

# 酒企借壳 “三人成虎” 辟谣难挡股价飙升

## 辟谣后股价涨停收盘

再次辟谣酒企借壳传闻后，贵绳股份的炒作仍未“熄火”，公司股价9月7日再度涨停。

交易行情显示，9月7日，贵绳股份高开2.62%，开盘后公司股价不断上探，早盘阶段一度触及涨停，公司股价全天保持高位震荡态势，期间多次打开涨停板。下午2点之后，贵绳股份股价封死涨停，截至当日收盘，公司股价报35.27元/股，总市值为86.44亿元，全天成交金额12.3亿元，换手率14.57%。

贵绳股份股价大涨背后，则是酒企借壳传闻。9月6日晚间，贵绳股份披露公告称，公司并不涉及与酒企的借壳、重组的洽谈或谈判等相关行为，也无计划从事与酒相关业务，关于公司酒企借壳的相关传闻不属实。

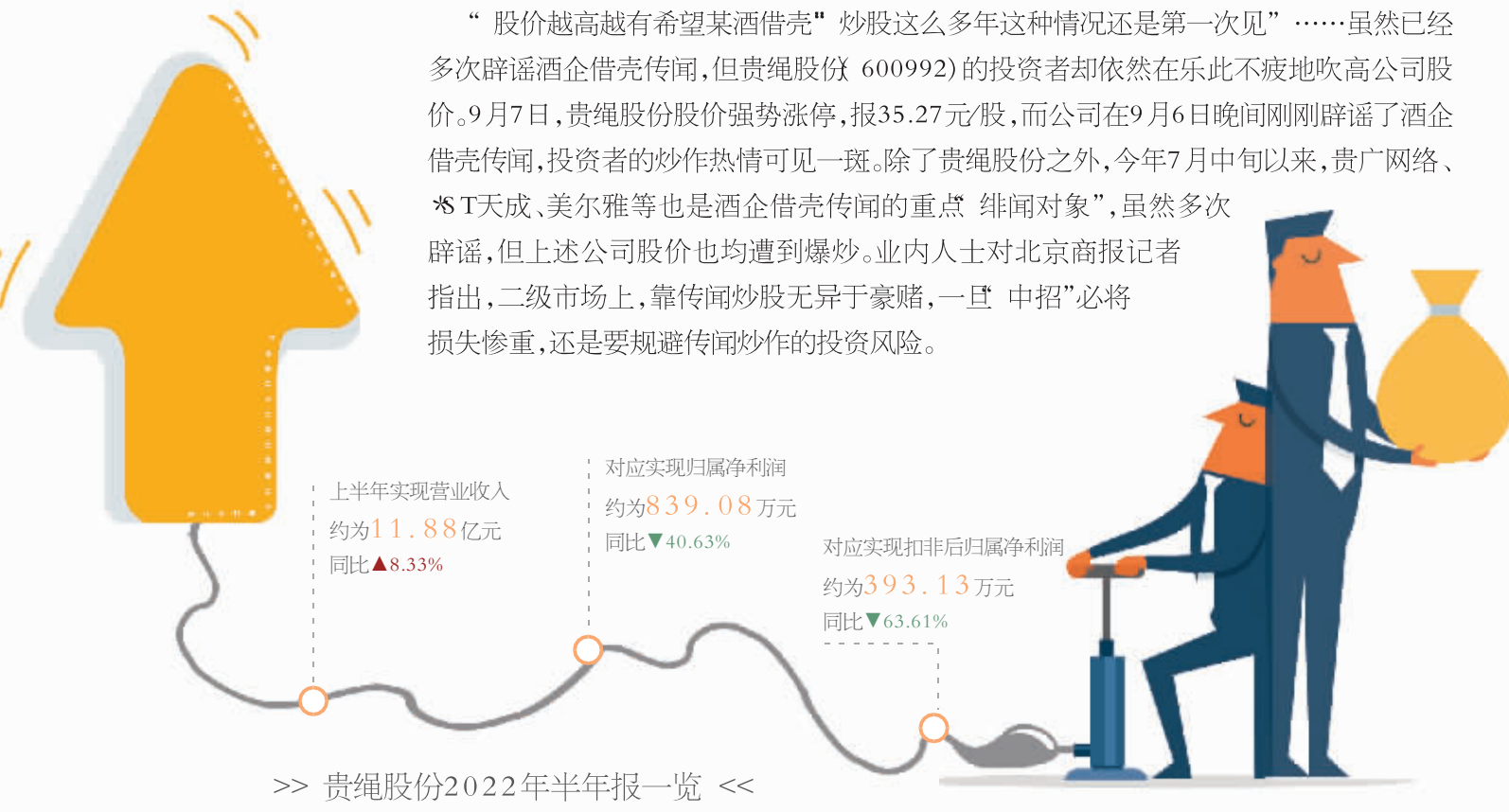
实际上，这也并非贵绳股份首次辟谣酒企借壳传闻。自今年7月13日以来，市场就开始出现酒企借壳贵绳股份的传闻，公司也在当日晚间最先披露了澄清公告，称酒企借壳的相关传闻不属实。之后，贵绳股份也曾多次辟谣酒企借壳传闻。

