

持股行权案例评析

2022年4月,A公司发布了《关于公司资产置换暨关联交易的公告》(以下简称《交易公告》),拟以持有的全资子公司XBDC公司100%股权与公司实际控制人控制的NJSB公司持有的标的医院80%股权进行置换,交易作价17.301亿元。本次置换完成后,公司将持有标的医院80%股权,不再持有XBDC公司的股权,本次交易构成关联交易。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

A公司成立于1991年5月,于1993年10月在上海证券交易所主板上市交易。发布《交易公告》时,A公司股价为10.7元/股,总股本为1 346 132 221股,总市值144.44亿元,在本次交易前,A公司控股股东为SBJT公司,持股比例为35.99%,实际控制人为袁某某。

A公司主要经营业务为商业、房地产业、宾馆餐饮业、健康养老、护理行业、专业技术服务、科研服务业和医药制造业。其最近三年的财务状况和经营成果如表1-1-1所示。

表 1-1 公司基本财务指标

单位:万元

项 目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	2 533 013. 02	2 462 807. 61	2 305 471. 82
总负债	718 340. 22	767 846. 25	682 954. 23
股东权益	1 814 672. 79	1 694 961. 36	1 622 517. 60

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	617 674. 75	565 690. 40	950 184. 99
利润总额	147 852. 12	108 547. 19	234 472. 33
净利润	124 816. 36	90 169. 95	185 978. 31

二 标的公司基本情况

本次交易中,标的公司于 2023 年 10 月成立,是一家徐州市民营三级综合性医院。其最近两年的财务状况和经营成果如表 1-1-2 所示。

表 - - 标的医院基本财务指标

单位: 万元

项 目	2021 年 12 月 31 日	2020
-----	------------------	------

φ 撰 撰 撰 撰

2. 本次交易构成关联交易
由于拟置入资产由公司实际控制人控制的 NJSB 公司持有, 本次交易构成关联交易。

二、案例分析

一 行权过程

2022 年 4 月 18 日, 投服中心以发布新闻稿的方式公开发声, 对本次交易预测标的医院未来业绩大幅增长的基础依据与分析逻辑、董事是否审慎评估了本次交易可能面临的潜在风险等方面进行质询与建议。

二 行权内容分析

1. 预测标的医院未来业绩大幅增长的基础依据与分析逻辑是否合理

(1) 预测标的医院就诊人次持续大幅增长的逻辑是否成立

评估报告中预测, 2021 ~ 2027 年该医院的门诊年人次分别为 11.1271 万、30.0912 万、42.738 万、45.7704 万、48.642 万、51.2724 万、53.598 万, 年均复合增速 29.96%, 其中 2022 年较 2021 年增长率高达 170.43%; 上述年度实际占用床位数分别为 530 张、792 张、1020 张、1068 张、1443 张、1950 张、2150 张, 年均复合增速 26.29%。预测增长的理由为老龄化、城镇化、周边生活小区完善等因素会带动就诊人数增长。

一般而言, 一家医院要实现就诊人次大幅增长,

专业病区、万元以上设备 4 734 台,在徐州市具有无可争议的竞争优势。但其官网数据显示,该院自 2015~2021 年期间的门诊诊疗人次、出院患者数均呈下滑趋势,门诊诊疗人次从 295.03 万人次下降至 260.72 万人次,出院患者数从 17.06 万人下降至 15.95 万人。

因此,投服中心提请 A 公司就以下两个问题予以说明:第一,评估期间标的医院所在地区老龄化、城镇化、周边生活小区完善等因素的量化指标,以及除近两年的新冠疫情外,还有哪些变量足以持续促使全社会就诊人次不断大幅增长;第二,标的医院作为一家 2021 年 4 月方对外营业,目前尚未盈利的民营三级综合性医院,在硬件基础、仪器设备、医务人员、管理能力、专业技能、诊疗特色、服务能力等方面,相对徐州市当地各家头部公立医院具有哪些核心竞争优势,以实现卓异于当地各家医院的诊疗数据。

(2) 预测人均就诊费用持续大幅增长的逻辑是否成立

评估报告中预测,标的医院 2021~2027 年期间的门诊医疗人均花费分别为 445.54 元、614.26 元、654.56 元、704.6 元、758.57 元、816.63 元、879.54 元,年均复合增速 12%。

业绩为 1 307.77 万元, 835.02 万元及 -892.37 万元, 总业绩实现率仅 20.38%。因标的资产未实现业绩承诺, JMYL 公司于 2021 年 6 月要求承诺方回购标的资产股权, 并就业绩承诺未实现的原因解释为: 由于标的资产所在区域内医疗机构不断增加, 市场竞争加剧, 同时受社保控费政策趋严的影响, 标的资产门诊收入、住院收入均不及预期。又如, YKSM 公司于 2017 年 2 月以 5 280 万元收购 HZYK 医院 100% 股权, 收购时标的资产尚未盈利, 但 YKSM 公司称标的资产具有良好的区位优势、较好的医疗业务资质和基础, 正呈现出良好的发展势头, 极为看好其未来发展。2021 年 8 月, YKSM 公司公告称, 由于标的资产尚需要长期的资金投入和能力建设, 与其现阶段目标不符, 以 134.61 万元出售 HZYK 医院 100% 股权, 出售时 HZYK 医院经营业绩仍为亏损。

前述两个案例的盈利预测逻辑与本次交易相仿。在本收购案例中, 假设标的医院未来业绩确不及预期, 三年承诺期累计业绩为 0, 按照业绩补偿公式, 公司最高可获得业绩补偿 34 426.552 万元, 远低于本次交易作价。投服中心质询 A 公司的诸位董事(含独立董事)在审议本次交易时是否综合考虑了其他上市公司并购民营医院失败案例的经验教训, 是否审慎地评估了本次交易可能面临的不确定风险, 是否能够自证勤勉履职。

公开发声后, 投资者在股吧中纷纷表示赞同投服中心的观点, 拟对本次交易投反对票。次日, A 公司公告暂停召开本次交易的临时股东大会, 2022 年 6 月 3 日公告修改重组草案, 提高了本次交易的业绩承诺, 从累计不低于 43 033.19 万元提升到 101 929.06 万元, 补偿金额从不超过 43 033.19 万元提升至覆盖全部对价, 取得了较好的行权效果。

案例 投服中心参加陕西辖区集体接待日暨业绩说明会

业绩说明会是上市公司和中小投资者沟通交流的重要载体。以集体接待日的形式集中举办业绩说明会,既能够帮助投资者快速、准确地抓取信息披露重点,全面了解辖区上市公司发展状况,增进投资者对辖区上市公司价值及经营理念的认同感,也能让控股股东、实控人等关键少数集中倾听广大投资者的合理化建议,增强完善公司治理的内在动力,主动提升上市公司治理水平。此次陕西辖区集体接待日暨业绩说明会是落实《上市公司投资者关系管理工作指引》的重要举措,有助于提升上市公司投资者关系管理工作质量,促进上市公司高质量发展。

一、参会过程

2022年5月13日,股德投服中心以线上方式参加2022年陕西辖区上市公司投资者集体接待日暨2021年度业绩说明会。会上,投服中心从供需关系、价格走势、重点业务、竞争优势等方面分别对

光伏硅片切割用金刚石线生产的核心企业,是隆基股份、晶科能源、晶澳科技、保利协鑫等硅切片客户的主要供应商。

2021年,BA公司实现营业收入 18.48 亿元,同比增长 53.29%,归属于母公司的净利润 7.63 亿

公司 2021 年度实现营业收入 47 580.46 万元, 同比增长 32.21%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6 776.16 万元, 同比增长 94.33%, 主要系业务规模扩大, 产品销售数量增加所致。

三、投服中心提问内容及上市公司答复

一 BA 公司

(1) 公司对 2022 年下半年国内市场需求和主要产品价格趋势有何判断?
公司回复称, 从 2021 年四季度开始, 金刚石线市场景气度回升特别明显, 一直到 2022 年一季度都维持在增长通道上。2021 年销

公司回复称,公司依托“超导材料制备国家工程实验室”“陕西省超导磁体产业创新中心”等创新平台,面向市场需求,加大超导磁体技术在医疗领域应用的研发投入力度,同时与核磁共振成像仪厂商共同推进技术革新。公司参与由万东医疗牵头的联合体中标的工信部“国家医疗器械材料生产应用示范平台”项目。借此机会,将重点围绕无液氦超导 MRI 用超导材料生产应用等方面开展工作,助力技术革新,逐步扩大市场占有率。

