包括超华科技、浙商中拓、宝德股份、荃银高科、金洲慈航、法尔胜、三星医疗、达华智能，持股比例分别达15.03%、13.46%、18.17%、16.45%、17.98%、15%、10.52%、18.56%。

中植系还在港股市场有所布局，其是中植资本国际、康华医疗、老恒和酿造三家H股公司的重要股东，持股比例分别为73.66%、6%、12.549%。

在这总计25家上市公司组成的庞大体系中，中植系处于控股地位的，目前已达到5家，分别为\*ST准油、美尔雅、宇顺电子、三垒股份，以及处于绝对控股地位的H股中植资本国际。

在持股比例超过15%但未控股的部分上市公司，中植系与第一大股东、实际控制人的持股差距并不大。截至2017年三季度，在康盛股份，中植系的持股比例与实际控制人及其一致行动人之间的持股比例，仅相差5.89%。而在达华智能，中植系持股比例距离实际控制人更是只有4.83%。

部分上市公司虽未获得控制权，但中植系已是事实上的第一大股东。公开数据显示，中植系合计持有荃银高科16.45%的股份，而后者单一第一大股东张琴截至去年9月底持股比例只有10.72%，中植系持股也超过大北农及其一致行动人持有的12.48%股份。

与中植系发生过联系的上市公司，还有更多。其下属的润兴融资租赁有限公司（下称“润兴租赁”）网站资料称，中植集团持股40余家上市公司。此外，中植系成员的中泰创展控股有限公司(下称“中泰创展”)还称，通过上市公司+PE的模式，与东方园林、天翔环境、铁汉生态、康得新、美年大健康、中珠医疗等多家上市公司，存在合作关系。

三季度数据显示，截至去年9月底，中泰创展（珠海横琴）资产管理有限公司持有东方园林、铁汉生态4.98%、4.5%股份，浙江中泰创赢资产管理有限公司经过增持，到去年12月份，持有康得新7.75%股份。

## 庞大的金融体系

上市公司之外，中植系还拥有庞大的金融资产，涵盖保险、保险经纪、期货等不同领域。而最为核心的金融资产，无疑是中融信托。数据显示，截至2016年底，中融信托管理资产规模已经达到6829.67亿元。

同时，中植系还是多家保险公司股东。2017年初，监管部门批准中植集团受让恒邦

财险9900万股，中植集团成为持有恒邦财险3.64亿股、占比16.8%的股东；珠海横琴人寿20%股权也由中植系持有。此外，中融基金、中融汇信期货亦是中植系重点持股的金融机构。

在类金融领域，中植系的规模更为庞大。中泰创展网站显示，该公司创建于2008年，是中植集团下属大型新金融控股公司，目前已形成庞大的类金融帝国，2016年营收25亿元，净利润8亿元，资本市场浮盈15亿元。

其中，数量最多的是典当行。中泰创展网站资料显示，剔除各类基金有限合伙企业，在湖南、广东、山东、江苏、重庆、辽宁、陕西、四川、北京等20多个省份，共有近31家典当、小贷公司，另有融资租赁公司2家、保理公司1家。

加上其他平台名下的主体，中植系已成立的租赁、保理公司至少多达十余家。3月13日，达华智能终止重组，而原本收购的对象是润兴租赁54%或60%股权，润兴租赁正是中植系控制的公司。

公开数据显示，2016年全年，润兴租赁营收9亿元，净利润3.3亿元。该公司网站称，目前资产管理规模已近150亿元。润兴租赁还在上海成了一家租赁公司，此外，至少还有5家租赁公司先后被上市公司收购。

## 谁的中植系

迥异于其他资本集团，在浸淫A股的诸多资本系中，中植系因其极度低调的行事风格，创始人解直锟极少出面，凭添了几分“异类”的色彩。

“男，中国籍，金融从业近20年；1995年4月至2000年6月，任中植企业集团有限公司（下称“中植集团”）董事长；2006年6月至2015年6月任中植集团董事局主席。”这些极其简略的介绍，几乎是解直锟的全部正式信息。在中植集团的网站上，对其具体产业、公司，介绍内容也颇为简略。

因为神秘，解直锟本人的经历、发家史也成为资本市场津津乐道的话题，关于其本人、中植系的各种猜测和传言经久不息。

以股权架构及法律关系论，风动资本江湖的“中植系”，并非一家控股型集团，甚至并不存在，名下各平台之间，表面上甚至并无股权、业务联系。

明确可查的资料表明，中植系的资产大致由中海晟丰（北京）资本管理有限公司（下称“中海晟丰”）、中泰创展两大平台持有。

公开信息显示，包括其自身在内，中海晟丰控制的企业共31家。其中，控股的中海晟融（北京）资本管理有限公司（下称“中海晟融”），是最为重要的一环。剩余29家中，由两者直接、间接出资最多的各类企业，至少有23家。

