

# 实控人为关联交易作保 维尔利保荐机构“无法发表意见”

■本报记者 李亚男

在延期回复两次后,5月26日,维尔利公告了深交所关注函回复,对本次关联交易高估值、高溢价的合理性进行了说明。

不过,由于尽调不充分,维尔利保荐机构对于本次交易中评估事项“无法发表意见”。此外,对于深交所关注的关联交易未设置盈利担保和补偿承诺的问题,维尔利实控人李月中在回复中承诺在2025年评估标的的股权公允价值,若新公允价值低于交易对价,李月中将以回购股权或现金支付差额补足款进行补偿。

IPG中国首席经济学家柏文喜在接受《证券日报》记者采访时表示:“中介机构提出‘无法发表意见’除了会导致暂缓股东大会审议情况外,自然也会引发市场猜测和投资者的质疑,有可能会对本次交易无法在股东大会上通过。”据悉,在保荐机构出具核查意见前,维尔利暂不将该项提交股东大会审议。

## 近30倍评估增值存波动性

回溯维尔利本次关联交易事项,李月中之子、公司董事李遥控股的北京宝旺投资有限公司(以下简称“北京宝旺”)为本次关联交易标的,交易作价2.33亿元。北京宝旺持有中国再生资源开发有限公司(以下简称“中再生公司”)9.6774%股权。

北京宝旺主要从事股权投资,天眼查App显示,其对外投资仅中再生公司一家。在关注函回复中,维尔利称,本次收购北京宝旺股权实质是为通过其间接持有中再生公司股权,属于长期产业投资。

为何公司未选择直接收购北京宝旺持有的中再生公司股权,而是选择收购关联方控制的企业?

维尔利则称,直接收购中再生公司股权,可能涉及中国供销集团或中华全国供销合作总社的相关审批,流程较为复杂和冗长。

值得一提的是,2021年,中国供销集团有限公司控股的中再生公司与其全资子公司中再生资源实施了合并重组,重组工作于2022年1月12日正式完成重组交割和工商变更。而北京宝旺选取2022年1月31日为新的基准日,聘请参与中再生上述重组的两家审计评估机构对重组后的中再生公司进行了审计评估。

不过,在市场看来,本次交易估值“层层虚胖”。其中,北京宝旺股东全部权益采用资产基础法评估,截至评估基准日2022年1月31日,北京宝旺所有者权益(净资产)账面价值951.89万元,评估价值2.91亿元,增值额2.82亿元,增值率高达295.97%。高增值率主要因为北京宝旺对中再生公司的长期股权投资。

就北京宝旺对中再生公司长期股权投资的价值评估,维尔利表示是引用了北京中兴立资产评估有限公司出具的《北京宝旺投资有限公司拟对中国再生资源开发有限公司全部权益项目评估报告》,其中,中再生公司及其下属公司持有的上市公司中再生资源环境股份有限公司(以下简称“中再资环”)的股份,按照评估基准日的当月收盘价平均值和持股数量相乘作为评估值。

同花顺FinD数据显示,2022年1月份中再资环股票交易收盘价平均值为6.2268元/股。截至5月26日收盘,中再资环报收4.58元/股。

香颂资本执行董事沈萌告诉《证券日报》记者,“对间接持有的上市公司流通股份进行价值评估,不能简单采用二级市场收盘价均值与持有量相乘的方法计算,就像



崔建岐/制图

## 5月26日,维尔利公告了深交所关注函回复

其中,维尔利实控人李月中承诺在2025年评估标的的股权新公允价值,若新公允价值低于交易对价,李月中将以回购股权或现金支付差额补足款进行补偿

此前,维尔利计划收购李月中之子、公司董事李遥控股的北京宝旺投资有限公司

进行股权质押,也会引入质押率对冲市场波动风险一样,需要对其采取具有保护作用的折价机制。”