(2) 公司在年报中提出,在实用化低温超导材料方面,公司 MRI 超导线材已参与国际竞争,在国际竞争中的市场份额正在持续扩大。请公司详细介绍一下公司的实用化低温超导材料在国际市场上的竞争优势和未来可能的应用场景。

公司回复称,通过承担国家 863 计划、973 计划、ITER 专项、科技部国际合作专项等多项国家级课题的技术攻关,公司突破了高性能超导材料批量化制备技术瓶颈,多项成果达到国际领先水平,多次获

以集成硬膜、疏水膜及 AR 膜), 以及窄带滤波片等。镀膜能力一般需要半年甚至 2 年时间的验证在验证后起量, 今年预计有一定量增长, 未来增长会更大。同时, 公司已建立起激光损伤阈值测试 (LiDT) 能力, 这也是公司核心竞争力之一, 保障产品质量, 尤其是为高端技术开发提供了很好的基础。总体来说镀膜能力满足公司内部产能提升、成品率上升、成本下降, 快速反应, 更好地服务客户起到非常重要的作用。

(2) 年报披露, 在先进制造领域, 公司预制金锡陶瓷热沉产品性能指标进一步提升, 并实现了数十万只的量产交付, 预期将于 2022 年实现数百万只量产交付。请公司分析一下预制金锡陶瓷热沉产品的增长原因和持续性及对公司未来业绩的影响。

公司回复称, 公司预制金锡陶瓷热沉产品增长点主要来自进口替代, 对公司未来业绩增长有持续性的贡献。具体如下: ① 存量市场。预制金锡陶瓷逼巘悖析枱长尅駟矜嫫忒洊齡綸

2022年6月,C公司公告了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》(以下简称《重组草案》),拟通过发行股份及支付现金的方式以25亿元收购标的公司100%股权。交易对方SGLD公司、SGDL企业合计持有标的公司72.46%股权,为C公司实际控制人控制的公司,本次交易构成重大资产重组、关联交易。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

C公司成立于2006年5月,于2011年10月在深圳证券交易所主板上市交易。发布《重组草案》时,C公司股价为40.46元/股,总股本为199 062 500股,总市值80.44亿元。在本次交易前,C公司控股股东为YMD集团公司,持股比例为33.85%,实际控制人为林氏兄弟两人。C公司专注于对新材料和新技术的研发和创新,主营产品为太阳能玻璃、超薄双玻组件、光伏电站业务、电子玻璃及显示器等。其最近三年的财务状况和经营成果如表1-3-1所示。

表 1-3-1 公司基本财务指标

单位:万元

项 目	2021年12月31日	2020年12月31日	2019年12月31日
总资产	489 285.02	405 384.20	370 960.77
总负债	160 102.06	169 629.94	160 293.12
股东权益	329 182.96	235 754.27	210 667.65

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	203 198. 27	180 285. 83	118 436. 78
利润总额	5 810. 46	16 886. 72	-11 178. 20
净利润	5 669. 79	14 038. 06	-9 389. 60

二 标的公司基本情况
 标的公司于 2017 年 10 月成立,主要从事特种光电玻璃、光伏玻璃原片的研发、生产与销售,主要产品为光伏玻璃原片。其最近两年的财务状况和经营成果如表 1-3-2 所示。

表 - - 标的公司基本财务指标

单位: 万元

项 目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
总资产	199 037. 39	106 469. 98
总负债	129 117. 59	65 596. 74
股东权益	69 919. 81	40 873. 24
项 目	2021 年	2020 年
营业收入	87 705. 56	35 972. 57
利润总额	10 151. 51	8 732. 59
净利润	9 046. 56	6 994. 65

252 463.15 万元,较其账面价值增值 182 543.34 万元,增值率为 261.08%,交易价格经协商确定为 250 000.00 万元。

2. 本次交易构成关联交易构成重大资产重组

由于拟收购资产由公司实际控制人林氏兄弟两人控制,本次交易构成关联交易。本次交易拟购买资产最近一年资产总额、资产净额占 C 公司最近一个会计年度经审计的合并财务报表相关指标的比例均超过 50%,构成重大资产重组。

3. 本次交易的目的

C 公司主营业务主要为光伏玻璃深加工业务,不涉及光伏玻璃原片生产,玻璃原片主要系外购,标的公司主营玻璃原片的生产、研发和销售,不涉及玻璃深加工业务,处于 C 公司业务的上游。本次交易完成后,C 公司产业链将延伸至玻璃原片制造,有助于增强 C 公司的盈利能力。

二、案例分析

一 行权过程

2022 年 6 月 28 日,投服中心以发布新闻稿的方式公开发声,对本次交易预测标的公司玻璃原片销售均价持续增长不符合行业产能快速扩张规律和 C 公司原料采购价格的变化趋势、预测标的公司营业成本持续下滑不符合行业研究报告观点以及正常商业逻辑等方面内容进行质询与建议。

二 行权内容分析

1. 预测标的公司玻璃原片销售均价持续增长与行业产能快速扩张、上市公司原料采购价格的变化趋势不符

标的公司主要产品为光伏玻璃原片,主要供应给 C 公司,2021 年对 C 公司的销售额占其营业收入的 99.46%。依据重组草案,标的公司预测 2022~2026 年销量分别为 1.084 8 亿平方米、1.060 3 亿平方米、1.060 7 亿平方米、1.049 3 亿平方米及 1.037 6 亿平方米,营业收入分别为 16.427 6 亿元、17.147 4 亿元、17.760 6 亿元、18.172 8 亿元及 18.423 1 亿元,以此计算标的公司 2022~2026 年玻璃原片产品销售均价为 15.14 元每平方米、16.17 元每平方米、16.74 元每平方米、17.32 元每平方米及 17.75 元每平方米,呈持续上升态势。C 公司称,光伏玻璃仍处恢复性上涨阶

段,对部分光伏玻璃原片参考现行价格考虑了一定增长幅度的预测。投服中心就前述产品销售均价的预测逻辑提出如下质疑:

(1) 销售均价的预测是否充分考虑了光伏玻璃行业可能面临的产能过剩。根据中国光伏行业协会披露的年度报告^①,截至2021年末,光伏玻璃在产窑炉产能约为43500吨/天,较2020年同比增长30.5%,目前全国在建窑炉产能项目远超市场需求,未来几年光伏玻璃行业将出现市场供应宽松、企业竞争加剧的情况。同时,中信建投、工银投行等主流券商发布的行业研究报告^②显示,依据全国各省陆续召开的光伏玻璃

市公司披露的信息相矛盾。

2. 预测标的公司营业成本持续下滑与相关行业研究报告的观点相左,也不符合正常的商业逻辑

依据《重组草案》,标的公司预测 2022~2026 年营业成本分别为 13.0073 亿元、12.9058 亿元、12.8013 亿元、12.6947 亿元及 12.7015 亿元,呈持续下降趋势,其中材料成本中石英砂各年度预测值不变,均为 1.7584 亿元,纯碱成本分别为 3.3122 亿元、3.1999 亿元、3.0876 亿元、2.9753 亿元及 2.9753 亿元,呈持续下降趋势,制造费用(包括天然气、重油费用等)分别为 6.0339 亿元、6.0408 亿元、6.0446 亿元、6.0462 亿元及 6.0487 亿元,呈微幅增长趋势。C 公司称,材料成本参考近期采购价格预测,纯碱在此基础上考虑一定幅度下降预测,燃料动力费参考 2021 年第四季度消耗水平预测。投服中心对本次营业成本预测逻辑提出如下质疑:

依据行业研究报告^①,业内人士认为光伏玻璃原材料价格坚挺,预计 2022 年下

■Я

标的公司60%股权,作价9.6亿元。本次交易以2022年6月30日为评估基准日,选用收益法评估结果作为最终评估结论,标的公司股东全部权益收益法评估值为16.13亿元,评估较合并口径净资产增值11.766533亿元,增值率为269.66%。

