



“蛇吞象”还是“曲线上市”？ 中设股份拟27.28亿元收购悉地设计

截至评估基准日2020年9月30日，悉地设计股东全部权益价值评估值为28.12亿元，增值率达199.47%

■本报记者 李亚男

经过近半年的筹划，中设股份收购上海悉地工程设计顾问股份有限公司（以下简称“悉地设计”）100%股权方案（草案）终于落地。

公告显示，中设股份拟向纵策设计、无锡交通集团、倍盛控股等发行股份及支付现金收购其合计持有的悉地设计100%股权，交易价格约27.28亿元。而中设股份最新的市值却仅有15.76亿元，且悉地设计总资产、营业收入及净利润为中设股份数倍，这一举动被市场质疑为“蛇吞象”。

此外，悉地设计曾因业绩下滑等原因在2017年闯关IPO失败，此次收购也被视为其“曲线上市”。中设股份证券事务代表陈晨在接受《证券日报》记者采访时表示：“鉴于目前交易所正在审核，更新披露后再回复相关问题。”

溢价收购同行标的 打造全覆盖平台企业

交易草案显示，本次交易中中设股份拟现金支付比例占10.91%，约2.98亿元；股份支付占89.09%，约24.3亿元，发行价格13.96元/股。同时，公司拟向实际控制人陈凤军、孙家骏及陈峻非公开发行1000万股股票，募集配套资金1.47亿元，发行价格为14.74元/股。上述配套资金主要用于支付本次交易中的现金对价、中介机构费用及相关税费。

《证券日报》记者注意到，截至2020年9月底，中设股份现金及现金等价物余额仅0.76亿元，即使算上本次募集的配套资金1.47亿元，也无法完全覆盖本次交易现金对价2.98亿元。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示：“也许中设股份拟为收购子公司实体之后，子公司的现金库存可以被调配使用，而这约3个亿的现金支付，仅仅是从上市公司体内提取到体外。这的确会对上市公司自身资金运转产生一些影响，但如果收购成功，影响应该是有限的。”

香颂资本执行董事沈萌也认为，“上市公司除了募集资金和自有资金外，还可能以其他方式筹集现金支付的缺口，而收购标的的资产中或许也有现金资产，可用以支付或维持日常运营，作为设计行业属于轻资产和非资本密集型，对日常运营资金的要求不高，所以即使现金支付使得现金资产大幅减少，对日常运营的影响也是有限的。”

截至评估基准日2020年9月30日，悉地设计股东全部权益价值评估值为28.12亿元，评估增值18.73亿元，增



曾梦/制图

值率达199.47%。

盘和林告诉记者，“对于溢价收购，在以人力为核心竞争力的企业，高溢价是非常普遍的现象，比如前几年的广告业、影视业，因为这些公司的价值体现在人的价值上，而不是企业的资产上面。悉地设计这类企业，有价值的其设计师而不是资产，所以，高溢价是行业的普遍情况。”

本次交易前，中设股份围绕“交通、市政、建筑、环境”四大业务板块从事相应的规划、设计、咨询、研究等业务，并重点专注于城市建设和交通建设领域的工程设计咨询服务。悉地设计则是在城市建设和开发领域从事综合专业服务的工程设计咨询机构。

中设股份表示，通过本次交易，上市公司将成为行业内少数业务范围和技术资质全覆盖的平台型企业，在“交通、市政、建筑、环境”四大领域均有一定体量和影响力，在一些重点城市形成综合的设计咨询能力，大大提高了竞争力。

悉地设计IPO 曾因业绩下滑被否

根据草案，本次交易也设置了业绩承诺，2021年至2023年，悉地设计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为2.95亿元、3.3亿元、3.75亿元。

不过，悉地设计盈利的持续性却遭到市场怀疑。2017年，悉地设计曾闯关IPO失败，发审委关注的问题之一就是公司盈利下滑。根据招股书，悉地设计

2014年至2016年实现营业收入分别为22.03亿元、18.91亿元、18.31亿元，实现净利润分别为2.69亿元、1.84亿元、1.39亿元，呈下滑态势。

2018年至2019年，悉地设计实现营业收入分别为26.41亿元、29.84亿元，净利润分别为2.06亿元、2.46亿元。盈利能力虽出现小幅提升，但仍未恢复至2014年的业绩水平。

此外，发审委还关注到了悉地设计的商誉问题，截至2014年年末、2015年年末、2016年年末，悉地设计商誉分别为3.64亿元、3.63亿元、3.53亿元。2016年，悉地设计更是对收购仅两年的聚星科技形成的商誉予以全额减值1098.59万元。

