

# 三问通策医疗收购“三叶系”资产

深耕口腔、生殖、眼科等医疗服务领域，通策医疗（600763）无论是业绩表现还是股价涨势都被市场视为“优等生”。许久未有资本动作，通策医疗近期筹备的一项并购计划引发了市场极大关注，公司欲加码儿童口腔业务，拟以1.5亿元收购关联方杭州海骏科技有限公司（以下简称“海骏科技”）持有的10家“三叶系”长期股权投资。但也正是该事项将通策医疗推至风口浪尖，公司亦在9月15日披露称收到了上交所下发的问询函。针对关联资产522.97%的高增值率、未来三年合计4000万元的业绩承诺是否合理等问题，通策医疗还需要详细回答。

## 522.97%的高增值率是否合理

收购资产质量一般，却给出了522.97%的高增值率，此次交易是否合理？这是通策医疗这次并购首先要回答的问题。

据了解，通策医疗拟以1.5亿元收购关联方海骏科技持有的10家长期股权投资，具体为上海三叶儿童口腔医院投资管理有限公司（以下简称“上海三叶”）和北京三叶、宁波三叶等9家口腔诊所部分股权。其中，上海三叶是一家专注于儿童齿科的口腔健康管理服务公司，主要是对三叶品牌诊所、医院进行运营管理，三叶口腔诊所的客户定位为儿童，海骏科技对外投资9家口腔诊所，被授权使用三叶儿童口腔品牌的口腔医院或诊所收取加盟费及品牌服务费。

斥资1.5亿元，但此次的收购资产质量却看似一般。其中，北京三叶、上海汇叶、北京风尚、杭州天使最近两年又一期的净利润均连续为负，北京三叶、北京风尚最近一期的净资产为负。另外，北京风尚、杭州天使目前处于关停状态，拟进行迁址，未来经营存在较大不确定性。

虽然多家公司处于亏损状态，但标的资产的增值率不俗。根据公告，海骏科技持有的10家长期股权投资在2020年6月30日的评估

价值为1.51亿元，与账面价值2424万元相比，评估增值1.27亿元，增值率高达522.97%。

该现象也引发了上交所的质疑，要求通策医疗说明各标的资产估值的测算过程与相关数据，并解释增、减值原因；结合各标的资产成立以来的实际运营情况与行业现状，说明标的资产评估大幅增值的原因与合理性，是否显著高于行业平均水平。

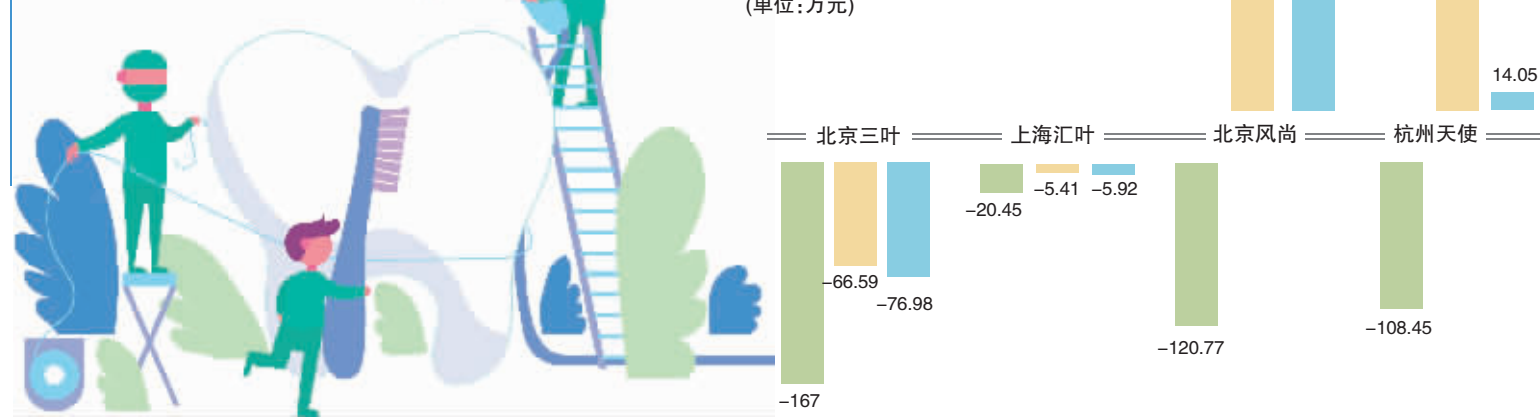
对于标的资产的高增值率问题，通策医疗相关负责人在接受北京商报记者采访时表示，标的股权评估总值为1.51亿元，对应17.8倍PE，收购估值较低，此次增值率合理，甚至还低于行业平均水平。资深投融资专家许小恒对记者表示，并购的溢价到底高不高，主要看其并购标的盈利是否符合预期，能否对上市公司形成利润贡献。

