

上交所灵魂三问 慧辰股份卖子疑云

在收购北京信唐普华科技有限公司(以下简称“信唐普华”)22%股权两年后,慧辰股份(688500)要大幅打折出售,且在近日对出售价格进行了调整。2月9日,上交所再度向公司下发了问询函。在上交所两度发函背后,本次交易存在多个疑点。据了解,标的资产购入价格为5676万元,首度披露的拟出售价格为2000万元,后来调低至296万元。在收购之初,信唐普华是一家极具业绩成长性的公司,不过,在收购次年,信唐普华就出现了业绩“变脸”的情况,业绩陷入持续亏损。此外,公司还存在业绩补偿方案变更的情形。出售价格进一步大幅调低合理吗?标的公司收购前业绩是否真实?业绩补偿是否合规?这些均需要慧辰股份作出说明。

进一步调低售价是否合理

在筹划出售信唐普华22%股权过程中,慧辰股份将出售价格进行了调整,从2000万元调低至296万元。

早在去年底,慧辰股份就开始筹划出售信唐普华22%股权,根据公司彼时公告,公司将控股子公司信唐普华22%股权,以2000万元转让给宁波乾昆企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“宁波乾昆”)。在本次出售完成后,慧辰股份仍将持有信唐普华48%股份。

值得一提的是,宁波乾昆刚刚成立不久,公司成立时间为2022年12月12日,设立目的即为本次股权收购事宜。何侃臣为公司第一大股东,持有其99.9%股权。

何侃臣这个名字对慧辰股份的投资者来说并不陌生,2020年10月,慧辰股份是从上海慧馨企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“上海慧馨”)手中购入的信唐普华22%股权,而何侃臣同时是信唐普华的法定代表人以及上海慧馨执行事务合伙人。

公告显示,慧辰股份购入信唐普华22%

股权的交易作价为5676万元,公司首次披露的拟出售价格相比之下已然进行了大幅折价。不过近期,慧辰股份再度对交易价格进行下调。

2月8日,慧辰股份发布公告称,公司与宁波乾昆、信唐普华、上海慧馨、何侃臣重新签署了股权转让协议,将交易价格下调至296万元。基于同一份资产评估报告,针对同一股权出售事项公司前后两次交易定价差异达到85%。

对标的股权进一步调低转让价格的原因是什么?这一安排是否合理?上交所问询函中发出了这样的质疑,并要求持续督导机构核查是否存在损害公司利益的行为。

经济学家宋清辉表示,上市公司收购或出售资产时,交易过程中对交易价格进行调整并不少见,但在评估值不变的情况下,前后两次定价差异如此大的情况不多见,需要公司作出合理的解释。

标的业绩是否真实

值得注意的是,慧辰股份收购其22%股权完成后,信唐普华业绩就出现“变脸”,这使得上交所对收购前信唐普华的业绩真实性产生



生了质疑。

资料显示,信唐普华是一家主要面向政府信息化发展,企业数字化转型提供软件开发、软件产品销售及数据智能应用的服务商。

慧辰股份收购其22%股权前,信唐普华业绩处于持续增长的状态。财务数据显示,2017-2019年,信唐普华分别实现收入3090.62万元、3992.91万元和5873.69万元;对应实现的净利润分别为1281.82万元、1417.19万元和2993.01万元。2020年1-8月,信唐普华营业收入、净利润分别约为1281.72万元、517.27万元。

然而在慧辰股份收购完成之后,信唐普华业绩迅速“变脸”。2021年以及2022年1-10月,信唐普华实现的营业收入分别约为3027.23万元、430.39万元;净利润分别亏损1454.67万元、4049.81万元。

对此,上交所要求慧辰股份说明标的公司并入公司前,其主要业务、收入构成、收入

连续较快增长的具体原因;并说明标的公司业绩变脸的具体原因及其合理性。

此外,上交所要求持续督导机构结合慧辰股份以较高估值收购标的股份后,标的公司即发生业绩“变脸”的情况,核查标的公司收购前的业绩真实性以及前期高溢价收购的合理性、决策的审慎性。

值得一提的是,由于信唐普华业绩不及预期,还拖累了慧辰股份的业绩情况。慧辰股份2022年业绩预告显示,公司2022年预计实现归属净利润-1.98亿至-1.38亿元,上年同期亏损3820.29万元,同比出现增亏。

慧辰股份表示,由于信唐普华业绩大幅下滑,根据相关规定,基于公司财务部门的初步测算,拟计提商誉减值准备的金额为9300万-1.3亿元。

投融资专家许小恒表示,商誉如同悬在上市公司头上的利刃,一旦收购资产业绩不如预期,就会产生减值风险,进而吞噬公司业

绩。因此在并购之时,应紧盯并购标的资质,避免出现慧辰股份这样的情况。

补偿变更是否合规

由于收购信唐普华22%股权后,信唐普华未完成业绩承诺,因此,何侃臣等业绩承诺方需要对慧辰股份进行补偿,不过,在此次出售事项中,业绩补偿事项进行了变更。

慧辰股份于2月8日披露的公告显示,经各方协商一致,上海慧馨、上海秉奕、何侃臣同意向慧辰股份支付业绩补偿金,金额共计5676万元。公司将持有的信唐普华22%的股权成功转让后,《股权购买协议》中约定的业绩考核将不再继续。

