

# \*ST天马向董事长贵买贱卖资产 两次关联交易疑点重重

■本报记者 李春莲

上市公司将资产买卖给高管的事件在资本市场并不少见。

3月9日,\*ST天马发布收购公告称,公司全资附属机构徐州赫荣、徐州德煜、星河智能拟分别或共同收购徐州陆德所持有的徐州彤弓100%股权(对应底层资产为金华手速49%的股权)、徐州仁者水100%股权(对应底层资产为山东中弘49%的股权)、徐州鼎晟94.12%的有限合伙人财产份额以及徐州陆德的全资附属机构徐州德所持有的徐州鼎晟5.88%的普通合伙人财产份额,三个标的交易对价合计为6.76亿元。

而此次高价溢价现金并购的对象并不是“外人”,而是\*ST天马董事长兼总经理武剑飞实际控制的公司。随后,这一收购也受到深交所关注,深交所要求其就相关事项进行说明。

3月18日晚间,\*ST天马发布回复公告称,公司此次评估采取了上市公司比较法,在A股中选取了同业务类型的上市公司来进行比较和评估,最终选择参照公司修正后的价值比率中位数作为标的公司的目标价值比率。

但这一评估方式也再次遭到业内人士质疑。

在高溢价收购备受质疑的同时,\*ST天马旗下子公司星河企服仍以1.33亿元的价格向武剑飞出售诚合基金100%财产份额。而半年前,\*ST天马是以11.6亿元的价格取得诚合基金71.3967%财产份额。不难发现,上市公司高价收购的资产却低价卖给了董事长。

对此,上海明伦律师事务所王智斌律师向《证券日报》记者表示,从交易流程上看,是\*ST天马折价将基金财产份额卖给子公司,子公司又稍有意溢价卖给实际控制人控制的公司。简而言之,资产交易出上市公司合并报表体系的那一笔交易是溢价的,但是上市公司合并报表体内循环时是折价的,总账也是折价的,实质可以认为是上市公司将资产折价转让于关联公司。

\*ST天马一买一卖两次关联交易,均充满疑点。《证券日报》记者以投资者身份拨打\*ST天马的公开电话,对高价收购董事长资产以及低价出售资产两项交易进行询问,其工作人员表示:“深交所也关注到此事,请关注公告。”

## 溢价83倍 收购董事长相关资产

公告显示,\*ST天马此次6.76亿元现金收购的交易对方为徐州陆德和徐州德煜,徐州陆德和徐州德煜的实际控制人为武剑飞。资料显示,武剑飞自2018年10月份担任\*ST天马总经理,2018年11月份兼任公司董事长。

对于公司董事长实际控制的企业,上市公司给出了超高溢价。公告显示,截至评估基准日2020年12月31日,标的徐州彤弓模拟股东全部权益账面价值为529.49万元,评估值为24972.89万元,增值率为4616.40%;标的徐州仁者水模拟股东全部权益账面价值为490万元,评估值为40954.2万元,增值率为8258%。

如此高溢价的收购遭到市场质疑,公司也收到了深交所下发的关注函。

香颂资本执行董事沈萌向《证券日报》记者表示,收购标的的估值溢价,因为资产属性和行业类别的差异,可能在



王琳/制图

评估上存在较大差距。特别是一些轻资产类型的项目,按照权益价值法评估时,增值率往往会比较高。如果是缺乏成长性的资产,收益空间也不足,那么这样的高溢价收购就存在瑕疵。

从资产的情形来看,截至目前徐州彤弓暂未开展实际业务,其主要投资就是持有金华手速49%的股权。徐州彤弓2020年净利润为-110.6万元。同样,徐州仁者水也未开展实际业务,主要的对外投资情况为持有山东中弘49%的股权。

而金华手速2019年和2020年分别实现净利润316.32万元和-119.58万元,2020年度由盈转亏;2019年和2020年经营活动产生的现金流净额分别为-501.9万元和-3.63万元。其中盈利能力最强的山东中弘2020年实现净利润2355万元。

沈萌还提到,如果收购资产未开展业务,且其资产也没有任何价值比如专利权、特许权之类,那么这种高价收购就涉嫌利益输送。

\*ST天马回复深交所关注函的公告显示,此次评估适当扩大了参照公司选取范围,共选择了18家上市公司作为山东中弘的参照公司。参照公司涵盖了A股中经营正常的、与山东中弘主营业务类似、以互联网医疗为发展方向,且同属于软件和信息技术服务类的18家上市公司,案例充分。评估人员以参照公司公开信息为基础,计算其价值比率指标,并进一步修正调整。最终选择参照公司修正后的价值比率中位数作为标的公司的目标价值比率。同样,在评估金华手速时也选取了11家上市公司进行比较。