## 业绩承诺能否保障公司利益

高增值率下，海骏科技给出了标的资产未来三年合计4000万元的业绩承诺，这也被上交所质疑是否保障了上市公司利益。

纵观10家收购标的，虽有北京三叶、上海汇叶、北京风尚等多家净利润处于亏损状态，但也有部分公司盈利能力可观。诸如，庆春口腔公司、三叶投资公司在2019年分别实

通策医疗部分拟购标的近年来净利润一览



现净利润约为837万元、509万元。

据统计，通策医疗此次收购的10个标的公司2019年合计收入达9466万元，同比增加31.97%；对应实现净利润1795万元，同比增长162.7%。但根据公告，交易对方海骏科技承诺标的公司在业绩承诺期间内（2021-2023年）经审计的合计扣非后净利润不低于4000万元，否则由海骏科技以现金方式补足。

针对标的公司的业绩承诺，上交所也要求通策医疗根据《关联交易实施指引》等相关规则要求，补充披露经会计师事务所审核的拟购买资产的盈利预测报告，以及标的资产最近两年又一期的扣非后净利润；结合标的资产2019年度的扣非后净利润合计数和盈利预测报告，说明未来三年业绩承诺合计4000万元的计算依据。此外，上交所还要求通策医疗结合本次交易评估溢价情况与标的公司经营现状，说明上述业绩承诺的设置是否合理、充分，是否有利于保障上市公司利益。

对于相关问题，通策医疗相关负责人对北京商报记者表示，三年合计4000万元的业

绩承诺释放出了标的公司业绩将稳步增长的信号，该业绩承诺是经过合理计算的。

据了解，由于受疫情影响，10家标的公司今年一季度业绩表现有些疲软。经计算，今年一季度上述10家公司合计收入和净利润分别为3382万元和175万元。

## 关联收购是否具有必要性

值得一提的是，此次交易对方海骏科技系通策医疗实际控制人吕建明控制企业，这也让此次交易的必要性、合理性遭到质疑。

Wind数据显示，通策医疗实际控制人吕建明持有海骏科技65.0079%的股份，系海骏科技的实际控制人。通策医疗相关负责人对北京商报记者表示：“此次关联收购的第一个出发点是解决潜在的同业竞争问题。其次，儿童口腔业务的发展前景较好，收购完成后，三叶儿童口腔品牌将由上市公司统一运营，有利于上市公司口腔诊疗特别是儿童口腔诊疗业务的发展。”

医药专家魏子柠在接受北京商报记者采

访时表示，我国口腔行业市场空间广阔，尤其是儿科领域，虽然我国口腔问题率高，但是就诊率较低，这导致了我国口腔服务渗透率较低，口腔市场潜力巨大。随着消费升级的进程，国人持续加强对口腔问题的关注，特别是对儿童龋齿问题和青少年错颌畸形问题的重视，将推动儿科、青少年正畸两大高附加值服务的市场规模。”魏子柠如是说。

但需要指出的是，截至2020年6月30日，交易对方海骏科技的净资产为-1856.55万元。这一现象也引发了上交所的关注，要求通策医疗结合海骏科技及其控股股东、实际控制人的资产负债情况、所持有上市公司股份的质押或者冻结情况，以及上述股东有主要业务的资金需求、现金流状况和最近一年应偿付债务金额等，说明是否拟通过本次交易缓解资金压力。

根据通策医疗2020年半年报，吕建明通过杭州宝群实业集团有限公司间接控制上市公司1.08亿股股份，持股比例33.75%，其中质押股份数量达5713万股，质押比例超五成。

北京商报记者 董亮 马换换

# 信披公平性存疑 长春高新吃关注函

北京商报讯(记者 刘凤茹)一份在网络流传的关于长春高新(000661)核心子公司长春金赛药业有限责任公司(以下简称“金赛药业”)的调研纪要，被认为是引发长春高新9月14日股价跌停的重要原因。虽然凭借9月15日早间的一份业绩预增公告暂时稳住了股价，不过长春高新却因信披公平性存疑，9月15日晚间收到深交所的关注函。