据了解,收购该部分股权时,信唐普华的业绩考核期间为2021-2023年三个完整会计年度,承诺的业绩分别为不低于3000万元、3150万元、3300万元。

根据原补偿约定,补偿金额为三年累积考核净利润减去三年累积实际净利润,再整体除去全部三年的合计考核净利润,再乘交易对价。因业绩承诺期还未结束,如把上述计算指标的三年换成两年,由于信唐普华2021年、2022年1-10月净利润均为负,该部分补偿金额将远高于慧辰股份最终确认的业绩补偿金5676万元。

对此,上交所要求持续督导机构核实前期收购过程中关于业绩补偿的内容是否为不可变更、不可撤销的约定,本次变更业绩补偿的行为是否合规;核实本次现金补偿的确立依据、计算方法等。

针对公司相关问题,北京商报记者致电慧辰股份进行采访,对方工作人员表示不接受电话采访,记者随即采访函发送至对方邮箱,不过截至记者发稿,未收到对方回复。

北京商报记者 丁宁

重营销轻研发 穗绿十字硬闯创业板

手握普舒清、普达深、绿支安等多款核心产品,广州穗绿十字制药股份有限公司(以下简称“穗绿十字”)近年来业绩稳步大增,在此背景下公司也欲闯创业板上市,并在近期披露了二轮问询回复意见。冲击A股背后,穗绿十字销售费用问题遭到连环追问,公司报告期内销售费用较高,2019-2021年以及2022年上半年合计销售费用高达9.51亿元,而相比之下,公司研发费用较低,合计仅2.03亿元。此外,细究穗绿十字的重要推广服务商,存在多家公司刚成立便与穗绿十字合作的情形,且交易金额不低。

高销售费用遭追问

在二轮问询函中,穗绿十字的高销售费用问题再度成为监管层追问的重点。

招股书显示,穗绿十字是一家综合型制药企业,主要从事高端肠外营养制剂及多品类化学药品的研发、生产及销售。以整年度来看,穗绿十字近年来业绩稳步大增,2019-2021年实现营业收入分别约为2.74亿元、5.48亿元、7.88亿元;对应实现归属净利润分别约为1019.06万元、7390.03万元、1.04亿元。

2022年上半年,穗绿十字实现营业收入、归属净利润则分别约为3.03亿元、3472.56万元。

作为一家医药企业,穗绿十字也未能躲过销售费用问题。数据显示,报告期各期,穗绿十字销售费用分别约为1.36亿元、2.7亿元、4.08亿元、1.37亿元,销售费用占当期营业收入的比例分别为49.73%、49.27%、51.72%、45.07%。而相比销售费用,穗绿十字在研发方面却颇为吝啬。报告期各期,穗绿十字研发费用分别约为3154.85万元、5086.15万元、7887.54万元、4209.33万元,占当期营业收入的比例分别约为11.52%、9.28%、10%、13.88%。

经计算,穗绿十字2019-2021年及2022年上半年的销售费用合计9.51亿元,而研发费用合计仅2.03亿元。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示,对于医药企业而言,销售费用方面容易滋生商

业贿赂的问题,这也是监管层在审核IPO企业时关注的一大重点。

推广服务商问题多

报告期内,穗绿十字均委托了专业的市场推广服务商,公司与推广服务商签订合同。

招股书显示,穗绿十字销售费用中市场推广费分别为1.16亿元、2.52亿元、3.83亿元、1.21亿元,占销售费用比例分别为85.46%、93.11%、94.01%、88.76%。

配送经销模式为穗绿十字主要销售模式,在该模式下,经销商不承担终端市场推广职能,由公司委托专业的市场推广服务商进行。穗绿十字表示,公司市场推广费就主要包括委托推广服务商举办推广会议、进行新媒体推广和提供市场调研。

数据显示,报告期内,穗绿十字前五大推广服务商的市场推广服务费分别为2556.31万元、3254.79万元、5936.44万元、4091.88万元,占市场推广费比例分别为21.96%、12.94%、15.49%、33.73%。

需要指出的是,穗绿十字多家重要推广服务商较为“年轻”,刚成立不久便与穗绿十字进行了合作,并且交易金额较高。

诸如,广州创唯信息科技有限公司成立于2021年3月,2022年1-6月成为穗绿十字第一大推广服务商,市场推广费金额为1469.13万元,南京东玛信息咨询服务股份有限公司成立于2020年8月,当年即成为第一大推广服务商,市场推广费金额为1045.6万元。

另外值得推敲的是,2019年,穗绿十字前五大推广服务商分别是宜黄县艺兴信息咨询中心、抚州市东乡区辉斌商务信息咨询有限公司、上高县倍观科技有限公司、上高县凯镇科技有限公司和抚州市东乡区南忠商务信息咨询有限公司,而上述公司注册地均位于江西省,成立时间集中在2019年下半年,部分主要推广服务商成立时间在同一天,主要推广区域包括珠海市、南京市、中山市、广州市等,主要