不过,维尔利称,评估基准日后股价持续下跌为行业整体趋势,估值波动在可接受范围内,因此评估估值未调整,相对合理。

## 中信证券“无法发表意见”

记者注意到,深交所下发的关注函要求保荐机构对相关问题发表意见。保荐机构中信证券则表示,由于未参与本次交易具体谈判过程,基于目前的尽调基础和疫情受限无法进一步尽调,对评估报告引用专业报告,未来股权回购估值调整是否充分合理等事项无法发表意见。中信证券亦认为,因评估值以市值计算,其评估价值具有波动性。

“交易估值存在波动,原因在于其评估值是以市值计算的,所以逻辑上也说得通。但是交易标的的高估值和高增值还是无法排除人为的利益输送嫌疑。”柏文喜说道。

本次关联交易中,维尔利实控人李月中与李遥为父子关系(属于关联自然人),而李遥通过北京威斯特曼持有北京宝旺61%股权,故北京威斯特曼为(维尔利)公司关联法人,李遥为关联自然人。

此外,上述关联方并未给本次交易提供盈利担保或者补偿承诺等。在关注函回复中,李月中承诺,维尔利将在2025年聘请具有证券从业资格的评估机构以2024年12月31日为评估基准日按照评估行业公认的股权价值评估方法对标的股权的价值(以下简称“新公允价值”)进行评估并出具正式的评估报告。如果评估报告载明的新公允价值低于交易对价,则维尔利集团有权在2025年12月31日前向李月中提出回购或支付差额补

足款的补偿要求。

如存在差价,李月中将按照交易对价作价从维尔利集团回购北京宝旺股权或向维尔利集团支付差额补足款并在90日内以现金方式完成支付。

在沈萌看来,关联转让针对交易所的问询,提出补充承诺或估值调整,也在一定程度上侧面反映原本交易估值缺乏合理性。而主动让步反而会加剧市场对估值合理性的进一步担忧。由于其估值缺少常见的弹性保护机制,对受让方的股东来说存在很大风险。

“补充的承诺仍缺乏有保障的执行机制,而且承诺也存在很大弹性,可解释空间过大。”沈萌说道。

柏文喜则告诉记者,“实控人李月中中的承诺如果未来能够得到切实履行,比如提供必要的担保或者抵押措施,在很大程度上对本次交易可以起到一定的保护垫作用。”

# 未名医药大股东8.67%股权拍出7.785亿元 接盘者闪现中国通用技术集团身影

■本报记者 张敏

经历五次报价之后,5月26日上午,未名医药第一大股东北京北大未名生物工程集团有限公司所持占有未名医药总股本8.67%的股份终于完成了司法拍卖。

据拍卖平台展示的信息,深圳嘉联私募证券投资基金管理有限公司、深圳市易联技术有限公司通过竞买号Z5345于当日上午10时9分在深圳市福田区人民法院于阿里拍卖平台开展的“山东未名生物工程股份有限公司股票5720.4万股”项目公开竞价中,以最高应价胜出。上述标的网络拍卖成交价格为7.785亿元。

天眼查App信息显示,上述参与竞拍方一深圳市易联技术有限公司背后浮现国资企业中国通用技术集团旗下资本公司的踪影。而对于此次拍卖,《证券日报》

记者多次拨打未名医药董秘办电话,但截至发稿前仍未接通。

## 国资背景竞拍方现身

据了解,上述北京北大未名生物工程集团有限公司所持有的未名医药股份起拍价约为7.63亿元,评估价达10.9亿元,保证金为7633万元。

5月25日,仅有竞买号为Z5345的竞拍方参与出价。5月26日,另外一位神秘买家现身。在五次报价后,竞买号Z5345一方最终胜出。淘宝网司法拍卖网络平台显示,最终的竞拍结果(7.785亿元)比起拍价高出1524万元,但仍显著低于评估价。

天眼查App信息显示,曲水格立有限公司持有深圳市易联技术有限公司100%股权。在股权穿透之后,深圳通用互联网产业发展有

限公司持有曲水格立有限公司100%股权;通用兴新(平潭)投资合伙企业(有限合伙)、深圳通用互联网产业发展有限公司、深圳通用互联网产业发展有限公司99%及1%的股权;通用兴新(平潭)投资合伙企业(有限合伙)的股东分别为中建投信托有限公司(持股比例为99.9%)、通用(北京)投资基金管理有限公司(持股比例为0.1%)。而通用技术集团资本有限公司持有通用(北京)投资基金管理有限公司60%的股权。