中泰创展构成中植系另外一大体系。网站信息显示，包括东方园林、天翔环境、铁汉生态、康得新等多家上市公司股份，均由中泰创展持有。

与此类似，中植系的金融资产也分散在不同的平台。核心金融资产中融信托，由中海晟丰持股76%的中植集团持股32.99%，珠海横琴人寿20%股权也由中植集团持有。而上述30余家典当、小贷公司，则在中泰创展名下。

中海晟丰、中泰创展有不同的股东。资料显示，中海晟丰由解直锟全额出资，中海晟融则由前两者各出资99.803%、0.1961%。换言之，中海晟丰以下的31家企业，均为解直锟控制，但其本人未在这两个平台任职。而中泰创展的第一大股东为解茹桐，出资78.51%。有媒体报道称，解直锟、解茹桐为父女关系。

这种股权隔离，在中植系早期资本运作中也有体现。2013年6月，兴业矿业增发募资10亿元，甘肃西北矿业集团有限公司（下称“西北矿业”）包揽80%定增份额。根据当时披露，西北矿业实际控制人为宋丽娜，控股股东为北京兴嘉盈商业投资有限公司（下称“兴嘉盈”），持股65.6%

，后者由西部建元控股有限公司（下称“西部建元”）100%出资，西部建元则由宋丽娜持股70%。

西北矿业、西部建元以及宋丽娜，与中植系渊源深厚。但在发行资料中，中植系并未披露。此前，西部建元已经参与多家上市公司定增，根据上海电气2010年5月披露的非公开发行资料，西部建元为法人独资。同年9月，南洋股份的定增合规报告对该公司名称表述为“中植集团西部建元控股有限公司”。

到了2013年4月，参与江西长运定增时，西部建元已变成自然人投资或控股，法定代表人变为宋丽娜。两个月前的2013年2月，安徽地矿局网站曾刊载消息，宋丽娜以中植集团助理总裁、总经理的身份，拜访了该局主要负责人。

2011年底，金飞达向兴嘉盈收购卡西矿业45%股权时，也出现了这种情况。根据金飞达公告，兴嘉盈持有卡西矿业85%股权，由西部建元100%持股，法定代表人为齐晓龙。卡西矿业与中植系的关系，也没有披露。

2010年4月到2013年6月，西部建元的法定代表人、股东变更频繁。天眼查资料显示，2010年4月，西部建元的股东由一名法人、两名自然人股东，变更为法人独资。2012年4月，又由法人独资变成自然人投资。此外，2011年7月，西部建元法定



代表人由刘如发变为齐晓龙。

### “自己与自己交易”

随着规模不断扩张，中植系的“胃口”渐大，资本运作手法也不断升级。

在2013年之前，中植系进入上市公司的途径，主要是参与定增或出售资产。西部建元及其名义控制的西部矿业，参与兴业矿业、江西长运增发，以及后来的佳都科技等公司，主流方式都是参与定增。而与金飞达的交易，则是资产出售。

这种相对单一的方式，日渐不能满足中植系。出售资产、受让股份、参与定增“三重奏”的模式，开始登上舞台。最为典型的案例，就是中南文化前身中南重工收购大唐辉煌。披露信息显示，2014年3月，中南重工收购大唐辉煌，而中植系下属的嘉诚资本、中植资本，已在2011年、2013年先后持有大唐辉煌337万股、2383万股，持股比例为7%、25.34%。交易完成后，这两家公司合计持有中南重工9.65%股份。

此外，中植系下属企业常州京控，还认购中南重工增发的2030万股，占比5.5%。同时，中植资本受让中南重工1751.55万股。交易完成后，中植系共计持有中南重工19.9%股份，成为该公司第二大股东。

出售资产的同时举牌上市公司，是中植系资本运作的奥秘所在。2014年，中植系就已运作类金融资产上市。此后，多家上市公司均计划收购中植系控制的商业保理、融资租赁公司等。

2014年10月，宝德股份披露，计划以6.75亿元的价格，收购中植系控制的庆汇融资租赁有限公司90%股权。2015年4月、11月，金洲慈航、康盛股份分别以59.5亿元、6.75亿元，收购丰汇租赁、富嘉租赁80%、75%股权。2015年下半年，法尔胜也计划收购中植系名下的华中租赁、摩山保理，但最后只收购了摩山保理。随后，大名城计划收购中植系名下的中程租赁。2016年底，宝塔实业收购润兴租赁失败后，达华智能买下了润兴租赁40%股权。

以“自己与自己的交易”描述这些一手资产、一手股权的并购，并不过分。根据披露，2010年初，中植系两次受让丰汇租赁100%股权，但两个月后就全部转让。2011年1月，中植系通过增资，重返丰汇租赁，持有50%股权。兜兜转转之后，到2015年3月，中植系共计持有丰汇租赁67.5%的股份。