长春高新9月14日股价罕见跌停在资本圈“炸锅”。市场普遍认为，长春高新股价跌停与一次调研有关。据媒体报道，市上传出的调研纪要显示，接受调研的嘉宾为金磊，此人为金赛药业总经理，亦是长春高新第二大股东。

深交所指出，金赛药业机构调研会议上发表了“其他城市营销模式内部还是有问题，三季度不好也有内部松懈的原因，7月同比下滑”“金赛药业明年的业绩展望从增长35%下调至25%”等有关长春高新主要子公司金赛药业业绩以及“由于需要交税10亿元，年底还会做减持”等有关减持长春高新股票的言论。

深交所下发的关注函中，要求长春高新结合金赛药业营业收入、净利润占公司营业收入、净利润比重的历史情况，说明市场能否通过获知金赛药业业绩而直接推断公司相应期间业绩；补充披露公司7月1日-9月30日期间的预计业绩与去年同期相比的变动情况，在此基础上说明金磊上述业绩相关言论是否属实。

而在股价闪崩后，似乎为打消市场顾虑，长春高新于9月15日早间抛出一份三季报业绩预增的公告。数据显示，长春高新预计今年前三季度实现归属净利润约21.71亿-22.95亿元，同比增长75%-85%。

9月15日，长春高新股价上涨。截至9月15日收盘，长春高新收于383.36元/股，涨幅为3.16%。

业绩预告中，关于金磊减持公司股票的有关问题，长春高新称，按照公司2019年重大资产重组方案中相关协议，金磊2019年度业绩承诺已达成，其在2020年12月底将有部分股票具备减持条件。但其减持的额度、减持的具体时间和减持的

方式应遵守“短线交易禁止”“大股东减持新规”等监管规则。目前，金磊尚不具备减持条件，公司也未接到其关于减持股票安排的报告。

对此，深交所要求长春高新结合金磊目前持股及股份限售情况，在函询的基础上说明其是否存在减持计划，上述减持相关言论是否属实。同时结合信息披露相关内控制度及其执行情况，说明公司是否存在有选择性地、私下向特定股东披露、透漏或者泄漏未公开信息，是否存在违反公平信息披露原则的情形；在此基础上，说明公司及金磊的有关行为是否违反深交所《股票上市规则（2018年11月修订）》第2.15条“上市公司及相关信息披露义务人在其他公共媒体发布重大信息的时间不得先于指定媒体，在指定媒体上公告之前不得以新闻发布或者答记者问等任何其他方式透露、泄漏未公开重大信息”的规定。

针对公司相关问题，北京商报记者致电长春高新董秘办公室进行采访，但对方电话提示“网络忙”。

# 最高280亿市值跌至6800万 千山药机A股落幕

北京商报讯(记者 刘凤茹)9月15日是千山药机(300216)最后的交易日。伴随收盘，千山药机A股之旅正式落幕。9月15日，千山药机平盘收场，市值剩下6800万元。曾几何时，千山药机巅峰时市值曾一度达280亿元。如今却已走到退市的地步，让人唏嘘不已。

9月15日，千山药机A股告别日以平盘收场。交易行情显示，9月15日千山药机早盘以跌停价开盘。从千山药机当日的股价走势来看，盘中资金进行了激烈的博弈。尤其是临近尾盘时，千山药机盘中更是上演地天板走势。但千山药机最终以平盘收场。截至9月15日，千山药机收于0.19元/股。

根据《深圳证券交易所退市公司重新上市实施办法（2018年修订）》第二条相关规定，深交所创业板不接受公司股票重新上市的申请。因此千山药机股票退市后，将不能重新上市。

即便如此，在最后一个交易日，仍有资金“博傻”。据东方财富显示，千山药机9月15日总

共成交金额为1895万元，换手率为36.59%。据Wind显示，千山药机当日换手率位列沪深股票的第20名。自8月5日进入退市整理期至9月14日，千山药机已经连续29个跌停板。根据Wind统计，千山药机在8月5日-9月14日的区间日均成交额仅约20万元，成交量稀少。

千山药机于2011年在创业板上市，上市之后该公司逐步由单一的制药装备向制药装备、包装机械、医疗器械以及医药包材等转型升级。在A股市场走过九年多的时光，千山药机也有过高光时刻。东方财富显示，复权形式下，千山药机股价最高点曾达398.2元/股，市值最高到过280亿元。