经东方财富数据统计，在7月13日-9月7日这近41个交易日，贵绳股份区间累计涨幅达179.48%，同期大盘跌幅为1.07%。

针对相关问题，北京商报记者致电贵绳股份董秘办公室进行采访，不过电话未有人接听。

## 多股现酒企借壳传言

酒企借壳传闻背后，主要涉及贵州茅台集团（集团）习酒有限责任公司（以下简称“习酒”）、劲酒。今年7月以来贵广网络、\*ST天成、美尔雅等也被卷入酒企借壳传闻。



据了解，今年7月12日，贵州茅台官网披露称，茅台集团拟将所持习酒82%股权无偿划转贵州省国资委持有。此外，贵州习酒投资控股集团有限责任公司7月15日正式成立。

据了解，此前茅台集团就曾多次提到要完成习酒上市目标，上述股权变动也引发了市场对习酒借壳的猜想。之后，今年8月20日，习酒再度发生工商变更，贵州省国资委不再直接持有82%股份，变更为由贵州习酒投资控股集团有限责任公司、贵州省黔晟国有资产

产经营有限责任公司（黔晟国资）分别持股57%、25%。

作为贵州当地的上市公司，贵绳股份、贵广网络、\*ST天成三家公司也成了习酒借壳的“绯闻对象”，其中同为贵州省国资委控股的贵绳股份呼声最高。

另外，自今年7月13日以来，贵广网络、\*ST天成两家公司也曾多次辟谣习酒借壳传闻。

经东方财富数据统计，在7月13日-8月23日这30个交易日，\*ST天成区间累计涨幅达50.18%，同期大盘跌幅为0.16%；7月13日-29

日这13个交易日，贵广网络区间累计涨幅达58.3%，同期大盘跌幅为0.86%。

美尔雅则涉及劲酒借壳上市传闻，今年8月17日，公司股价强势涨停，8月18日再度收涨2.25%。8月19日，美尔雅披露市场传闻澄清公告，称公司在网络平台关注到关于劲酒将借壳公司上市的传闻，经自查并及时向控股股东湖北美尔雅集团有限公司及公司实际控制人郑继平先生问询核实，公司并不涉及其他应披露而未披露的与酒企业“借壳”重组”事宜，也无从事与酒相关业务的计划，关于公

司“酒企借壳”的相关传闻不属实。

另外，9月7日，也有投资者在互动平台提问蓝丰生化、冀凯股份，不过两公司也均进行了辟谣，称投资者勿轻信市场传言。

## 仅靠传闻炒股不靠谱

不少业内人士表示，凭靠市场传闻炒股并不靠谱，无异于豪赌。

酒企借壳传闻之前，A股也有传闻引发股价大涨的情况，而这背后，投资者往往会忽略了公司基本面。以这波酒企借壳传闻来看，贵绳股份就不具备业绩支撑。

根据贵绳股份披露的2022年半年报，公司上半年实现营业收入约为11.88亿元，同比上涨8.33%；对应实现归母净利润约为839.08万元，同比下降40.63%；对应实现扣非后归母净利润约为393.13万元，同比下降63.61%。