但这种评估方式存在争议。沈萌认为,非上市公司和上市公司相比较,原则上是不合适的,因为毕竟上市公司的透明度和公司治理以及股票流动性都更高,但是也没有明文规定必须要有差距。

## 所售资产评估过程 疑点重重

除了高价收购董事长资产,\*ST天马还同时发布了一份出售资产公告称,公司、星河之光、星河企服与徐州冠爵、徐州鼎坤于3月5日在北京海淀区签署了《关于杭州天马诚合投资合伙企业(有限合伙)合伙企业财产份额转让协议》,交易各方拟通过现金方式以约1.33亿元的价格出售诚合基金100%财产份额。

武剑飞持有徐州陆德47.57%的股

权并担任其法定代表人、执行董事和总经理,为徐州陆德第一大股东和实际控制人,徐州冠爵为徐州陆德的全资子公司,徐州鼎坤为徐州陆德全资附属机构,武剑飞实际控制徐州冠爵和徐州鼎坤。

本次交易完成后,诚合基金成为武剑飞控制的附属机构。

对此,\*ST天马董事会认为,本次出售资产暨关联交易的目的旨在优化公司创投类资产结构,推动公司健康发展,符合公司战略发展目标。通过剥离诚合基金,可以集中人力及回收资金,符合公司实际经营现状及战略发展需要,有利于保护公司及公司股东的长远利益。

根据公告,诚合基金持有的重要资产为喀什基石,喀什基石持有的底层资产盈利能力参差不齐,过去数个会计年度,部分底层资产因多重因素发生重大减值,且因下丽君诉喀什基石的股权纠纷导致大部分底层资产被查封冻结,对底层资产的持续融资造成重大不利影响,并直接导致部分底层资产已停止运营。

但是,《证券日报》记者翻阅此次出售资产的估值报告注意到,报告称本次估值基准日底层资产的财务数据由委托人及估值标的公司提供,均未经审计。此外,天眼查App显示,喀什基石对外投资的企业数量为55家,中介机构北京中锋仅评估了33家。

如果所售资产最核心的财务数据都是未经审计的,评估工作也不全面,那如何保证估值和评估结果的客观和公允?对此,沈萌向《证券日报》记者表示,未经审计意味着可信度没有第三方背书,一般来说都难以被采纳,不合常规。

## 低价向董事长出售资产 损害股东利益?

与此同时,\*ST天马所售资产的价格也颇为蹊跷。

公告显示,\*ST天马聘请了中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京中锋进行审计和评估工作。中兴财光华审会字(2021)第212066号审计报告显示,截至审计基准日2020年12月31日,诚合基金资产总额为3.48亿元,2020年度营业收入为7.08万元,归属于母公司股东权益合计为1.33亿元;而北京中锋对诚合基金所有者全部权益的评估值为1.33亿元。

对于这一评估价格,从公告内容来

看,疑点颇多。

根据公告,2020年9月份,\*ST天马因履行完毕《协议书》、《补充协议》以及《补充协议二》约定的对浙商资管所负11.6亿元债务而取得诚合基金71.3967%财产份额(对应认缴出资16亿元,实缴出资额为11.6亿元)。2020年9月份,公司与喀什耀灼分别将其持有的诚合基金合计99.96%财产份额(对应认缴出资22.4亿元,实缴出资额16.64亿元)全部转让予星河企服,转让价款合计1.24亿元。而在此次交易中,星河企服合计向徐州冠爵和徐州鼎坤转让99.9457%财产份额(对应认缴出资16.64亿元,实缴出资额16.64亿元),转让价款合计为1.33亿元。

对此,北京桦天律师事务所孙宏臣律师向《证券日报》记者分析称,\*ST天马在购买了上述基金份额后,又与喀什耀灼将合计99.96%财产份额转让给子公司星河企服,按照原转让过程中“基金份额既没有增值,也没有减值”的价格,其转让价款应为16.64亿元,而实际转让价款仅1.24亿元,不到其认缴出资额的十分之一。

孙宏臣认为,这个转让过程存在关联交易,应当按照公司法和上市公司相关规定,由股东大会进行表决并进行公告。但从\*ST天马的公告来看,并未发现上述关联交易的信息披露。而关联交易价款严重偏离正常市场价值,存在损害上市公司股东利益的情形。星河企服以1.33亿元转让上述基金份额给了\*ST天马董事长实际控制的徐州冠爵和徐州鼎坤这两家公司,更涉嫌通过上述交易进行利益输送。

同时,也有投资者提出质疑,上市公司为了保壳,出售资产可以理解,但为什么要通过关联关系卖给武剑飞个人,不能通过公开透明的方式竞价来出售资产吗?