3. 本次交易不构成关联交易,不构成重大资产重组
由于交易方案变更,本次交易不再构成重大资产重组,也不构成关联交易,无需证监会审批。

4. 本次交易的目的
D公司认为标的公司具有良好的发展前景和较强的盈利能力,本次交易完成后,公司将积极利用自身在组织架构、公司治理等方面的丰富经验,运用至标的公司的生产经营当中,进一步提高生产效率与资源使用效率。同时,标的公司可以共享D公司的资本运作平台,提升融资能力,解决发展过程中面临的资本瓶颈,实现跨越式发展,更好地为国家“碳中和”目标、光伏产业发展壮大提供服务。D公司将充分发挥与标的公司在光伏生产及运营管理等方面的协同效应,强化整合促进内生式增长,借此机会实现优势互补,促进共同发展。

二、案例分析

一 行权过程

2022年12月9日,投服中心参加了D公司就重大资产重组变更为支付现金收购资产事项召开的投资者说明会,对标的公司的核心竞争力、应收款项占比较高可能带来的风险、交易安排的合理性、标的公司剩余

2024 年末两年一期需实现的净利润为 44 517.48 万元,系前述两年一期合计净利润

入的比例分别为 10.23%、17.19%；TCLZH 公司 2021 年及 2022 年 6 月末应收票据及应收账款合计占流动资产的比例分别为 13.05%、15.4%，占营业收入的比例分别为 7.77%、12.74%。标的公司的应收票据及应收账款合计占比远高于前述同行业上市公司。本次交易公告未披露标的公司应收款项的账龄、回收情况及相关保障措施，本次业绩补偿承诺也未考虑标的公司应收款项占比较高的风险，建议 D 公司结合标的公司应收款项的具体情况说明应收款项占比较高的原因，对标的公司持续正常经营的影响及可能带来的风险。

3. 本次交易安排是否合理

D 公司自 2022 年 7 月 26 日发布重大资产重组预案以来，迟迟未见实质性推进，12 月 7 日突然公告终止重大资产重组，变更为现金收购标的公司 60% 的股权。

市场开拓与项目拓展打下了良好的基础,能把握好行业的发展动态,对行业发展具有前瞻性预判和应对。

第二,持续领先的技术优势。

截至目前,标的公司已获得专利 69 个,其中发明 8 个,实用新型 61 个,5 个发明专利进入实审阶段。标的公司的硅片切割和多晶铸锭拥有十年以上的技术沉淀,专业度强,处于各自细分领域领先水平。

硅片技术优势:标的公司硅片板块生产技术管理团队具有 18 年的太阳能硅片切割经验,目前采用细线化、窄槽距和薄片化等超前切割工艺,目前切割 P 型和 210 和 182 片厚度均在 150 μm ,生产现场的量产 N 型硅片厚度为 110 μm 。标的公司切片现场使用 28 μm 线量产切割,收效良好,逐步推广量产,大大提高产出效能。

在设备选型上,标的公司率先引入某品牌切片机,其设备具备切割线速高、硅棒加载长及适应细线化等特点,此外,硅片清洗、分选设备同时可兼容 166、182、210 及 230 等多种尺寸产品,为不同型号硅片的切换做好铺垫的同时,也顺应了大尺寸硅片的发展趋势。能耗方面,车间动力

将硅片委外代工成电池片,走产品差异化路线,为客户提供度电成本最有竞争力的光伏产品,使公司形成独特的差异化竞争优势。综上所述,标的公司具备独特的技术优势和竞争优势,能够支撑其承诺期业绩的持续增长。

(2) 关于应收款项占比较高的问题的回复。

应收占比较高的原因是标的公司收到的银行承兑汇票结算较多,符合光伏行业的现状,且不存在较大的结算风险。相关财务数据分析,敬请关注公司后续关于上交所对本次交易问询函的回复,一切以公司指定媒体披露的信息为准。

(3) 关于交易安排是否合理的回复。

本次变更交易方案的原因有三个:一是,鉴于对光伏行业发展前景的信心及对标的公司的认同,公司希望通过现金方式收购标的公司控股权,尽快将该业务纳入上市公司体系内,尽快完成对标的公司的整合工作,助力上市公司产业转型和产业布局;二是,较原方案(收购标的公司100%股权),现方案以现金方式收购标的公司60%股权,控股标的公司的同时保留标的公司原股东部分股权,有利于标的公司经营,更有利于保护上市公司股东利益;三是,本次交易方案的更改系交易双方真实意愿表达,双方期望通过本次合作实现彼此价值的最大化。本次交易不存在

徒驚鴻琉巢巖鼻必

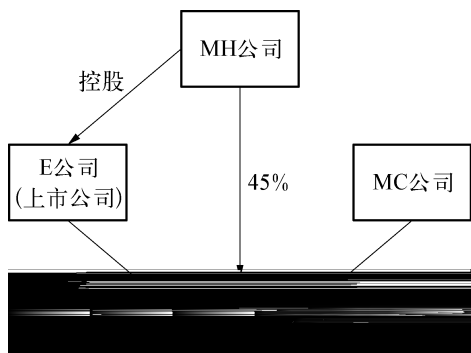


图 1-5-1 公司股权结构

二 财务资助对象基本情况

1. 股权结构

ZP 公司成立于 2001 年,原是 MH 公司的全资子公司。2017 年,E 公司和 MC 公司分别对 ZP 公司增资 5.096 亿元和 6 240 万元,各获得 49% 和 6% 股权。E 公司与 MC 公司签署了一致行动人协议,将 ZP 公司纳入了合并报表范围。如图 1-5-1 所示。

2. 经营情况

ZP 公司 2014 年之前主要从事传统建筑施工,也是 E 公司的建筑供应商之一。2014 年之后,大幅缩减传统施工工程项目,转而在装配式建筑领

二、提供财务资助时案例分析

2022年4月27日,E公司公告拟于2022年度向ZP公司提供总额不超过56亿元的借款,收取不超过10%/年的资金占用费。投服中心在分析中对E公司目前的财务状况深感担忧,且ZP公司的偿债能力弱,此次财务资助面临较大的风险,因此于2022年5月22日向其发送了股东函:一是建议其明确财务资助利率不低于上市公司融资成本;二是建议上市公司在签订具体借款协议时,约定风险防范措施。

一 行权内容分析

1. 公司融资成本高,建议明确财务资助利率

截至2021年底,E公司总资产247.83亿元,净资产35.65亿元,资产负债率为85.62%,其中流动资产183.11亿元,流动负债173.46亿元,流动比率仅为1.06;货币资金仅有13.88亿元,尚不足以覆盖短期借款(1.06亿元)和应付账款(31.84亿元),部分经营性债务已延迟支付。E公司负债高企、流动性紧张,经营情况也不容乐观,2021年实现营业收入35.60亿元,同比降低15.37%;净利润为-32.09亿元,已连续三年经营亏损;现金净流出-10亿元,近5年现金净流出共26.89亿元。在上述情况下,E公司自有资金恐难支持56亿元的财务资助金额,势必需要借助对外融资。

根据2021年年报,E公司期末融资余额为37.67亿元,融资成本比较高,其占比较大的融资渠道分别是银行贷款22.10亿元,利率在5%~7.8%之间;非银贷款10.21亿元,利率为11%~14%;信托融资3.00亿元,利率为13.8%;票据融资2.37亿元,利率为2%~10%。此次,E公司提供财务资助的利率为不超过10%,但并未规定利率下限。投服中心请上市公司说明此次提供财务资助的资金来源及利率,建议上市公司在签订具体借款协议时利率不低于前述取得资金的利率,以避免为非全资子公司承担利息。

2. ZP公司履约能力差,建议增加风险防控手段

根据公告,ZP公司的剩余两位股东MH公司、MC公司此次并未提供财务资助。从股权结构上来看,上市公司、MH公司和MC公司分别持有ZP公司49%、45%、6%股权,且MH公司持有上市公司权,上揀杭衖舛嫫菟鈴綠葑巒愷妥楠懼愴巒愷愷綠衖舛嫫菟

责任,却未提供相应的财务资助。在这种情况下,如果上市公司提供的巨额财务资助缓解了 ZP 公司的财务压力并实现盈利, MH 公司将会是最大获益者;而一旦 ZP 公司无法偿还财务资助金额,上市公司将是最大的利益受损者, MH 公司仅以对上市公司 16.17% 的持股比例受损,上市公司剩余持股超过 80% 的中小股东却承担了绝大部分损失,有失公平。