高禾投资管理合伙人刘盛宇在接受北京商报记者采访时表示，凭借传闻在二级市场进行炒作不可取，这比概念股炒作风险更高，尤其在企业多次辟谣后，投资者更应该擦亮眼睛，仔细甄别，规避传闻炒作的投资风险。中国国际科技促进会科技产业投资分会副会长兼战略投资智库执行主任布娜新进而指出，目前A股市场整体偏弱，也不排除有场内短线资金在找热点进行反复炒作。

另外，贵广网络、\*ST天成、美尔雅等个股业绩表现也不理想，其中\*ST天成已连续多年扣非后归母净利润为负值；贵广网络2020年、2021年实现净利润也均为亏损状态，公司今年上半年实现归母净利润、扣非后归母净利润分别约为377.5万元、-1344万元。

美尔雅今年上半年实现归母净利润、扣非后归母净利润则分别约为-623.1万元、-890.6万元。北京商报记者 马焕

# 研发费率不足1% 网红面膜敷尔佳IPO底气在哪

由当红女明星赵露思代言，头顶“医美面膜”标签，哈尔滨敷尔佳科技有限公司（以下简称“敷尔佳”）创业板IPO走到了上会关口，于9月8日上会接受考核。值得注意的是，2021年2月，敷尔佳通过换股方式从关联方手中收购了哈尔滨北星药业有限公司（以下简称“北星药业”）100%股权，标的评估增值逾162倍，而本次高溢价收购也使敷尔佳形成了约5.66亿元商誉。公司高溢价收购的合理性、是否存在商誉减值风险曾被监管层质疑。此外，公司研发实力一直被市场诟病，2019-2021年，公司研发费用率分别为0.04%、0.09%、0.32%，均不足1%；而截至2021年底，公司研发人员仅6人。



## 5.66亿元商誉悬顶

2021年，敷尔佳从关联方哈尔滨三联药业股份有限公司（以下简称“哈三联”）手中收购了北星药业100%股权，这次重组，使敷尔佳形成了逾5.66亿元的商誉。

据了解，2021年2月，哈三联以其持有的北星药业100%股权评估作价向敷尔佳有限（敷尔佳前身）增资，即敷尔佳有限通过换股方式收购北星药业100%股权。

值得注意的是，哈三联与敷尔佳关系匪浅。2018-2020年，敷尔佳从哈三联采购额占当期采购总额的比例分别为99.69%、95.3%、96.93%。

资料显示，北星药业原系哈三联专门从事化妆品和医疗器械生产及销售业务的全资子

公司。哈三联原与敷尔佳开展业务合作，其中哈三联负责产品的独家生产，敷尔佳有限负责产品的独家销售、推广及品牌运营维护等，二者为同一产业链上的上下游关系，具有高度相关性。

敷尔佳表示，其通过换股收购北星药业新增化妆品和医疗器械生产业务，完成了产业链的垂直整合，进而确立了公司研发、生产和销售各环节良性契合的优势，增强了企业的综合竞争力。

不过，本次收购溢价率较高。招股书显示，北星药业评估基准日净资产账面价值348.5万元，股东全部权益评估价值为5.7亿元，交易对价确定为5.7亿元，确认商誉5.66亿元。此外，北星药业成立于2020年11月，从成立到被收购历时较短。

在问询阶段，敷尔佳上述情形就遭到了深

交所重点问询。深交所要求公司说明高溢价收购成立时间短、资产规模小的北星药业的合理性，认定北星药业2021年商誉不存在减值迹象的依据是否充分。

## 研发费用率不足1%

在敷尔佳IPO过程中，公司研发能力较弱的情况一直被市场所质疑。

招股书显示，敷尔佳是从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售的公司，主打敷料和贴、膜类产品，并推出了水、精华及乳液、喷雾、冻干粉等多形态产品。

2019-2021年，敷尔佳研发费用率整体处于较低水平。招股书显示，报告期内，敷尔佳研发费用分别约为60.39万元、147.97万元、524.29万元，研发费用率分别为0.04%、0.09%、0.32%。