《中华人民共和国民法典》第八百四十四条和《公司法》第二十一条规定:公司(或营利法人)的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。违反前述规定,给公司(或法人)造成损失的,应当承担赔偿责任。孙宏臣表示,公司或者符合公司法第一百五十一条第一款规定条件的股东,可以依据公司法第一百五十一条第二款、第三款规定向人民法院提起诉讼,要求相关责任人进行赔偿。

# 科创板上市委再投“否决票” 汇川物联首发申请未获通过

■本报记者 张 歆

继3月17日康鹏科技科创板IPO申请被科创板上市委否决之后,3月18日,汇川物联的IPO申请同样未获科创板上市委审议通过。

《证券日报》记者注意到,两家公司首发申请被否决的理由均是“不符合发行条件、上市条件和信息披露要求”。

据接近上交所的有关人士对《证券日报》记者表示,两家拟上市公司上市申请被否属于个案,并无关联性或趋势性。今年以来,科创板IPO保持了常态化发行,既没有收紧,也没有放松。目前来看,2019年开板以来,科创板IPO的审核通过率始终保持在80%左右。

记者注意到,康鹏科技IPO申请的受理日期早在2019年12月25日。2020年2月3日,因其发行上市申请文件中记载的财务资料已过有效期,需要补充提交,根据审核规则,上交所中止其发行上市审核,并于5月28日中止审核情形消除后恢复审核;2020年10月28日,因发行人及保荐人主动要求中止审核,理由正当并经上交所同意,再次中止其发行上

市审核;2021年1月27日,上市审核再次恢复。在上会前,上交所共对其进行了四轮问询。

汇川物联的申报受理日期为2020年6月24日,在上会前历经三轮问询。在上交所科创板上市委员会2021年1月21日上午召开的2021年第7次审议会议中被“暂缓审议”。

彼时,科创板上市委对该公司提出,需要落实四方面问题:一是补充提供发行人前财务经理于发行人申报期尚未提供的银行流水;二是重新评估发行人名称使用物联网字样是否会对投资人造成误导;三是说明申报期受让的专利与发行人的主营业务和核心技术直接相关的表述是否真实、准确,核心产品的技术指标是否有第三方权威机构的检定;四是结合福建省行业监管政策调整以及国内其他省市行业市场份额,对公司未来营业收入的影响进行敏感性分析,说明发行人的行业空间和市场空间是否具有稳定性、是否具有直接面向市场独立持续经营的能力。3月18日是该公司第二次上会,科创板上市委直接行使了“否决权”。

# 智飞生物新冠疫苗被纳入紧急使用 手握“入场券”机构调高评级

■本报记者 王 鹤 实习生 冯雨珊

3月17日晚间,智飞生物发布公告称,其全资子公司智飞龙科马与中国科学院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗(CHO细胞)(以下简称“重组新冠疫苗”)被纳入紧急使用。

据了解,这是国内第五款获批使用的重组新冠病毒疫苗,同时也是国际上首个获批临床使用的新冠病毒重组亚单位蛋白疫苗。

“重组新冠疫苗是在效果、安全性以及冷链适应性方面都比较均衡的一个技术路线。智飞生物的重组新冠疫苗被纳入紧急使用,也意味着其可以在市场上大规模使用。实际上,它和那些附加条件上市疫苗没有什么区别,只是叫法上不一样。”上海赛迪达健康咨询服务中心主管医师陶黎纳告诉《证券日报》记者,这样一来,国内已经有三条技术路线的疫苗大规模投入使用,这在全球是领先的。

“重组新冠疫苗是在效果、安全性以及冷链适应性方面都比较均衡的一个技术路线。智飞生物的重组新冠疫苗被纳入紧急使用,也意味着其可以在市场上大规模使用。实际上,它和那些附加条件上市疫苗没有什么区别,只是叫法上不一样。”上海赛迪达健康咨询服务中心主管医师陶黎纳告诉《证券日报》记者,这样一来,国内已经有三条技术路线的疫苗大规模投入使用,这在全球是领先的。

## 国内第五款新冠疫苗 获批使用

新冠肺炎疫情背景下,加快疫苗研发上市成为国内外药企的主课题。

智飞生物是投身新冠疫苗研发较早的药企,其旗下的智飞龙科马与中国科学院微生物研究所联合研发的重组新型冠状病毒疫苗,是国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制科研攻关组布局的5条技术路线之一。