发审委要求悉地设计说明商誉的减值测试过程及测试结果、对收购才两年的公司形成的商誉全额计提减值的合理性以及公司收购资产相关的内部控制制度是否有效。

根据草案，中设股份收购悉地设计预计形成商誉12.46亿元。截至2020年9月末，中设股份商誉仅1870万元。“这的确会导致比较高的商誉。况且，悉地设计自身在过往收购中已经积累了巨大的商誉，这些商誉会叠加到中设股份。”盘和林说道。

《证券日报》记者关注到，中设股份在草案中还提示了悉地设计应收账款的坏账风险，2018年12月31日、2019年12月31日和2020年9月30日，悉地设计应收账款和合同资产账面余额合计分别为23.81亿元、27.85亿元和29.65亿元，占同期营业收入的比例分别为90.14%、93.32%和159.40%。

2019年应收账款账面余额增幅同比为16.96%，超过当年营业收入12.98%的增幅。此外，悉地设计账龄一年以上应收账款金额分别为占各期末应收账款余额比例分别为36.01%、35.14%和40.10%，占比较高。

“蛇吞象” 还是“曲线上市”？

截至2019年年末，中设股份的总资产、营业收入、净利润分别为5.96亿元、3.12亿元、0.65亿元，而悉地设计同期的总资产、营业收入、净利润分别为39.44亿元、29.84亿元、2.46亿元，分别为中设股份的6.62倍、9.57倍及3.78倍。由此看来，此次交易意味“蛇吞象”明显。

在独立经济学家王亦坤看来，“蛇吞象”的并购行为屡见不鲜，利好并购双方，对于中设股份，通过资本并购增大资产规模和经营规模，比依靠自身经营要快得多。目前A股抱团取暖的现象越来越明显，一些小盘股被资本冷落，中设股份通过并购的方式向行业头部发展，在一定程度上会吸引资本市场的关注。

王亦坤也提到，“悉地设计通过被并购把资产装入上市公司，原权益曲线上市，对于原来的股东也算是得到较好的结果。”

中设股份表示，本次交易的具体方案尚需经公司股东大会审议批准，证监会等政府主管机关核准，本次交易能否取得上述批准或核准以及何时最终取得上述批准或核准均存在不确定性。

搜索2.0时代的大厂之争： 抖音视频搜索月活用户突破5.5亿

■本报记者 谢若琳

2月17日，抖音搜索首支年度短片发布。北京字节跳动CEO张楠透露，抖音视频搜索月活用户已超5.5亿，这是抖音首次公布其搜索活跃用户数。张楠表示，“把视频搜索做好很难，接下来的一年，抖音将加大对搜索的投入力度。”

视频搜索将是抖音的又一业务重点。一位接近抖音的业内人士称，“一方面，搜索是用户主动获取信息的行为，做好搜索能为用户提供更高效的信息连接，与推荐互补。另一方面搜索天然更适合分发长时效内容，也有助于抖音的内容生态建设。”

艾媒咨询CEO张毅在接受《证券日报》记者采访时表示，抖音具有海量的短视频内容，已经形成矩阵，抖音搜索在这样的背景下成长优化，形成体系。“与雅虎早年相似，抖音搜索先满足站内搜索，然后再扩展至全网，这期间需要一个过程，抖音搜索迈出这一步仍需要付出很大的努力。”

搜索竞争白热化

作为互联网最早的形态之一，PC时代搜索引擎是绝对入口，行业呈寡头趋势。而在移动互联网时代，越来越多的信息分散在各大APP中，不论是微信还是抖音，都在探索端内搜索，进而打造“内容+服务”的闭环。

2020年9月份，腾讯全资收购搜狗，微信在对话框全量上线了搜一搜功能。同年11月份，头条搜索整合字节跳动多款新闻、视频产品，全面布局搜索广告市场。

今年初，微信公开课上，微信团队宣布，微信搜一搜的月活搜索用户已超5亿。如今抖音搜索披露5.5亿的月活用户，互联网企业在移动搜索时代铆足了劲抢占市场。

这背后是巨大的流量基础。根据CNNIC第47次调查报告显示，截至2020年12月份，我国搜索引擎用户规模达7.70亿，较2020年3月份增长1962万，占网民整体的77.8%；手机搜索引擎用户规模达7.68亿，较2020年3月份增长2300万，占手机网民的77.9%。

该报告认为，搜索市场竞争趋于

激烈，推动搜索业务功能和定位呈现差异化趋势，一是市场参与者持续加大竞争力度；二是搜索业态多元化，在各企业生态布局中发挥不同功能。独立搜索是全网内容入口，主要承担引导流量和营收功能，为其他业务发展提供流量和资金支持；应用内搜索更多面向生态体系内部，将内容和进行连接形成闭环，带来大数据沉淀等多种增益。