交易进行之前，中植系已持有部分上市公司股份。数据显示，截至2015年9月底，富嘉租赁的主要股东朗博集团，与康盛股份股东常州星河资本管理有限公司、重

庆拓洋投资有限公司，同为解直锟控制，且后两者合计持有康盛股份23.77%股份。

达华智能亦是如此。2016年9月25日，达华智能控股股东与中植系下属的珠海植远投资中心（有限合伙）签署协议，将1.1亿股转让给珠海植远。50多天后，2016年11月15日，达华智能收购了润兴租赁40%股权。

法尔胜收购摩山保理时，中植系边交易、边举牌。公告显示，2016年4月至7月，中植系通过举牌，共买入法尔胜15%的股份。而在2015年9月，法尔胜就已披露收购预案。略有不同的是，2014年6月，法尔胜控股股东受让了摩山保理90%股权。

### 金融机构“催肥”资产

随着此次经纬纺机受让中植集团所持中融信托股权，交易完成后，经纬纺机将持有中融信托70.4562%股权，中植集团则获得经纬纺机3亿股对价，以接近30%的持股比例，成为其单一第一大股东。

消息公布后，引起高度关注。因为失去信托输血，对于中植系来说难以想象。

一手收购资产，一手资本运作，是中植系常见的手法。依靠这一手法，不到十年的时间里，中植系在资本市场进行了狂飙突进的扩张。中融信托源源不断输送的资金，为中植系提供了最大的资金保障。

公开资料显示，早在2008年，中融信托就设立了规模1亿元的信托计划，用于受让兴嘉盈持有的西北矿业增资扩股收益权。此后，2010年起，中融信托成立3.5亿元的贷款信托计划，以及4期累计达4亿元的西北矿业信托计划，由西北矿业股权提供质押担保。

2009年10月，中融信托曾发行一款名为汇信4号的信托计划，募集资金6000万元，用于受让辽宁太平洋典当行的全部股权受益权，期限为12个月，中融汇投资担保有限公司(下称“中融汇”)提供担保。而辽宁太平洋典当就是辽宁中泰创展典当的前身，2013年9月变更为现名。

稍早些时候，2009年3月，中融信托还发行了汇信3号信托计划，募集金额5800万元，期限6至12个月。推介资料虽未说明资金用途，但明确提及，该信托计划亦由中融汇担保，且“典当公司的债权资产”，有相应担保人提供连带责任保证。

彼时，中植系介入的上市公司为数不多。随着资本运作的不断展开，中融信托还直接为中植系接盘。公告显示，2016年3月，中植资本将所持的中南重工9443万股，

转让给中融鼎新投资管理有限公司（下称“中融鼎新”），交易耗资达19.1亿元，而中融鼎新是由中融信托100%出资的PE子公司。

中植系进行的上述一系列类金融资产上市，关联方更是功不可没。若非依靠中融信托等“催肥”，这些资产能否装进上市公司，尚是未知之数。

资料显示，被金洲慈航收购时，丰汇租赁注册资本为20亿元。截至2015年一季度，丰汇租赁来自关联方的资金余额合计高达21.9亿元，占比超过48%，而2014年则达33.6亿元，占比57.11%。

最大的金主是中融信托。2013年至2015年，分别截至一季度末，丰汇租赁从中融信托融入资金余额占比分别达62.89%、57.11%、42.36%；同期年度，从中融信托融入资金占比则分别为90.24%、72.55%、70.24%，几乎成为丰汇租赁唯一的资金来源。

康盛股份收购的富嘉租赁，也遇到了类似情况。根据披露，2015年3月成立的富嘉租赁，注册资本5000万美元，被收购时才成立半年左右。截至2015年9月底，富嘉租赁通过北京恒天财富投资管理有限公司、北京晟视天下投资管理有限公司、北京唐鼎耀华投资咨询有限公司，共计融入资金余额3.2亿元，累计融入资金3.7亿元。

收购方案显示，这三家资金方均为富嘉租赁关联方。富嘉租赁从关联方融入的资金，年化利率高达10.5%~17%，而租息率只有7.65%~12%。若非配套咨询业务，融资成本与收益将出现倒挂。

资产、金融、资本互为支援，是中植系崛起的不二法门。然而，此时此刻，中植系置身之境，已然今非昔比。

3月5日，李克强总理的政府工作报告中，明确指出要强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管。几天后，时任央行行长周小川在十三届全国人大一次会议记者会上再次表示，同时控股证券、保险、信托等多家不同行业金融机构的金控公司，应纳入金融控股公司管理，制定相应规则在初步探索中。央行副行长潘功胜也指出，央行正在会同相关部门，建立金融控股公司的监管规则。

资金命脉易手，监管行动又如箭在弦，坐拥庞大资产的中植系，将何以往？