从研发历程看,该疫苗自2020年6月份获得临床批件,10月份完成I期、II期临床试验,并自2020年11月份起,陆续在国内及乌兹别克斯坦、巴基斯坦、厄瓜多尔、印度尼西亚等多国启动III期临床试验。2021年3月1日,该疫苗在乌兹别克斯坦获批使用,3月17日,该疫苗在国内被纳入紧急使用。

历时近10个月,智飞生物的重组新冠疫苗成功获得市场的“入场券”。

而在此之前,我国已有4款新冠疫苗获批上市,其中包括3款新冠灭活疫苗和1款腺病毒载体疫苗,分别为国药集团的2款灭活疫苗、北京科兴的1款灭活疫苗、康希诺与陈薇院士团队共同研发的1款腺病毒载体疫苗。

值得一提的是,与前4款获批上市的新疫苗有所不同,根据目前的试验设计,智飞生物的新冠重组疫苗采取三剂接种的方式,每一剂接种间隔时长为1个月。公开资料显示,智飞龙科马目前的产能是3亿剂,3针法相当于能满足1亿人接种。

“这样的话,人们的选择会比较多样,可以去比较一下不同技术路线的疫苗在大规模使用过程中的安全性及效果。”陶黎纳向《证券日报》记者介绍,目前市场上有三款技术路线,一款是康希诺只打一针的腺病毒载体疫苗,其更多面向部队相关人群的接种;一款是打两针的灭活疫苗,这也是最主流的疫苗;再一款

便是此次打三针的新冠重组蛋白疫苗。

“智飞生物的重组蛋白疫苗采用的是‘0-1-2’的接种程序打三针,这也是重组蛋白疫苗的规律性。比如,乙肝疫苗也是重组蛋白,是按‘0-1-6’(即乙肝疫苗第1剂接种为0日,第2剂在第1剂接种后1个月接种,第3剂在第1剂接种后6个月)的接种程序打三针;宫颈癌疫苗也是重组蛋白,是按‘0-1-6’或者‘0-2-6’的接种程序打三针。从这个层面讲,打三针虽然对医疗资源以及组织接种的成本都比较高,但疫苗的价格可能会比较低。”陶黎纳进一步表示。

## 智飞生物手握“入场券” 机构看好公司未来前景

“新冠肺炎疫情防控形势趋向向好,在未来的生活中疫苗必不可少。”香颂资本执行董事沈萌向《证券日报》记者表示,在此情况下,企业得到批准就像是拿到了市场的“入场券”,将投入到疫情的“战斗”中。

在业内看来,对智飞生物而言,此次旗下新冠疫苗“纳入紧急使用”意味着进入“国家队”序列,可谓一大利好。

智飞生物在公告中也表示,若后续新冠疫苗被国家相关部门规模化采购使用,将对上市公司的业绩产生一定的积极影响。

公司披露的业绩快报显示,2020年度,智飞生物实现营业收入151.90亿元,同比增长43.48%;归属于上市公司股东的净利润33亿元,同比增长39.47%。

同时,在二级市场,智飞生物也因搭上新冠疫苗概念的风口,股价得到大幅拉升。

数据显示,自去年年初以来,智飞生物股价累计涨超250%,最高达215.88元/股。截至2021年3月18日收盘,智飞生物最新股价为175.80元/股,总市值约2813亿元。

多家券商机构对其未来前景表示看好,并纷纷上调评级。

国盛证券认为,智飞生物新冠疫苗生产采用工程化细胞(CHO)生产重组蛋白,不需要高等级生物安全实验室生产车间,生产工艺稳定可靠,可以快速实现国内外大规模产业化生产,具有产能、包装、运输等优势。在全民接种的大背景下,国内产能需求巨大,重组亚单位疫苗在产能上具有明显优势,有望大幅填补国内产能需求,同时新冠疫苗在2021年有望大幅提升公司业绩。

万联证券表示,在疫苗技术迭代升级、新型和大单品种价值凸显的市场环境下,看好国内未来疫苗行业的整体发展。坚持创新下智飞生物部分产品即将迎来收获期。

“疫苗是伴随重大传染病出现的产品,在各种病毒不断变异发展的情况下,疫苗的需求会越来越多,而且疫苗市场高度依赖研发实力,会形成市场主动分化,具有研发资源和能力的企业会占有市场最大份额和收益。”沈萌总结说。

# \*ST华讯连续三年虚增利润合计1.75亿元 若被强制退市投资者该如何索赔

■本报记者 赵学毅 见习记者 张晓玉

3月17日,\*ST华讯发布公告称,由于涉嫌信息披露违法违规,公司于3月16日收到河北证监局行政处罚及市场禁入事先告知书,河北证监局拟对\*ST华讯及有关当事人作出行政处罚及市场禁入。