但近几年，千山药机的发展每况愈下。因2018年度经审计的归属于上市公司股东的期末净资产为负值，2017年度、2018年度财务会计报告均被注册会计师出具无法表示意见的审计报告，千山药机股票自2019年5月13日起暂停上市。

2019年是千山药机保壳关键年，但其未能翻盘。最终因触及深交所《创业板股票上市规则

（2018年11月修订）》第13.4.1条第（三）项（三）项规定的股票终止上市情形而退市。

在退市前，千山药机的总市值仅剩下6867万元。

据千山药机公告，公司股票终止上市后将转入全国中小企业股份转让系统进行股份转让。公司将尽快聘请股份转让服务机构，委托其提供股份转让服务，并授权其办理证券交易所市场登记结算系统股份退出登记，办理全国中小企业股份转让系统股份登记结算等事宜，以确保公司股份在深交所退市整理期届满后45个交易日内可以进入全国中小企业股份转让系统进行股份转让。”千山药机如是表示。

业内人士认为，退市股进入全国股转系统进行挂牌转让要按照场外交易制度，流动性会有所影响。截至2020年5月31日，千山药机股东有4.82万户。

针对公司相关问题，北京商报记者致电千山药机进行采访，但电话未有人接听。

## 老周侃股 Laozhou talking

### 创业板注册制下的ST天龙追不得

周科竞

天龙光电因生产经营活动受到严重影响且预计在3个月以内不能恢复正常，被交易所ST处理，股票简称变为ST天龙，和ST乐凯一起成为创业板首批ST股。出乎意料的是，在ST的首日，两只个股股价不跌反涨，ST天龙更是收涨11.05%。虽然戴帽首日大幅收涨，但本栏认为ST天龙追不得，在注册制之下，ST股的投资风险很大。

对于ST天龙而言，买入的投资者绝对不会是为了价值投资，更多的是投机短炒，而炒作的预期则是公司摘帽或者能够进行重大资产重组。但这两点都只是预期，能不能实现都不好说，而且，一旦预期落空，ST天龙的股价可能进一步走低。

具体来看，ST天龙从2018年12月以来持续停工停产，这一情况已经持续了一年多，也就是说，短时间内想要复工复产的难度很大。另外，公司曾在公告中表示，正在多渠道努力筹措资金，切实努力地推进新业务的开展工作。但就ST天龙目前的财务状况来看，筹措资金也并非易事。公司截至二季度末的账面现金只有19.46万元，已经接近枯竭，即ST天龙不排除已经发不出工资的可能。

另外，投资者不要妄想ST天龙的大股东会对公司给予支援，控股股东持股质押率已经高达99.77%，现在的大股东是否具备支援上市公司的能力都要打上问号。

对于ST股而言，重组预期是大部分投资者炒作的基础，但在注册制之下，ST股通过重组华丽转身的概率会大大下降。因为如果满足重组的条件，就可以直接申请在创业板注册

上市，重组方又何必去重组ST公司，没事给自己找这么大一个包袱，图啥？而且，新东家如果想要重组ST天龙，必须要付出巨大的成本，重组ST天龙显然不如直接注册上市，甚至不如去重组一些其他比较干净的壳公司。

事实上，ST天龙的内在价值已经极低，公司现在每股净资产只有0.15元，而且生产经营已经停止，如果此时破产清算的话，股东很可能一分钱也拿不到，这样的股票很难找到投资的理由。

那么ST天龙的股价缘何会出现上涨走势？本栏认为大概率属于超跌反弹，ST天龙短期跌幅较大，而且跌破了前期平台，当下持有ST天龙股票的投资者几乎没有获利，所以主力资金推动ST天龙股票走出反弹行情并不困难。但是，如果投资者追高买入ST天龙，寄希望于今后进一步的反弹走势，投资者可能会承担较大的投资风险。

可能会有投资者认为目前ST天龙市值只有11.86亿元，较低的市值很难再有下跌的空间。需要说明的是，在注册制之下，ST股等垃圾股的估值定位一定会越来越低，也就是说，没有最低只有更低，到时候几亿或者几千万市值的垃圾股会大量出现，对比一下就知道，ST天龙现在的市值还算低吗？

另外，现在监管层对于炒小炒差也是严格监管，所以ST天龙的上涨走势也不会得到监管层的认同，那么这种庄家的反弹意图也大概率是为了尽可能多出一手手中筹码，所以投资者对于ST天龙的股价反弹看看就好。