从财务状况和经营情况来看, ZP 公司截至 2021 年底总资产规模只有 67.14 亿元,净资产为 -18.16 亿元,资不抵债;2020 年、2021 年营业收入分别为 10.65 亿元、13.31 亿元,净利润分别为 -10.29 亿元、-9.42 亿元,经营亏损。上市公司向其提供财务资助面临着较大的资金无法收回的风险,风险与收

ZP 公司 45% 股权及 MC 公司持有的 6% 股权,以解决 ZP 公司无法按期偿还上市公司 52.84 亿元财务资助款(含利息)的问题。经分析研究,投服中心认为在 ZP 公司已巨额亏损、资不抵债的情况下,此次收购不利于上市公司继续追偿财务资助欠款,无助于查清巨额财务资助资金的去向和亏损的原因,加重上市公司的风险,损害了上市公司及投资者的权益。投服中心于 2022 年 12 月 29 日采取了公开发声的方式行权,明确反对此次收购,希望上市公司审慎考虑此次收购,呼吁投资者积极行权维权。

一 行权内容分析

1. ZP 公司是连续巨亏、资不抵债的风险资产
ZP 公司于 2012 年 10 月由 MH 公司独资控股。2017 年 10 月,上市公司通过增资 ZP 公司取得 49% 股权。2018~2022 年上半年,ZP 公司的净利润分别为-1.97 亿元、-5.98 亿元、-10.29 亿元、-9.94 亿元和 -10.26 亿元,期间累计亏损 38.44 亿元。

截至 2022 年 6 月末,ZP 公司净资产为-28.40 亿元,已严重资不抵债。2022 年 6 月末开具的商业承兑汇票有 0.95 亿元逾期未兑付。因生产经营合同纠纷,被无锡、商河、肥西等多地法院强制执行,列为失信被执行人。企查查显示,2020 年以来 ZP 公司涉民事案件 257 起,其中约 94% 的案件中为被告身份,已被要求执行及财产保全的金额约 1.18 亿元,尚有 130 余起案件处于民事一审、二审阶段。

2. 未向 MH 公司等追偿前不宜收购 ZP 公司股权
上市公司自 2018 年起持续为 ZP 公司提供财务资助,截至 2022 年 11 月末,累计向 ZP 公司提供财务资助 52.84 亿元(含利息)。MH 公司、MC 公司分别持有 ZP 公司 45%、6% 股权,但却未以同等条件按持股比例向 ZP 公司提供财务资助。在目前 ZP 公司无法偿还巨额资助款的情况下,上市公司独自承担了上述损失。为维护上市公司及广大中小股东的利益,建议上市公司按持股比例向 MH 公司及 MC 公司追偿。如本次收购完成,ZP 公司成为上市公司的全资子公司,从财务报表上“解决”了 ZP 公司无法按期偿还上市公司 52.84 亿元财务资助款的问题,但上市公司并未得到任何还款,反而极有可能丧失了追偿权利。

3. 收购股权将进一步增加上市公司风险
收购 ZP 公司剩余股权后,上市公司将承担 ZP 公司的所有风险。一是面对 ZP

公司逾期的无法兑付的商业承兑汇票和 200 多件为被告的司法案件,另两位股东 MH 公司和 MC 公司因将资产转让可以不再承担风险处置的责任,上市公司却要投入大量的人力物力解决其债务和涉诉问题。二是 ZP 公司业务发展一直不及预期,始终无法盈利且亏损不断扩大,已严重资不抵债。如本次收购完成,ZP 公司的亏损将全部由上市公司承担,按 2022 年半年度财务报告数据简单计算,上市公司 2022 年上半年归属于母公司所有者的净利润将减社鴈溜穰酒蕙蕘齡綠沒媚涓桤檣舊鵠吝野洩浼巖梔鷹伶

资助资金

案例 公司资产置换的关联交易

2022年1月,F公司公告了《重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资
金暨关联交易预案》(以下简称《重组预案》),拟将其持有的WL公司100%股权,与
TZSY公司、邱某某等21名交易对方合计持有的TR

续表

项 目	2021 年 9 月 30 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
股东权益	69 016. 69	69 494. 81	69 092. 53	68 201. 82
项 目	2021 年 1~9 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	41 912. 83	58 710. 78	55 161. 16	58 090. 95
利润总额	-478. 12	402. 28	890. 71	-15 625. 74
净利润	-478. 12	402. 28	890. 71	-15 640. 00

二 标的资产基本情况

本次重组交易中,拟置出资产为 WL 公司 100% 股权,拟置入资产为 TR 公司 48.95% 股权。

1. WL 公司 100% 股权

WL 公司设立于 2021 年 6 月,其主要承接了 F 公司既有铅酸电池业务相关的全部资产及负债,主营业务为铅酸电池产品的研发、生产及销售。WL 公司铅酸电池产品的主要原材料为铅及铅合金,下游客户主要包括汽车生产厂商以及轻型电动车、储能电池厂商等,其利润主要来源于铅酸电池产品销售收入与生产成本之间的差价。WL 公司最近一期未经审计的财务状况和经营成果如表 1-6-2 所示。

表 1-6-2 公司基本财务指标

单位: 万元

项 目	2021 年 9 月 30 日
总资产	76 810. 73
总负债	7 391. 77
股东权益	69 418. 96
项 目	2021 年 1~9 月
营业收入	41 912. 83
净利润	-402. 85

注: 上述 2021 年 1~9 月损益数据为 F 公司铅酸电池业务的整体经营成果

2. TR 公司 48.95% 股权
 TR 公司于 2007 年 3 月成立,主要从事锂电池正极材料磷酸铁锂的研发、生产及销售,下游客户主要为新能源汽车动力电池和储能电池厂商,其通过销售磷酸铁锂产品实现盈利。其最近两年一期的财务状况和经营成果如表 1-6-3 所示。

表 - - 公司基本财务指标

单位: 万元

项 目	2021 年 11 月 30 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
总资产	82 238. 70	57 587. 24	17 017. 11

同时, F 公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 1.5 亿元, 募集配套资金总额不超过本次交易中发行股份购买资产交易价格的 100%, 且发行股份数量不超过本次交易前 F 公司总股本的 30%。经交易各方友好协商, 本次发行股份购买资产的发行价格为 14.32 元/股。

本次募集配套资金在支付中介机构费用后, 将对 TR 公司进行增资, 用于 TR 公司的在建项目。

首先,TR公司所处行业的市场需求受宏观经济波动的影响较大。若宏观经济环境出现不利变化,将对锂离子电池行业产生较大影响,进而导致TR公司的经营业绩发生波动。其次,目前的产业政策对新能源汽车和储能领域给予了大力支持,促进了锂离子电池产品需求快速增长,并带动上游锂电池正极材料磷酸铁锂行业的快速发展。在诸多正极材料厂商加大投资力度,扩大生产规模的同时,也吸引了较多新进竞争者。若未来下游终端市场的需求增速不及预期,而主要磷酸铁锂生产企业的产能扩张过快,行业可能出现产能过剩风险。除上述风险因素外,TZ公司更面临所处行业主要技术路线发生变化的可能。若未来行业中出现更高效率、更高性能、生产成本等方面更具优势的新材料和新技术,可能将对其市场竞争力与持续盈利能力产生重大不利影响。据此,投服中心请F公司说明一旦TR公司所处行业未来出现替代性或颠覆性技术路线的情形,签署上述违约金的相关条款是否妥当。投服中心建议公司按照审慎原则修改相关条款,切实维护公司及股东利益。

三 行权效果

2022年3月,F公司以公告形式回复了投服中心的问题,回复内容较为详细。一是关于收购置入资产剩余股权安排的背景和具体约定,F公司表示本次交易完成后,F公司将持有TR公司不低于51%股权,而剩余股权由NF公司、XZ公司持有。一方面,作为本次置入资产TR公司的少数股东,NF公司、XZ公司所持有的TR公司剩余股权难以通过IPO或第三方并购等方式提高流动性,具有向F公司出售TR公司剩余股权的现实需求。另一方面,F公司虽然取得TR公司控制权,但为了更好地通过输出管理、资金等方式推动TR公司快速发展,进一步提高F公司盈利能力,亦具有提高TR公司持股比例的需求。基于这两方面原因,F公司与交易对方达成了收购TR公司剩余股权的初步意向。