探索视频搜索新方向

2019年，定位于通用搜索引擎的头条搜索正式上线，但相比传统的图文搜索，视频搜索的难度更大。

张楠表示，如果抖音希望成为人类文明的视频百科全书，那视频搜索就将是这部书的索引，是寻找答案，收获新知的入口。

过去几年，抖音一直在不断丰富自己的视频内容生态，并通过算法推荐分发给用户，而随着抖音的视频内容池达到足够量级，借助搜索提供精准分发，也将成为抖音最新的战略方向。

张毅认为，视频搜索具有巨大的空间，目前尚未有一款软件能够完全满足用户对视频搜索的需求，目前视频搜索仍沿用了过去图文搜索的框架和思路，关键仍基于标签作为识别方式，如果视频内容没有设置相对应的文字标签，用户就很难搜索到，因此创作者难以产生商业价值，也就失去了创作动力，将影响整条利益链，这不应该是视频搜索的终极形态。

“视频搜索的商业机会在于人工智能，即可以自动准确地识别视频内容，包括图片、文字、声音等相关特质，随后，视频搜索将有机会展开一系列资本和技术革新。”张毅进一步表示。

“视频搜索是现阶段搜索引擎共同面临的新赛道，随着5G时代的来临，视频有望进一步代替图文成为主流表现形式，而视频搜索可以作为对平台内流量的二次分发模式，促进平台的内生流量比重，提高内容的使用效率，缩短受众收获信息后的传播链条。”一位不愿具名的TMT分析师对《证券日报》记者表示，可以预见在未来几年视频搜索将成为重要流量入口，也是行业革新的必然趋势。

聚焦退市股

*ST宜生*ST成城 “1元退市”成定局

■本报记者 桂小隼

2月18日，*ST宜生收盘达0.58元，低于1元，这也是公司第18个交易日股价低于1元，从此前发布的退市新规看，“1元退市”新规下，*ST宜生回天乏力。和*ST宜生情况相似的还有*ST成城，至2月18日收盘公司股价达0.8元，已是第16个交易日股价低于1元。

同花顺数据显示，截至去年三季报，*ST宜生有约5.88万户股东，*ST成城有约1.45万户股东。若按三季度的数据计算，2家公司共有7.33万户股东。

2月18日，*ST成城和*ST宜生发布公告，对公司目前的风险进行了提示。*ST成城提示，股票已连续15个交易日（2021年1月21日至2021年2月10日）收盘价格均低于人民币1元，公司股票可能被终止上市。按照相关规则，交易类强制退市公司股票不进入退市整理期交易。*ST宜生称，股票已连续17个交易日（2021年1月19日至2021年2月10日）收盘价格均低于股票面值（即1元），公司股票预计自2021年2月23日开市起停牌，公司股票可能被终止上市。按照相关规则，交易类强制退市公司股票不进入退市整理期交易。

此外，*ST宜生还提及，关注到中国证监会在2021年1月29日通报了公司信息披露违法案件调查情况。其中包括虚增利润、虚增银行存款和未按规定披露与关联方大额资金往来等。公司暂未收到中国证监会就上述立案调查事项的相关书面文件，相关事项以中国证监会结论性调查意见或决定为准。如公司因上述立案调查事项被中国证监会予以行政处罚，且依据行政处罚决定认定的事实，触及《上海证券交易所股票上市

南方银谷重新掌控皖通科技董事会 周发展“回归”董事长

■本报记者 黄群

2月18日晚间，皖通科技连发多个公告显示，公司在2月15日、2月18日接连召开了三次董事会，审议通过了选举周发展为董事长等事项。此前的2月9日，随着皖通科技时任董事长李臻宣读2021年第一次临时股东大会的投票表决结果，南方银谷终于将西藏源“拉下马”，再度掌控公司董事会。

李臻一直被视作西藏源派的代表。面对此次失利，西藏源派是就此放弃控制权的争夺，还是等待时机卷土重来？一位长期关注皖通科技股权争斗的业内人士对《证券日报》记者表示，西藏源派背靠世纪金源，后者以房地为主业。“迫于房地产转型的压力，我认为西藏源派应该不会就这样轻言放弃，一旦有合适的机会就会卷土重来。”

不出所料，西藏源派2月8日即以书面形式向皖通科技董事会提请召开临时股东大会，审议《关于修改公司章程的议案》，该议案获通过。

根据最新安排，皖通科技将于4月7日14:30召开第二次临时股东大会，审议《关于修改公司章程的议案》，按照公司章程原第九十六条的规定，董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。而新修改的内容变更为：董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。