敷尔佳的研发费用率远远落后于同行业相关公司。资料显示，2019-2021年，同行业相关公司研发费用率分别为3.71%、3.94%、4.87%。

IPG中国首席经济学家柏文喜表示，重营销轻研发是该行业的普遍诟病，敷尔佳研发费用率与同行业相关公司相比也处于低位，也反映了实际上“医美面膜”等产品本身技术含量就不算高，也缺乏根本性的技术创新。

敷尔佳解释称，公司研发费用率较低，主要系报告期内公司研发活动多为非特殊化妆品研发、已有产品升级及性能检测等日常研发活动，研发支出较小；同行业可比公司研发活动涉及原料的研发/提取、工艺开发及临床研究类研发项目等，研发费用较高。敷尔佳表示，随着公司的Ⅲ类医疗器械在研发项目的推进以及募投项目的投入，预计公司研发费用将有所增长。

此外，敷尔佳研发人员也相对较少。招股书显示，2019-2021年，敷尔佳研发人员数量平均为3人、4人、4人，截至2021年底，公司研发人员为6人。

针对公司相关问题，北京商报记者致电敷尔佳证券办公室进行采访，不过对方电话未有人接听。北京商报记者 董亮 丁宁

## 老周侃股 Laozhou talking

### 被动减持不是违规的借口

周科竞

\*ST光一控股股东多次被动减持引起了管理层的注意，本栏认为，以“死当”的模式借款，然后等待被动减持，本质是变相减持，管理层应加以规范。

一般来说，如果上市公司大股东通过先预告再减持的方式减持股份，大多会让投资者感到不爽，但如果是因为无力偿还借款，而被债权人处置质押股票，往往会引发投资者的同情，从而逃避自己应尽的责任。

现在\*ST光一大股东把这一财技玩得炉火纯青，各式各样的被动减持，让投资者和管理层已经开始怀疑，这究竟是没钱还债，还是压根就没打算还债。

按照\*ST光一大股东的其中一项操作，先是将股票抵押给一家小贷公司，到期之后不去还款，然后由小贷公司处置\*ST光一股票，这个操作到底是主动减持还是被动减持？表面上看是被动的，但如果从借款的时候就没打算还，那这是否就是主动？而很多被动减持还是处于不允许减持的时间段，于是管理层怀疑\*ST光一的被动减持有违规之嫌。

事实上，市场上一直有结构化减持的中介机构，帮助上市公司大股东尽量高价格、大比例减持股份，离婚、诉讼、被动减持都是其中的手段，而把股票质押给贷款机构，一般所获得的资金为股价的3-5折，但如果从一开始就跟贷款机构谈好，不准备赎回，即典当行业的“死当”，那么这个抵押价格可能还

会更高，因为贷款机构计算自己的盈利就不再是普通的利息收入，而可以是短期更高的利率，因为执行抵押物能够获得更高的溢价，如果自己低价买入抵押物，然后再在市场上高价卖出，将能获得更高的投资收益。

但是问题是，这种操作已经突破了管理层规定的有关大股东相关减持的规定，而且对于普通投资者来说也很不公平，投资者无法按照正常的逻辑判断大股东持股将会有多少流入市场，所以本栏说，被动减持也要加以规范，不能肆意而为。

本栏建议，对于大股东没有通过公告程序而直接质押的股票，债权人在获得这些股权后仍要继续履行大股东应尽的义务，例如减持前必须要预披露，而且还要遵守相关的减持上限规定，这样才能让配合大股东被动减持的其他机构继续承担大股东的责任和义务，让他们承接大股东卖股时三思而后行。

此外，如果大股东的行为明显构成了在质押时就无力还款或者没打算还款的情况，那么这个减持就不能被视为被动减持，毕竟\*ST光一欠小贷公司仅200多万元，这一点资金对于上市公司大股东来说不应无力偿还，但是大股东却看着股票被动减持，这里面的想法就值得深思，如果大家都这么搞，那么减持的规定将成为一纸空文，A股市场也会因此受到伤害。