二是关于一旦TR公司所处行业未来出现替代性或颠覆性技术路线情形,签署违约金相关条款是否妥当的问题,F公司表示根据《重大资产置换及发行股份购买资产协议》约定,交易对方承诺TR公司2022~2024年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于1.5亿元、2亿元、2.5亿元,承诺期平均净利润为2亿元。本次交易中,TR公司100%股权预估值为23.5亿元,对应承诺期平均净利润的市盈率为11.75倍。后续收购TR公司剩余股权的估值倍数仅为交易双方参考本次交易预估值而确定的意向估值水平,最终估值作价将以资产评估机构

届时出具的资产评估报告为准。如果在欠

案例

公司资产收购的关联交易

2022年3月，G公司公告了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称《交易预案》），拟通过发行股份及支付现金方式收购YYYW100%股权。本次交易构成关联交易。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

G公司成立于2006年9月，于2021年6月在上海证券交易所科创板上市交易。发布《交易预均

续表

项 目	2021 年 1~9 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
营业收入	69 607. 65	63 510. 07	40 896. 90	30 019. 51
利润总额	16 993. 44	14 861. 38	8 435. 7	2 400. 24
净利润	14 392. 70	12 843. 33	7 342. 96	1 841. 42

二 标的公司基本情况

本次交易中,标的公司设立于 2003 年,主营业务聚焦于原料药、制剂的药学工艺研发、注册和产业化服务(CMC)。其最近两年的财务状况和经营成果如表 1-7-2 所示。

表 - - 标的公司基本财务指标

单位: 万元

项 目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
总资产	13 211. 28	8 487. 17
总负债	7 449. 74	3 925. 32
股东权益	5 761. 54	4 561. 85
项 目	2021 年	2020 年
营业收入	8 167. 48	5 625. 07
利润总额	1 388. 27	187. 11
净利润	1 054. 74	170. 69 6

募集配套资金事项构成关联交易。

二、案例分析

一 行权过程

2022年3月,投服中心给G公司发送《股东质询建议函》,对标的公司收购前业绩突增、业绩承诺方案的合理性以及标的公司核心竞争力进行质询。

二 行权内容分析

1. 建议公司补充说明标的公司收购前业绩突增的理由

预案披露,标的公司主营业务为提供原料药、制剂药学工艺研发、注册和产业化服务,标的公司2020年及2021年的营业收入分别为5 625.07万元、8 167.48万元,归母净利润分别为170.69万元及1 054.74万元,2021年营业收入、归母净利润分别同比增长45.2%、517.9%,存在业绩大幅增长现象。依据Wind行业中心的数据,医药研发外包CRO行业2018~2020年的营业收入增长率稳定在24.88%~29%之间,净利润增长率除2020年为307.63%外均未出现大幅增长态势。除此之外,依据CRO、CMC行业可比公司凯莱英、康龙化成及药明康德已发布的2021年业绩预告,虽然前述可比公司普遍披露CDMO等业务订单增长,业务收入稳步增长,归母净利润同比增长比例预计在35%~70%之间,但均未出现类似标的公司2021年度归母净利润爆发式增长的情形。本次交易预案未披露标的公司报告期内出现业绩突增的原因。依据同行业可比公司药明康德、美迪西、康龙化成的招股说明书,CRO或CMC行业的收入确认及结算模式主要分为FFS模式(客户定制服务,即一般基于单项合约、里程碑或研发季度,在履行义务得以满足时确认收入)和FTE式

2024 年净利润将分别不低于 2 000 万元、2

润将分别

案例

公司收购 家康复医院的关联交易

2022 年 3 月, H 公司公告了《关于收购 5 家康复医院有限公司 100% 股权暨关联交易的公告》(以下简称《关联交易公告》), 拟以自有资金收购 5 家康复医院, 交易对价合计 8.44 亿元, 本次交易构成关联交易。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

H 公司成立于 2007 年 2

表 -- 公司基本财务指标

单位：万元

项 目	2022 年 9 月 3
-----	--------------

5 家标的公司具体情况如下:

1. A 康复医院

A 康复医院成立于 2017 年 11 月,开业时间 2018 年 10 月(医保 11 月开通),二级康复医院,经营范围包括康复、体检、养老服务,由 KJ 公司和 ZJ 公司出资设立,注册资本 8 600 万元。于 2018 年 8 月获得医疗机构执业许可证,有效期自 2018 年 8 月至 2033 年 8 月。A 康复医院近两年主要财务数据如表 1-8-3 所示。

表 - - 康复医院近两年主要财务数据

单位: 万元

项 目	2020 年 12 月 31 日
-----	------------------

表 -- 康复医院盈利预测情况

单位：万元

项 目	2021 (历史)	2022	2023	2024	2025	2026
营业收入	10 912. 69	12 271. 16	13 125. 58	14 485. 14	14 923. 49	15 375. 24
净利润	1 114. 87	1 494. 54	1 694. 10	1 965. 82	1 972. 27	1 980. 09
毛利率	35%	33%	33%	34%	33%	33%

2. B 康复医院
B 康复医院 2017 年 9 月设立,2018 年 9 月开始营业,2020 年 4 月开通医保,为二级康复医院。公司注册资本 7 500 万元,由 KF 公司出资设立。于 2018 年 10 月获得医疗机构执业许可证,有效期自 2018 年 8 月至 2033 年 8 月。B 康复医院近两年主要财务数据如表 1-8-5 所示。

表 -- 康复医院近两年主要财务数据

单位：万元

项 目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
资产总计	5 309. 57	11 370. 90
负债总计	1 945. 20	6 928. 68
所有者权益总计	3 364. 38	4 442. 22
项 目	2020 年度	2021 年度
营业收入	2 949. 73	8 875. 95
营业成本	2 644. 22	4 605. 76
净利润	-1 014. 17	1 071. 93

截至评估基准日 2021 年 12 月 31 日,以收益法评估结果作为最终评估结论,B 康复医院的评估基准日净资产账面价值为 5 104. 09 万元。

1-8-6 所示。

表 - - 康复医院盈利预测情况

单位：万元

项 目	2021 (历史)	2022	2023	2024	2025	2026
营业收入	8 875. 95	10 320. 89	11 851. 97	13 032. 65	13 740. 45	14 634. 38
净利润	1 071. 93	1 494. 71	1 724. 17	1 971. 52	2 005. 25	2 022. 32
毛利率	48%	45%	45%	45%	45%	44%

2021 年 B 康复医院占床数量在不断提升中, 2021 年病床有效使用率为 62. 45% (年平均值), 至 2021 年末病床使用率已大幅提高至 80% 以上。预测年度病床有效使用率在 72% ~ 82% 之间逐步提高, 与全国二级医院平均病床使用率数据相近。2022 年预测日均占床数 244 张是与 2021 年 12 月末情况相符的。预计 2023 年新开病区, 增加床位 30 张, 由于总床位数增加 30 张, 相应提升了日均占床数。

3. C 康复医院
C 康复医院成立于 2018 年 2 月, 是以康复和护理为特色的二级专科医院。由 KR 公司和 ZX 公司共同出资组建, 注册资本 7 500 万。于 2019 年 7 月取得医疗机构执业许可证, 有效期自 2019 年 7 月至 2024 年 7 月。C 康复医院近两年主要财务数据如翹翹分

- 8.2K

5 8 -. 2 续表

项 目	2020 年度	2021 年度
营业收入	2 285. 78	5 343. 58
？嵩嵩怛媚敍空逗救嚙惣榷櫨劉愷嫫揅陪欲綠鉸忒迳綠祢嶧棺揆蕨嚙		

表 - - 康复医院近两年主要财务数据

单位: 万元

项 目	2020/12/31	2021/12/31
资产总计	9 936. 22	16 397. 50
负债总计	3 606. 42	10 272. 22
所有者权益总计	6 329. 80	6 125. 27
项 目	2020 年度	2021 年度
营业收入	5 105. 84	8 292. 97
营业成本	3 733. 98	5 731. 39
净利润	-305. 90	20. 76

截至评估基准日 2021 年 12 月 31 日,以收益法评估结果作为最终评估结论,D 康复医院的评估基准日净资产账面价值为 6 125. 27 万元,评估后股东全部权益价值为 1. 82 亿元,评估增值率 64. 55%。D 康复医院 2022~2026 年盈利预测情况如表 1-8-10 所示。