此外,天眼查App还显示,深圳嘉联私募证券投资基金管理有限公司法定代表人为刘文俊(任执行董事、总经理);而刘文俊同时也是深圳通用互联网产业发展有限公司的法定代表人、董事长、总经理。

针对双方的关联关系,记者多次拨打深圳嘉联私募证券投资基金管理有限公司的公开电话未

果。而记者拨打深圳通用互联网产业发展有限公司的公开电话,工作人员表示,其为前台工作人员,不了解股东情况。

## 上市公司何去何从?

根据未名医药2021年年报,北京北大未名生物工程集团有限公司是未名医药第一大股东,持有上市公司7643.1万股,占比11.59%。而北京北大未名生物工程集团有限公司的股东分别为海南天道投资有限公司(持股比例60%)、北大资产经营有限公司(持股比例40%),法定代表人为潘爱华。未名医药此前表示,若第一大股东所持上市公司8.67%股份拍卖成功,则公司可能存在第一大股东及实际控制人变更的风险。

5月16日,上述股权拍卖结束,是否意味着未名医药将易主?此

外,上述股权的竞得方是否与上市公司提前沟通过未来的发展规划?对此,记者多次拨打未名医药公开电话,但均未接通。

可以预见的是,无论是谁入主上市公司,未名医药都很难在短期内改变发展现状。本报在此前的题为《未名医药第一大股东股权25日起拍 律师称注意投资风险》的报道中曾提及,未名医药为持续多年的股权之争所拖累,多次被会计师事务所出示保留意见的审计报告。

对此,北京威诺律师事务所主任杨兆全律师告诉《证券日报》记者:“会计师事务所出具非标准意见,虽然有多种原因,但也能反映出公司不同程度的财务问题。这种情况会引起投资机构的警惕和监管机构的关注,甚至不排除监管机构对公司进行监管调查。如果出现重大财务违规,上市公司可能会触发退市条件。”

# 爱奇艺12年来首季扭亏 国内长视频行业盈利可期

■本报记者 谢若琳

5月26日晚间,爱奇艺发布了截至3月31日未经审计的第一季度财报。财报显示,爱奇艺一季度收入73亿元,同比下降9%;实现净利润1.691亿元,去年同期净亏损13亿元,这是爱奇艺成立12年来首次实现季度盈利。

“今年一季度,奈飞的利润和订阅数首次下滑,这让很多投资人对长视频的商业模式产生怀疑,行业悲观情绪蔓延,甚至有声音质疑国内长视频平台能否盈利。”一位专注TMT的券商分析师对《证券日报》记者表示,爱奇艺的财报起到了“定心丸”的作用,预示着国内长视频平台行业整体盈利为期不远,现在压力给到了腾讯视频和优酷方面。

“但是必须提出的是,一季度

爱奇艺扭亏很大程度上依靠稳定内容、压缩成本,这对短期改善财务指标有立竿见影的效果,但长期来看,依靠精品内容维持会员数量仍是重中之重。”上述分析师进一步表示。

5月20日,爱奇艺发布未来两年213部内容片单,其中在剧集领域,爱奇艺将重点探索剧集的国民度和剧场的类型深度。剧场品牌方面,在持续提升“迷雾剧场”“恋恋剧场”“小逗剧场”品质的同时,将探索全新剧场品类。

## 首季达到“盈亏平衡”目标

今年3月份,爱奇艺发布2021年第四季度财报时,爱奇艺创始人、首席执行官龚宇喊出,“今年目标是运营盈亏平衡”的目标。

两个月后,这一目标正在实

现。财报显示,今年一季度,归属于爱奇艺的净利润为1.691亿元,而市场预期为净亏损6.7亿元。同时,报告期内爱奇艺实现运营利润9340万元,利润率为1%,而去年同期运营亏损10亿元,亏损率为13%;实现non-GAAP(非美国通用会计准则)运营利润3.3亿元,利润率为4%,而去年同期non-GAAP运营亏损6.6亿元,亏损率为8%。运营利润和non-GAAP运营利润均首次为正。