南方银谷入主董事会

春节前夕，皖通科技各方围绕董事

会控制权的争夺仍在继续。《证券日报》记者在现场看到，现场及网络投票的股东多达460人，代表股份3.45亿股，占有表决权股份总数的83.64%，其中参与现场投票的股东人数有6人，南方银谷、安华企管、自然人王晟、易增辉均在现场出席会议，会议由董事长李臻主持。

公告显示，本次会议设置了多达17项议案，内容主要涉及南方银谷提请罢免4名世纪金源系董事，以及选举4名新董事，另外还涵盖了董监高薪酬管理制度、起诉易增辉增资纠纷、回购注销限制性股票、减少注册资本、修改公司章程、聘任2020年度审计机构、选举陈翔炜为非独立董事、选举王晟为非独立董事、罢免易增辉非独立董事等议案。其中，选举陈翔炜和选举王晟的两个议案为互斥议案，给股东投票的技术统计上增加了难度。

会议工作人员在现场表示，皖通科技一直是个低调务实的企业，2020年经历了很多风雨，现在每个员工都希望公司能够回归良性发展。

随着李臻宣读完会议议程，股东大会迅速进入紧张的投票环节。梳理各主要股东持股比例，本次股东大会之前，南方银谷已联合易增辉结成一致行动关系，双方合计持有皖通科技17.21%股份，西藏源派通过连续增持，持有皖通科技股份比例达到了17.18%，双方持股比例差距很小。另外，南方银谷曾经的一致行动人安华企管持有4.75%股份，王晟则合计持有8.49%股份。

在长达两个多小时的等待后，表决结果终于出炉。17项议案中，虽有5项

议案未获通过，但南方银谷方面提出的罢免世纪金源4名董事以及提请选举4名新董事等相关议案均获得通过。最终，世纪金源系董事李臻、王辉、廖凯、甄峰被悉数罢免，陈翔炜落选；南方银谷提名的周发展、周成栋、王夕众、刘漪则顺利进入董事会。

记者注意到，李臻在现场宣布表决结果时神情较为凝重。但结果出炉后，现场股东各方均保持了平静。

值得一提的是，被外界视为南方银谷“盟军”的王晟被挡在了董事会门外。记者从现场工作人员那里获悉，由于选举陈翔炜、王晟为互斥议案，个别股东在投票过程中对两人均投了赞成票，这导致该部分选票无效。

周发展再度担任董事长

根据相关法规，李臻的非独立董事职务自股东大会被罢免之日起生效，这意味着其不再担任皖通科技董事职务，董事长职务自动离任。

皖通科技2月17日晚间公告，离任后李臻将不再担任公司任何职务。由于新任董事长的选举工作需要经过相应的法定程序，根据《公司章程》的有关规定，经公司半数以上董事共同推荐，由公司董事周发展代为履行董事长职务，直至董事会选举新任董事长。

2月18日晚间，皖通科技连发多个公告显示，公司在2月15日、2月18日接连召开了三次董事会，选举周发展为董事长，易增辉为副董事长，王夕众为总经理，解聘廖凯总经理一职，并审议通过《关于西藏源派企业管理有限公司

提请召开公司临时股东大会的议案》、审议通过《关于召开2021年第二次临时股东大会的议案》，审议未通过《关于召开2021年第三次临时股东大会的议案》。

资料显示，周发展是皖通科技第一大股东南方银谷董事长，周成栋为周发展之兄，目前任南方银谷董事、总经理；王夕众为皖通科技全资子公司华东电子的董事长，曾于2015年—2019年担任上市公司董事；刘漪现任杭州字符互动网络科技有限公司首席科学家，曾就读于英国剑桥大学，其在美国微软公司、谷歌公司、摩根士丹利投资银行均有任职经历。

回溯历史，2019年11月15日皖通科技选举周发展为公司第五届董事会董事长，但在2020年3月4日周发展董事长一职突然遭到罢免，理由是在其任期间，未能清晰规划公司战略发展路径，不能胜任公司董事长职务。在同年6月份召开的2019年年度股东大会上，周发展非独立董事一职也被罢免，自此南方银谷彻底无缘皖通科技董事会。

此次重回董事会并执掌皖通科技，周发展会给公司带来怎样的变化？作为南方银谷的盟友，易增辉告诉《证券日报》记者，公司新任高管将由十分熟悉公司主业的人员担任，皖通科技将重回正轨。“公司现在刚接下来，正在拨乱反正，恢复正常的经营秩序。现在的高管团队都是做经营出身，经营者走到了前台，未来皖通科技要从技术创新上打出一片天地。”易增辉说。

数据显示，皖通科技2019年实现净利润1.69亿元。公司预计2020年净利润亏损1.3亿元—2.5亿元。