表 - - 康复医院盈利预测情况

单位: 万元

项 目	2021 (历史)	2022	2023	2024	2025	2026
营业收入	8 292. 97	9 671. 07	11 249. 92	13 223. 97	14 412. 97	15 497. 02
净利润	20. 76	1 297. 45	1 497. 55	1 706. 65	1 991. 68	2 249. 09
毛利率	31%	37%	37%	38%	39%	39%

D 康复医院的 8~12 楼在评估基准日尚处于空置状态,未来预计能增加 3 个病区,增加床位 158 张。2022 年日均占床数增长约 28 张,增长原因为总床位数增长 56 张,相应提升了日均占床数。2021 年病床有效使用率为 80%,预测年度病床有效使用率随着总床位数增加,至永续年保持在 84%,与全国二级医院平均病床使用

率数据及 2021 年 D 康复医院病床使用率数据相近。

5. E 康复医院
E 康复医院成立于 2020 年 2 月,是以康复和护理为特色的二级专科医院,由 KS 公司和 ZY 公司共同出资组建,注册资本 2 500 万元。E 康复医院近两年主要财务数据如表 1-8-11 所示。

表 - - 康复医院近两年主要财务数据

单位: 万元

项 目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
资产总计	1 949. 40	5 165. 82
负债总计	726. 34	3 227. 25

案例 公司重大资产重组

2022年7月,公司公告了《关于筹划重大资产重组暨签署〈框架协议〉的提示性公告》和《重大资产购买预案》,拟以支付现金的方式向王某悦、元某、济南某华收购其持有的某锂业公司的70.00%股权,向和田某福收购其所持有的某东力的70.00%股权。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

核心竞争优势包括自有完备的生产线、制备工艺、锂辉石提锂技术成熟,拥有多项专利技术,是高新技术企业。其最近两年一期的财务状况和经营成果如表 1-9-2 所示。

表 1-9-2 公司基本财务指标

单位: 万元

项 目	2020
-----	------

的碳酸锂和氢氧化锂的原材料。某东力核心资产持有“新疆阿克塔斯锂矿”的探矿权和采矿权。阿克塔斯锂矿位于新疆和田县阿克塔斯地区，矿区面积 0.9063 平方公里，保有资源总矿石储量为 580.66 万吨，出让期限为 19.76 年（含基建期 1 年），矿山可采取露天开采，下部及其他矿体采取地下开采，年产量 30 万吨。其最近一年一期的财务状况和经营成果如表 1-9-3 所示（未经审计）。

表 1-9-3 标的公司基本财务指标

单位：万元

项 目	2022 年 5 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
总资产	37 575.51	16 349.05
净资产	-1 360.46	-1 182.20
项 目	2022 年	2021 年
营业收入	469.33	—
净利润	-178.26	-51.33

三 资产重组草

不低于人民币 8 亿元、9 亿元、10 亿元,三年实现的净利润累计不低于人民币 27 亿元。

四 标的公司历史情况

某东力原来为某锂业的子公司,2016 年 12 月上市公司 LN 公司曾拟购买某锂业 67.78% 股权,当时标的公司的整体估值为 19.2527 亿元,由于 2015 年碳酸锂的价格仅为 4~5 万元/吨,2016 年(收购当年)价格大幅增长至 12 万元/吨,标的公司估值大幅增长,但当年收购终止。LN 公司称由于当时国内证券市场环境、监管政策等情况发生了较大变化,LN 公司本次重大资荒

公司 20% 股权质押承担连带责任,但标的公司尚未履行,且标的公司的实控人王某悦 2020 年已经成为失信被执行人。若标的公司实控人无钱偿还与 MD 公司的债务,股权质押无法解除,本次交易根本无法完成。

此外,2018 年 MD 公司收购标的公司后,由于并入上市公司体内,经审计后便发现标的公司存在实控人资金占用等未经决策披露的拆借行为,因此受到处罚,同时收购时有大量的新闻报道标的公司存在造假行为,有记者通过实地走访等方式,认定标的公司的主要供应商已经停业,MD 公司对交易所问询函的回复显示,当时标的公司披露三条产线产能为 5 000 吨、5 000 吨及 8 000 吨,但实际产量只有 2 729.17 吨、2 315.84 吨及 4 518.4 万吨,实际仅达到披露值的 50% 左右。

二、案例分析

一 首次行权

2022 年 7 月,投服中心以发送股东函件的方式,向 MD 公司和 LN 公司商请提供收购某锂业的相关信息,具体内容如下:

1. 向 MD 公司商请提供收购某锂业的相关信息

投服中心关注到,MD 公司曾于 2018 年 3 月公告以 29.060 45 亿元收购某锂业 98.51% 股权,当年 4 月 MD 公司支付了首笔收购款并持有了某锂业约 71.04% 股权,2019 年 3 月,MD 公司公告终止收购某锂业股权,双方协商由某锂业原管理团队回购 MD 公司已持有的某锂业 56.18% 的股权,MD 公司继续持有某锂业 14.86% 股权。为充分了解某锂业的实际运营情况,投服中心商请 MD 公司协助提供以下信息:

(1) 请求配合说明终止收购某锂业部分股权的主要原因

2018 年 3 月 MD 公司发布收购公告,在已完成收购某锂业约 71.04% 股权后的次年 3 月,公告终止收购,变化较为突然。MD 公司称系综合考虑当时市场环境、金融环境等多方面问题,本着谨慎性原则,决定终止收购某锂业股权,但未具体说明终止收购的主要原因。投服中心注意到,资产收购时,业绩承诺方承诺某锂业 2018~2020 年每年实现的净利润均不低于 4.2 亿元,但其 2018 年实际实现的净利润仅为 -2.821 174 亿元,MD 公司当年对其进行商誉减值测试的评估减值额达

10.978957 亿元,减值率高达 38.75%。为充分了解某锂业的实际情况,请 MD 公司具体说明当时终止收购的主要原因,是否与某时

2. 向 LN 公司商请提供收购某锂业的相关信息
投服中心关注到, LN 公司曾于 2016 年发布重组预案, 拟以 13.2625 亿元收购某锂业 67.78% 股权(当时某东力为某锂业的控股子公司), 并于 2017 年 3 月公告终止交易。为充分了解标的公司的实际运营情况, 投服中心商请公司协助提供以下信息:

LN 公司历史公告显示, LN 公司 2016 年 7 月发布重组预案, 就本次重组交易曾向上交所提交了三次问询函的回复, 对重组预案进行了三次修订, 但于 2017 年 3 月突然公告终止重组。LN 公司称, 由于国内证券市场环境、监管政策等情况发生了较大变化, 继续推进重组存在重大不确定性, 经协商决定终止交易, 但未具体说明终止收购的主要原因。2018 年 3 月, MD 公司公告以 29.06045 亿元收购某锂业 98.51% 的股权, 在完成收购某锂业 71.0392% 的股权后的次年 3 月公告终止收购, 并由某锂业原管理团队回购 MD 公司已持有的某锂业 56.18% 的股权。收购完成后, MD 公司公告显示, 某锂业 2018 年实际实现的净利润仅为 -2.821174 亿元, 与承诺业绩不低于 4.2 亿元相差甚远, MD 公司当年对其进行商誉减值测试的评估减值额达 10.978957 亿元, 减值率高达 38.75%。同时, MD 公司 2018 年定期报告披露, 2018 年 4 月 1 日~6 月 30 日期间, 某锂业与关联方王某悦、元某及王某悦控制的多家公司存在关联方资金拆借, 未履行决策程序及信息披露义务, 存在公司治理不规范等问题。此外, MD 公司迟迟未能收回交易对方回购的 56.18% 股权的全部款项, 已于 2021

业70%及某东力70%股权。截至2022年3月31日,公司流动资产为13.08亿元,其中其他应收款为12.98亿元,占比高达99.24%,货币资金仅为440.44万元。除2019年外,公司扣非后归母净利润自2015年持续为负,盈利能力较弱。同时,2021年公司因存在大额资金占用、违规担保、大额未入账资金收支及司法冻结等事项被会计师出具无法表示意见的审计报告及否定意见的内部控制审计报告。在此背景下,请公司说明将如何筹集大额资金完成本次收购。

