



资本秘闻订阅号

D1-D2

2018.2.1

总第158期 今日2版 每周四出版  
新闻热线 64101905  
主编 董亮

# 瑞华股份募投项目不解的关联交易

兰考瑞华环保电力股份有限公司(以下简称“瑞华股份”)近日披露招股书闯关IPO。从招股书来看,在已收购山东兰生能源有限公司(以下简称“兰生能源”)30%股权的基础上,瑞华股份拟募集资金近1亿元全部用于收购兰生能源60%股权以扩大公司业务规模。需要指出的是,在此之前,由大股东发起并购基金对拟收购标的兰生能源进行先行收购的做法让此次募投项目贴上了“关联交易”的标签。而由大股东先行“探路”,瑞华股份随后接盘的做法则引起市场的不解。

## 拟横向收购扩大规模

招股书显示,瑞华股份拟将募集资金9797万元用于收购深圳奔胜优食投资中心(有限合伙)(以下简称“奔胜优食”)所持有的兰生能源40%的股权和北京德尔挚诚创业投资有限公司所持有的兰生能源20%的股权,收购完成后,公司将持有兰生能源90%股权。据了解,兰生能源的主营业务是生物质发电、热力生产供应。对于此次收购的初衷,瑞华股份表示由于燃料采购运输半径限制,生物质电厂采购范围多在100公里以内,无法通过扩建实现规模增长,因此公司必须进行横向收购以实现规模扩张,提升公司竞争力。

财务数据显示,2014-2016年以及2017年上半年,瑞华股份实现的归属净利润分别约为788.79万元、1439.59万元、1994.83万元和707.47万元,同期对应的扣非后归属净利润约为729.94万元、1396.82万元、1737.85万元以及711.65万元。

需要指出的是,自2015年后,瑞华股份享受的税收优惠在公司利润总额中所占比重并不低。2017年上半年,该比重甚至一度超过60%。数据显示,报告期各期,瑞华股份享受的税收优惠合计金额分别为0万元、752.62万元、995.97万元和524.1万元,占利润总额的比例分别为0.48.95%、43.3%和67.12%。在招股书中,瑞华股份表示,公司盈利对税收优惠存在一定的依赖。

值得一提的是,兰生能源2017年上半年业绩仍处于亏损状态。对于兰生能源2017年1-6月出现了收入和成本倒挂的现象,瑞华股份称,主要原因是兰生能源2017年3-6月因仅有一台机组处于发电

状态,且设备仍处于磨合期,发电量存在一定的波动,物料损耗偏大。

不过,在招股书中,瑞华股份提到,兰生能源两台机组完全投产后,随着发电量与上网电量的增长及供汽供热业务的开展,将会实现盈利。2017年12月兰生能源已经扭亏为盈。

## 令人不解的关联交易

招股书显示,瑞华股份收购奔胜优食持有的兰生能源40%股权事项属于关联交易。究其原因,则是公司控股股东河南致远泰丰投资集团有限公司(以下简称“致远泰丰”)曾经系奔胜优食的劣后级有限合伙人,先后持有奔胜优食33.65%与59.53%的出资份额。2017年6月致远泰丰将持有的奔胜优食59.53%出资份额转让给中证焦桐基金管理有限公司(以下简称“中证焦桐”)。致远泰丰虽退出奔胜优食,但从退出之日起至公司签订股权转让协议时未超过12个月,因而,奔胜优食与致远泰丰存在着关联关系。

回溯事件经过,2016年10月,公司大股东致远泰丰作为劣后级有限合伙人,出资3560万元与申万资管计划作为优先级有限合伙人(实际出资人为郑州银行)和奔胜投资作为普通合伙人共同投资私募股权投资基金奔胜优食,通过奔胜优食受让兰生能源70%股权。对于致远泰丰此举的初衷,瑞华股份表示是为帮助公司消除前期收购风险及解决收购资金不足的问题。

在大股东发起并购基金收购兰生能源70%股权5个月之后,瑞华股份2017年3月收购了奔胜优食所持有的兰生能源30%股权。经过申万资管计划在2017年4月退出部分投资份额的一系列变动之后,致远泰丰在奔胜优食中的出

资额所占比重由33.65%变为59.53%。

此后,通过与具有相同投资理念的扶贫基金中证焦桐建立战略合作关系,由中证焦桐先行收购并购标的,待条件成熟后再由瑞华股份收购,致远泰丰2017年6月将持有的奔胜优食59.53%的出资份额转让给中证焦桐。至此,致远泰丰退出对兰生能源的投资。值得一提的是,长江证券控股子公司长江期货有限公司为中证焦桐持股5%股东,长江证券全资子公司长江保荐为瑞华股份此次IPO保荐机构。

“瑞华股份若有意收购兰生能源,完全可以通过设置收购前置条件或对赌协议来降低收购风险。通过大股东相关方收购,再从大股东相关方受让标的部分股权,不禁让人质疑其中是否存在利益输送。”著名经济学家宋清辉表示。

针对此疑问,北京商报记者向瑞华股份发去采访函进行采访。在回复函中,瑞华股份表示,2016年度兰生能源尚未正式投产,未产生收入和利润,并且,当时相关的生产许可证等手续尚未办理完毕,存在一定的风险,出于防范前期收购风险,公司拟采取分步投资战略。由大股东发起并购基金对拟收购标的进行先行收购,待前期风险得到充分释放后再由发行人完成收购。这也是参照目前上市公司并购通常采取的模式,而并非是为大股东输送利益,大股东在进入和退出奔胜优食并购基金过程中,投资收益仅为6%。”瑞华股份在回复函中如是说。

## 为并购二次募资

实际上,这并非是瑞华股份为收购同行业生物质发电企业的股权首次启用发行股份募集资金的方案。

## 兰生能源部分财务数据一览



根据瑞华股份在全国股转系统发布的公告可知,在2016年,瑞华股份共进行了两轮定增募资。其中,在第二次定增募资过程中,截至2016年10月12日,瑞华股份共募集资金约1.8亿元,募资净额约为1.77亿元。当时,对于募集资金的用途,瑞华股份表示,用于收购同行业生物质发电企业的股权并补充该收购企业的流动资金,归还公司对国家清洁能源基金的借款,归还对控股股东致远泰丰的欠款。其中,用于收购同行业生物质发电企业的股权并补充该收购企业的流动资金的募集资金为1.25亿元。在回复记者采访函时,针对公司计划收购同行业生物质发电企业的股权具体标的是是否为兰生能源这一问题,瑞华股份表示,公司原计划以募集资金1.25亿元用于收购同行业生物质发电企业的股权,不仅限于收购兰生能源的股权”。

在募集资金完成5个月之后,瑞华股份对计划以1.25亿元募集资金用于收购同行业生物质发电企业的股权并补充该收购企业的流动资金这一募投项目付诸了实施。根据公告,2017年3月,公司以4590.67万元收购了奔胜优食持有的兰生能源30%股权。

需要指出的是,在收购兰生能源30%股权之前,瑞华股份变更了部分募集资金的用途。拟将募集资金中3000万元变更用途用于补充流动资金及支付公司上市中介费用。同时,瑞华股份拟将不超过5500万元用于理财。对于上述举动的原因之一,瑞华股份解释称,鉴于公司在收购同行业生物质发电企业分步实施及进度安排,部分募集资金暂时闲置。北京商报记者 董亮 高萍/文 贾丛丛/制表