爱奇艺CFO王骏表示,“过去三个季度,我们的毛利率持续增长,并于2022年第一季度达到历史新高。与此同时,运营费用连续三个季度持续下降。这些数字的背后,是我们为提高运营效率和提升业务扩展性做出的不懈努力,以更好地为长远发展做准备。”

“(扭亏)是很意外的,国内长视频平台一直处于亏损状态,以至于

潜意识里盈利似乎是一件非常遥远的事情。”一位影视公司创始人告诉《证券日报》记者,今年以来爱奇艺大刀阔斧的进行开源节流,行动果断减少冗余,“原以为(爱奇艺)到2022年底能实现扭亏,没想到第一季度就亮出了这么好的成绩单。”

## 内容成本同比下降19%

从收入构成来看,一季度,爱奇艺实现会员服务收入45亿元,同比增长4%;在线广告服务收入13亿元,同比下降30%。

在总收入下滑的背景下,爱奇艺实现扭亏的关键在于开源节流。开源层面,2021年底,爱奇艺第二次提高了会员收入。财报显示,一季度,平台日均订阅会员数为1.014亿,较去年四季度净增440万。每会员月平均收入(ARM)为14.69

元,同比增长8%,环比增长4%。

保持会员稳定增长的同时,爱奇艺的开支大幅下滑。财报显示,一季度公司收入成本为60亿元,同比下降16%,其中作为收入成本组成部分的内容成本为44亿元,同比下降19%。这主要是由于公司改进了内容策略,减少了综艺节目的推出,以及运营效率的提高。

此外,一季度,爱奇艺销售、一般和管理费用为7.448亿元,同比下降38%;研发费用为4.75亿元,同比下降29%。这主要是减少了营销支出、人事相关薪酬费用、股权激励费用。

截至2022年3月31日,公司拥有现金、现金等价物、受限现金和短期投资52亿元。

在财报后的电话会议中,龚宇表示,爱奇艺一季度的表现是可复制的,在未来几个季度将继续执行目前的运营策略。

# 东风汽车控股股东 筹划股份转让 东风集团上市时间或明朗

■本报记者 龚梦泽

5月25日晚,东风汽车股份有限公司(以下简称“东风汽车”)发布公告称,公司收到控股股东东风汽车有限公司(以下简称“东风有限”)的通知,东风有限正与东风汽车集团商讨转让其持有的东风汽车的股权。

东风汽车表示,该事项可能导致公司控制权发生变更,鉴于上述事项正在洽谈当中,尚存在重大不确定性,为保证公平信息披露,避免造成公司股价异常波动,于2022年5月26日上午开市起继续停牌,预计停牌时间为1个交易日。

## 转让东风汽车瘦身增效

公开资料显示,东风有限成立于2003年,总部位于武汉,是东风汽车集团与日产汽车组建的合资公司,公司注册资本167亿元人民币,旗下公司包括东风日产、东风启辰、东风英菲尼迪、东风汽车、郑州日产等公司。东风有限持有东风汽车60.1%股份,持股数为12.02亿股。

《证券日报》记者了解到,东风有限正面临改革,按照东风汽车集团高层的意见,改革的目的是为了瘦身增效,后续还会有更多动作。对此次股份转让,有报道援引知情人士消息称,股份转让完成后东风汽车将脱离东风有限,控股股东将变成东风汽车集团,并由东风汽车集团直接管理。

业内普遍认为,此次东风有限进行股份转让,或与合资公司的股比变动有关。自今年1月1日起,我国正式取消乘用车制造外资股比限制以及同一外商可在国内建立两家及两家以下生产同类乘用车产品的合资企业的限制。今年2月份,华晨宝马率先完成股权变更,成为第一家合资股比变更的乘用车企业。