对于此次处罚,《证券日报》记者通过公开电话联系到\*ST华讯工作人员,该工作人员表示,公司内部董事会以及高层正在就应对措施进行讨论。

## 连续三年虚增利润

事情起源于2020年10月26日,因涉嫌信息披露违法违规,证监会决定对\*ST华讯立案调查。2020年11月19日,\*ST华讯公告称,经自查,公司全资子公司南京华讯存在利用虚假合同虚增2016年及2017年营业收入及净利润的情形。

具体来看,2016年期间,\*ST华讯子公司南京华讯虚构2笔购销交易,分别虚增利润总额2267.48万元和613.68万元,分别占年度报告披露利润总额的11.36%、3.07%。

2017年,\*ST华讯子公司南京华讯继续上演“老把戏”,期间不仅虚增次数增多,虚增利润额也加大。公告显示,南京

华讯2017年虚构5笔交易,分别虚增利润总额1835.04万元、1440.73万元、4365.25万元、3722.35万元、467.63万元,占2017年度报告披露利润总额的11.09%、8.71%、26.39%、22.5%、2.83%。

在此之后,2018年上半年,南京华讯再度虚增利润总额2771.79万元,占2018年半年度报告披露利润总额的38.09%。

据事先告知书显示,\*ST华讯2016年年报、2017年年报、2018年半年度报告虚增利润总额分别为2881.16万元、11831.00万元、2771.79万元。三年累计虚增利润1.75亿元。

日前,\*ST华讯涉嫌信息披露违法违规一案,已由河北证监局调查完毕,河北证监局依法拟对\*ST华讯及有关当事人作出行政处罚及市场禁入。其中,对\*ST华讯责令改正、给予警告,并处以60万元罚款;对19名相关责任人给予警告,并分别处以3万元至30万元不等罚款,拟罚款合计192万元。

## 投资者可依法维权

根据\*ST华讯公告显示,公司2015年-2019年归属于上市公司股东的净利润分别为-27317.65万元、16108.68万元、13100.86万元、-48833.09万元、-152102.96万元,根据公司已披露的

2020年业绩预告显示,\*ST华讯预计2020年归属于上市公司股东的净利润为亏损43500万元-65000万元。

值得注意的是,以\*ST华讯过往的财务报告为基础,如果公司后续收到河北证监局《行政处罚决定书》,根据《行政处罚决定书》认定的事实,\*ST华讯对相关年度会计差错更正后,可能触及重大违法强制退市情形,公司股票可能因此被终止上市。

但\*ST华讯上述工作人员在接受《证券日报》记者采访时表示,根据公司初步测算,公司在2015年至2020年未出现连续四年亏损的情形,但最终数据需以年审会计师对以前年度会计差错审核结果为准。

中钢经济研究院首席研究员胡麒牧在接受《证券日报》记者采访时表示:“上市公司持续的财务造假会严重误导投资者,形成错误的市场预期和投资决策。一旦作假行为被监管层查处,可能触及重大违法强制退市情形,进而被终止上市。这将会对投资者造成巨大损失。对上市公司而言,一旦强制退市会失去资本市场的资产溢价和资源配资红利,进而对公司的实际业务经营带来严重影响,业务合作伙伴可能会减少或停止与公司的合作。”

根据新证券法和《最高人民法院

于审理证券市场虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》,上市公司和其他信息披露义务人因虚假陈述导致投资者权益受损,应承担民事赔偿责任,赔偿范围包括:投资差额、佣金、印花税和利息损失等。据统计,截至2020年9月30日,\*ST华讯尚有5.35万股东。

而到底满足什么条件的股民可以索赔?北京夏安律师事务所吴月超律师向记者表示,根据相关司法解释,在\*ST华讯2016年报、2017年报、2018年半年度虚增利润期间买入,并在《行政处罚决定书》下达后卖出或继续持有并曾产生一定浮亏(无论是否解套)的投资者可通过法律途径进行维权。投资者最终的获赔条件与获赔金额均以法院认定为准。

此外,由于该类案件受害人员多、程序复杂且周期很长,吴月超律师建议,“受到损失的投资者应立即委托专业法律人士到相关法院提起诉讼。这类案件会有专门律师征集受害者,受害者直接与律师联系并委托他们提起诉讼的选择”。

对于投资者索赔,\*ST华讯工作人员表示,“公司将根据证监会下发的正式处罚决定书积极推进相关工作,目前,公司已关注到部分投资者的索赔,公司将根据相关规定,履行上市公司义务,配合投资者索赔工作”。