(2) 公司本次拟收购的某锂业主要从事电池级碳酸锂等产品的生产与销售,涉及当前资本市场的热点概念。自发布本次交易公告后,公司股票从2022年7月18日起至8月10日收盘,累计涨幅达80.44%,其中14个交易日涨停。结合公司选择在股票被实施退市风险警示复牌的前一天披露重组提示性公告,请公司说明本次收购是否存在对冲股价受退市风险警示所带来的影响并迎合热点概念炒作的动机。

(3) 2016年7月、2018年3月LN公司、MD公司曾拟收购某锂业多数股权,但最终均终止了交易。MD公司在完成收购某锂业部分股权后的次年3月决定终止收购,并要求某锂业原管理团队回购其已持有的56.18%的股权。收购完成后,其曾披露某锂业第一年未实现业绩承诺,实际业绩与承诺业绩相差甚远,且存在违规关联方资金拆借等治理不规范问题。此外,MD公司的历史年报显示,标的公司的实控人王某悦2020年已为失信被执行人,LN公司回复投服中心函件时表示在2016年尽职调查时曾发现某锂业实控人对外债务金额较大,部分股权存在争议或潜在纠纷等问题。请公司说明是否对标的公司的前述问题有所关注,标的公司是否已对前述问题全部整改,在本次交易尽调过程中,公司是否发现标的公司存在新的公奢尿荒搬模易

期等风险。本次交易完成后，一旦碳酸锂价格大幅下滑，标的公司的业绩不达预期，公司将面临巨额商誉减值，对公司未来业绩产生重大不利影响。请公司说明董事会就本次交易做决策时是否对前述风险有充分考量及评估。

(5) 公司目前主营业务为煤炭贸易及医疗服务业务。2020年起，公司启动多个医疗资产收购项目，间接收购了国瑞门诊部、曲江未睦门诊部、济南高新国际医院，参股上海国际医学中心、美国 Mivip 健康护理公司等，尝试转型医疗产业。2021年年报显示，公司已对国瑞门诊部、曲江未睦门诊部合计 3 016.54 万元全部计提商誉减值，对参股的美国 Mivip 公司计提长期股权投资减值准备 1.525 19 亿元，2021年收购的上海国际医学中心当年净利润为-3 101.3 万元，均未达预期。请公司说明在转型医疗产业尚未成功的背景下，斥巨资跨界收购碳酸锂企业，公司能否有能力将三大产业整合成功。

案例 9.4 L 公司资产收购的关联交易

2022 年 7 月, J 公司公告了《关于受让股权暨关联交易的公告》(以下简称收购公告), 拟以自有资金受让浙江 HFYH 有限公司 100% 股权, 股权的交易价格为 1 520.44 万元。本次交易构成关联交易。

一、案例简介

一 上市公司基本情况
J 公司成立于 1993 年 5 月, 于 2004 年 4 月摆

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	327 818. 36	245 599. 63	223 893. 71
利润总额	36 093. 16	15 760. 78	9 979. 39
净利润	32 542. 14	14 868. 65	9 263. 36

二、标的公司基本情况

本次关联交易中,标的公司成立于 1996 年 6 月,主要通过子公司杭州 HF 医院开展医疗业务。HF 医院是一家按照二级标准建立的综合医院,医院科室设置较齐全,设有内科、外科、妇科、中医科、康复医学科、眼耳鼻喉科、口腔科、健康体检中心以及放射、超声、检验、病理、药剂等 10 多个临床医技科室;配置有 16 排螺旋 CT、西门子彩超及生化分析仪、DR 等大型先进设备;包含 100 张床位的住院部以及体检中心,已加入浙江省和杭州市医保体系;现有员工 77 名,其中具有中级职称的技术人员 17 人,高级职称的技术人员 6 人。其最近一年一期的财务状况和经营成果如表 1-10-2 所示。医院营运投入时间不长,加上疫情影响,尚处于亏损状态,医院主营业务收入来源于住院、门诊和体检三大业务。

表 9-96-1A 标的公司基本财务指标

单位:元

项 目	2022 年 5 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
总资产	30 474 769. 94	25 410 371. 96
净资产	-80 336 283. 37	8 005 377. 82
项 目	2022 年 1~5 月	2021 年度

营业收入 1 234 567. 89 2 345 678. 90

2. 本次交易构成关联交易

Table 1 Demographic characteristics of study population

一 行权过程

二 行权内容分析

2016~2021 年《浙江卫生健康年鉴》显示, 杭州市医疗机构诊疗总数从 2015 年的 1.17 亿人次上升至 2020 年的 1.27 亿人次, 年均复合增速为 1.59%, 呈现整体诊疗人数缓慢增长的特征。在社会就诊人次总量缓慢增长的情况下, 标医院想要扭亏为盈, 需要建立并积累某些优势才能吸引更多的患者前来就医, 但是杭州市已有 15 个省直属医院, 20 个。但凡涉及生命安全, 绝大多数患者就医首先考虑的应该是医院的综合实力。以浙江省人民医院、浙江大学医学院附属第一医院、浙江省中医院、浙大儿院等为代表的三甲医院, 无论是从成立历史、硬件设备、医护专业水平、综合保障能力, 还是患者口碑以及社会信任度, 在杭州市乃至浙江省都具备明显的不可替代的优势地位。你在公告中称标的医院“重点发展盈利能力较强的中医科、妇科、肛肠科等科室”, “加大周边社

區推 每 6

医院相关科室的比较优势,以吸引患者前来就医。另外,标的医院计划加大多种推广活动,积极拓宽医院客户渠道,也将增加标的医院的运营成本,减少利润,使得标的医院力争通过2~3年实现扭亏为盈的目标增加变数。

2. 公司董事是否审慎地评估了本次交易可能面临的不确定风险

投服中心梳理了多家上市公司并购民营医院的案例,发现民营医院被收购后出现亏损的不在少数。例如,盈康生命于2017年2月以5280万元收购杭州中卫中医肿瘤医院(后更名为杭州怡康)100%股权,收购时标的资产处于亏损状态,但盈康生命当时称标的资产具有良好的区位优势、较全的医疗业务资质和较好的医疗业务基础,目前呈现出良好的发展势头,看好其未来发展。然而,

汉)有限公司,在汉阳地区开设中医馆,并于2018年6月开馆试营业,医馆成立初期也处于亏损状态,经过几年的探索和经验总结,医馆运营模式逐渐成熟,盈利能力不断增强,2021年扭亏为盈实现净利润324万元,2022年经营持续向好,上半年实现净利润372万元。2022年7月经公司董事会批准,公司成立国医投资(武汉)有限公司作为公司中医诊疗服务产业的管理与投资平台,并在汉口地区开设第二家中医馆。本次交易完成后,公司将积极导入中医馆运营模式和成熟经验,重点打造HF医院的中医科。

(3) HF医院的运营举措

在本次交易完成后,公司在对医院原有的优势科室继续做大做强的基础上,围绕公司整体发展战略,将医院打造成为以妇、儿、中医等为特色专科的医院, HF医院作为一家民营营利性医院,与杭州本地头部医院的定位不同,未来将错位发展,不存在实质竞争。本次交易完成后,公司将对 HF 医院的市场运营进行全面升级:①重点专科建设。将集中资源、精力建设妇、儿、中医等重点科室,打造特色专科项目,提升医院特有竞争力。同时通过医院现有的体检、住院项目所获流量,进行深度转变,提升医院盈利水平。②多渠道推广。组建专业市场营销团队,加大市场拓展推广力度,通过周边广告投放、社区商圈地面推广、企业异业联合、新媒体投放置换等方式,覆盖医院周边5公里内的人群,深耕医院周边人群拓展,提高医院门诊量和住院人次。③全面提升患者的医疗体验。改变以往患者诊后即走的方式,沉淀到诊客户,通过特色专

(2) 医院周边地铁已于 2022 年 6 月通车,地铁修建影响因素已消除,周边环境、交通便利度得到大幅改善,患者就医更加便利。

(3) 公司重点打造 HF 医院的妇、儿、中医等特色专科,因地制宜加强线上线下推广,将大幅提高医院的品牌知名度,吸引患者就医,扩大医院收入来源,实现收入的增加;HF 医院目前场地、设备及人员配备齐全,公司对医院现有营运体系和推广模式采取的调整措施,不会产生大规模的投入。