推广服务为推广会议和市场调研,当期推广服务费合计2556.31万元。

核心产品被调出医保

报告期内,穗绿十字还面临着核心产品被调出地方医保目录的尴尬。

据了解,普舒清、普达深是穗绿十字的两款核心产品,报告期内,普舒清为穗绿十字贡献营收分别约为1.21亿元、2.58亿元、2.88亿元、7139.95万元,占当期主营业务收入的比例分别为44.28%、47.38%、36.62%、23.63%;普达深为穗绿十字贡献营收分别约为2839.42万元、1.07亿元、1.4亿元、3714.95万元,占当期主营业务收入的10.37%、19.57%、17.83%、12.3%。

招股书中,普舒清、普达深的高毛利率颇为显眼,报告期内普舒清的毛利率分别为93.73%、93.79%、93.75%、94.67%;普达深的毛利率分别为93.43%、93.61%、91.46%、91.87%。

不过,作为公司的两款核心产品,普舒清、普达深却调出了地方医保目录。医改专家魏子柠对北京商报记者表示,相关医药产品被调出地方医保目录后,将不再享受地方医保支付政策,这会直接影响到相关产品的销量,进而影响到公司的收入。

事实上,穗绿十字2022年前季度的业绩就已经受到了影响,公司报告期内实现营业收入5.06亿元,较上年同期下降5.86%;对应实现净利润6093.27万元,较上年同期下降13.22%;对应实现扣非后归属净利润为5332.74万元,较上年同期下降22.6%。

对于业绩变动的原因,穗绿十字表示,一方面,受疫情及地方医保目录调整的影响,公司营业收入较上年同期有所下降;另一方面,因公司产品结构发生变化,毛利率较高的普舒清和普达深合计占主营业务收入的比例有所下降,使得公司综合毛利率同比有所下降。

针对相关问题,北京商报记者向穗绿十字方面发去采访函,不过截至记者发稿,对方并未回复。

北京商报记者 马换换

Stock talking

注册制下壳资源已是鸡肋

董亮

毫不意外,*ST凯乐成为今年首只退市股。曾几何时,虽然早已被认为是风险股,但依然有人会觉得*ST凯乐还有壳资源的价值。随着全面注册制的到来,壳资源已成鸡肋,它们将是贬值最快的品种,这种贬值甚至没有安全下限,毕竟越来越多的垃圾股最终会沦落到和*ST凯乐一样退市的地步。

在注册制之前,壳资源作为一种特殊的存在,曾几何时也是A股暴富神话的集中营,甚至还有着独特的市场定位。这些壳股可能业绩差,还一堆利空缠身,跟价值投资沾不上任何的关系,但却有着一帮忠实的投机客粉丝。这些投机客信奉的理念是“搏一搏,单车变摩托”。

当时的壳资源确实时常上演乌鸦变凤凰的财富神话。有些名不见经传的壳资源,突然来个停牌筹划重大资产重组,而后携带借壳上市的重磅利好归来,复牌之后,股价可能迎来史诗级的狂飙,让持股股民的市值在短时间内迅速膨胀几倍甚至十几倍,这样的财富效应曾吸引了不少的股民。甚至有一些资金体量还算可以的散户,依靠押注壳股在资本市场一战成名,成为散户追捧的牛散。

对于壳股的大股东而言,被借壳更是好事一桩,这是他们在离开资本市场后获得的最后一笔大额收益,俗称卖壳费。通过溢价转让老股等方式,壳股的原大股东能得到一笔价值不菲的壳费。曾经,壳

费的主流报价在5亿元左右,特殊行业或者高一点的则达到10亿元级别,即便如此高价,壳资源还是被疯抢的“香饽饽”。

但注册制的到来,彻底改变了借壳上市行业里的供需关系,壳资源已逐步沦为鸡肋。

曾经壳壳、买壳、卖壳、炒壳,壳资源全产业链火爆,一壳难求让壳资源有了继续“摆烂”的底气,归根到底是有些公司通过排队上市确实效率太低。现如今,上市条件更具包容性,上市效率更高效,真正想上市的好公司,直接排队可谓又快又好,谁还会费时费力地去想着借壳上市。

相比企业排队上市,借壳上市有着更大的不确定性。毕竟真正干干净净的壳资源股少之又少,如果在借壳期间壳股出现被立案调查等重大利空,将直接导致借壳上市的失败。更何况,完全可以免费自主排队上市,谁还会再额外支付一大笔买壳费呢?

在供给端,壳股目前的日子也不好过。壳资源为了卖个好价钱,需要等待时机,这其中就涉及养壳的问题。但注册制之后,随着监管层对于各类规则制度的不断完善,养壳越来越难,壳股想留在A股市场的难度越来越大,此前那些能够帮助壳资源勉强保住上市地位的各类财务技巧,现在已经统统玩不转,久而久之,退市通道会越来越畅通,这对于本就游走在灰色边缘的壳资源们,将会是致命的打击。