不过,东风有限的股份转让是否与合资公司股比变动相关,目前还没有确切消息。东风有限以及东风汽车方面均未对此事进行明确回应。

作为国内TOP3车企的东风,近年来为转型所做的努力有目共睹。去年,东风汽车集团董事长竺延风宣布,至2025年,东风集团将完成自主品牌商用车年销量100万辆、自主乘用车100万辆和新能源汽车100万辆的销售目标,其中新能源汽车销量占集团销量的20%。

## 东风集团或谋求整体上市

作为国内综合实力领先的汽车集团,市场一直对这家民族汽车制造企业整体上市抱有期待。

一段时期以来,东风汽车集团调整、改革动作不断。早在2019年2月份,东风有限就开启资产整合,将旗下零部件集团业务整体注入东风科技,实现板块业务整体上市。根据预案,东风科技拟以发行股份方式吸收控股股东东风汽车零部件集团,后者100%股权预估值46.76亿元。

2021年11月份,东风汽车集团挂牌出让东风悦达起亚25%股权,该股权转让项目(作价)转让价格为2.97亿元。而东风汽车集团旗下神龙汽车也在进行股权调整谈判,已有初步方案。

不过,今年前4个月,东风汽车集团累计销量84.19万辆,同比下滑13.31%。其中,东风有限累计销量38.64万辆,同比下滑12.28%;东风日产、启辰品牌共销售31.43万辆,同比下滑9.91%;郑州日产共销售1.99万辆,同比下滑8.49%。

东风汽车集团2021年年报显示,公司报告期内营业收入1130.08亿元,同比增长4.2%,归母净利润达113.87亿元,同比增长5.8%。公告指出,公司乘用车业务收入的增长主要来自东风有限、东风标致雪铁龙及东风柳汽的贡献。

不愿具名的汽车行业资深分析人士告诉记者,东风有限的销量下滑,和日产发展受阻关系密切。“我认为,未来整个东风汽车集团的资产将会注入到东风汽车,实现在A股的整体上市”。

上述人士表示,“十三五”期间东风汽车集团营业收入的利润率保持在9%以上,盈利能力尚佳。现在东风集团只是在港股上市,如果能实现“A+H”同步上市,将更有利于进一步扩大融资渠道。

## 阿里2022财年业绩: 国际站交易额增长46%

本报 5月26日晚,阿里巴巴集团公布2022财年第四季度及全年业绩,显示其全球年度活跃消费者已达13.1亿。其中,全球化战略在过去一年加速推进,全年海外市场消费者净增6400万,突破3亿大关。

今年1月,阿里巴巴新设立海外数字商业板块。财报显示,阿里巴巴海外数字商业板块各项业务增长稳健,国际零售业务总订单量同比增长34%,在全球多个地区布局的电商平台都有亮点;Lazada全年订单量增长60%,其本地化策略取得良好效果;而土耳其和中东市场的电商平台Trendyol,增速更是达到68%。

国际批发业务方面,过去一年,外贸中小企业在阿里巴巴国际站平台上完成的交易额同比增长46%。作为阿里最早的业务,阿里巴巴国际站找到新增长点;向更多商家开放沉淀多年的数字化外贸服务能力,加速转型成为数字化外贸全链路服务平台。由此带来的增值服务收入大幅增加,增速达到38%。此外,持续投入海外基础设施能力建设,也是阿里巴巴支撑其全球化业务在未来长期健康增长的重要策略。

在跨境及国际物流方面,依托速卖通、Lazada、Trendyol等海外消费市场的业务场景,菜鸟持续加强国际物流履约能力,提升了以eHub、干线、分拣中心以及最后一公里派送组成的高确定性履约网络。全年日均服务的跨境及国际包裹量超过450万个。

云计算是阿里巴巴全球化业务另一个增长点。截至2022年3月31日,阿里云为全球27个地域提供云计算服务,仅过去一年就在印尼、菲律宾、韩国、泰国及德国新增了数据中心。

(吴文婧)