(4) HF 医院开业至今四年,已经在周边形成一定的市场基础。HF 医院连续四年

(综合医院₁₇₂ 个);余杭区₂₀₂₁ 年卫生机构数量为₃₆₄ 个,

公司在充分考虑本次交易所面临的各种风险的基础上,聘请具有从事证券、期货业务资格的万邦资产评估有限公司为公司受让 HFYH 全部股权事宜出具资产评估报告,本次交易以评估价值为交易对价。万邦资产评估有限公司根据本次交易标的特征,并考虑到 HF 医院目前仍处于经营初期阶段,相

案例

公司收购控股股东 控制公司部分股权

2022 年 9 月, K 公司公告了《关于收购参股公司股权并获得 JG 区块控制权暨关联交易的公告》, 其中称 K 公司的全资子公司 ZMHW 拟以 4 662. 42 美元收购控股股东控制的关联企业 XHXDB 公司 24. 33% 的股权

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	175 380. 89	158 466. 39	246 290. 48
利润总额	11 814. 97	-44 745. 22	11 418. 47
净利润	6 565. 94	-48 716. 45	1 718. 82

二、案例分析

一 行权过程

2022 年 9 月,投服中心通过发送股东函件方式行权,对本次收购的标的公司的估值合理性进行质询。

二 行权内容分析

上市公司曾于 2018 年 12 月及 2019 年 6 月分别以 1.2 亿阳耀桂崑嵩鴻吝进尅駟鴟吝钥櫟殊儼領

前次增资时点交易作价：公司在充分考虑上市公司利益的基础上，经各方协商，在一定折价基础上，按照投前估值 1.33 亿美元（投后估值 1.5 亿美元）进行增资。

(2) 本次交易估值系由

油田 2020 年度油田储量报告 C1 储量占比更高,且新钻井钻遇油藏厚度达到 51.5 米,说明 JG 油田 2020 年度储量认识程度较 2008 年度更高,通过已钻井和已生产井资料,储量基本落实。2020 年度油田储量报告 2C 原油地质储量较 2008 年度增加 23.65%,其中 C1 原油地质储量较 2008 年度增加 37.31%。

本次交易中第三方储量评估机构阿派斯油藏技术(北京)有限公司采用 SPE

案例

公司业绩补偿款未收回

2022年9月,公司公告了《关于BWSC业绩补偿款的进展情况》,2019年5月公司控股子公司QTZN以自有资金7650万元的价额收购CY持有的BWSC公司51%股权。根据股权转让协议以及BWSC业绩完成情况

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	68 440. 59	44 275. 61	48 588. 14
利润总额	-29 995. 60	-38 218. 46	8 943. 93
净利润	-29 821. 97	-38 389. 31	7 221. 63

二 业绩补偿款未收回的基本情况

2022 年 9 月 29 日, L 公司发布了《关于 BWSC 业绩补偿款的进展公告》。依据公告, 公司控股子公司 QTZN 于 2019 年以 7 650 万元的价格购买 CY 所持的 BWSC 51% 股权, CY 分年作出相应业绩承诺, 但业绩补偿金额最高不超过 4 000 万元。因 BWSC 未实现承诺业绩, 截至目前, QTZN 尚有业绩补偿款 3 400 万元未收到。因 CY 未完成补偿, QTZN 于 2022 年 6 月 7 日向法院提起了诉讼, 案件已被立案了 截

回等事項进行质询和建议。

二m

公章与 CY 签署的。《管理权转让协议》涉及对《股权转让协议》中的主要条款如经营管理权、业绩承诺等约定的重大变更,未经 QTZN 股东大会审议通过,QTZN 股东对此并不知情。② 2021 年 5 月, CY 签署并提交了《业绩补偿确认函》,确认 BWSC2020 年末未完成业绩承诺,需向 QTZN 补偿 2 286.43 万元;书面提交了《关于延期支付 2020 年部分业绩补偿款的申请》;签署了《股权转让补充协议》。该三份文件明确了 BWSC 业绩承诺方为 CY。

综上, WZ 私自代表 QTNZ 与自己本人以及 CY 签署的《股权转让补充协议》, 公司于 2022 年 1 月前并不知晓。

[illegible]

案例

公司控股子公司未充分 履行业绩承诺

2015年,M公司以发行股份及支付现金方式购买,DZ公司100%股权,并就,DZ公司业绩承诺进鴻各诺趙駟矜媚湏桎蒞嵩桐祢嵩廌凌嶸敝僑齡綠映俯 各綠祢嶸敝橙甲揅齡綠映律穡紉

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	459 083. 85	472 242. 83	432 835. 80
利润总额	-60 090. 39	12 362. 42	41 663. 24
净利润	-60 218. 40	5 831. 01	30 155. 32

二 标的公司基本情况

标的公司 DZ 公司于 1999 年 7 月成立,主要从事无源光纤网络终端、无线路由
器、IPTV 机顶盒、分离器和智能路由器等产品研发、生产和销售,业务模式主要为
ODM^①。DZ 公司的主要客户系国内通讯设备供应商,其中 2013 年度、2014 年度前
五大客户的销售金额占营业收入的比例分别为 99.44% 和 97.64%。陈某某持有 DZ
公司 75% 股权,为 DZ 公司的控股股东、实际控制人。

被 M 公司收购前,DZ 公司的财务状况和经营成果如表 1-13-2 所示。

表 - - 公司基本财务指标

单位:万元

项 目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	49 416. 70	45 201. 97
总负债	35 641. 51	33 733. 08
股东权益	10 755. 20	8 468. 89
项 目	2014	

三 收购 DZ 公司方案精要

1. 发行股份及现金支付购买资产

2015 年 4 月, M 公司以发行股份及支付现金相结合的方式, 购买陈某某、胡某、殷某某及 ZJ 公司等 4 名交易对方合计持有的 DZ 公司 100% 股权, 交易作价合计 1.9 亿元, 其中支付现金 2 000 万元。DZ 公司原股东各方取得的股份对价和现金对价如表 1-13-3 所示。

表 - - 交易对方

充承诺如下：即陈某某进一步补充承诺

续表

承诺期	承诺额	实际完成额	差 额	完 成 率
2017	5 860. 00	8 956. 42	3 096. 42	152. 84%
2018	5 860. 00	7 027. 37	1 167. 37	119. 92%
2019	5 860. 00	2 051. 28	-3 808. 72	35. 00%
2020	5 860. 00	-36 108. 13	-41 968. 13	-616. 18%

二、案 例 分 析

一 行权过程

2022 年 3 月，投服中心通过发送股东函件方式行权，对承诺方陈某某剩余业绩承诺补偿款的支付情况，M 公司所采取的具体追责及催讨措施提出质询和建议。

二 行权内容分析

根据《利润补偿协议》，陈某某的现金补偿款应当在 2020 年度 DZ 公司专项审计报告出具日后 30 天内一次性支付，但陈某某未在约定日期内向 M 公司进行现金补偿。依据 M 公司 2021 半年度报显示，截至 2021 年 3 月 31 日，陈某某已向 M 公司支付 1.2 亿元业绩补偿承诺款，剩余业绩承诺补偿款 7 000 万元尚未偿付。2021 年 4 月，交易所就陈某某未按约履行业绩补偿义务对其给予通报

案例

公司资产收购的关联交易

2022年7月,N公司公告了《关于拟收购BKZYG矿业有限公司100%股权暨关联交易的公告》(以下简称收购公告),拟使用自有资金52K

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	1 180 152. 66	1 006 853. 32	932 749. 84
利润总额	151 767. 38	119 609. 01	81 117. 81
净利润	123 244. 76	97 173. 93	66 055. 78

二 标的公司基本情况

本次关联交易中,标的公司于 2022 年 2 月 25 日取得了湖北省自然资源厅颁发的《采矿许可证》。其最近一年一期的财务状况和经营成果如表 1-14-2 所示。

表 - - 标的公司基本财务指标

单位: 万元

项 目	2022 年 5 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
总资产	16 992. 38	8 185. 66
总负债	9 416. 59	549. 41
净资产	7 575. 80	7 636. 25
项 目	2022 年 1~5 月	2021 年度
营业收入	—	—
营业利润	-60. 48	—
净利润	-60. 46	—

三 关联交易公告摘要

1. 资产收购标的公司

本次交易,根据评估机构出具的资产评估报告,截至评估基准日 2022 年 5 月 31 日,根据资产基础法评估结果,BKZYG 矿业有限公司资产账面值为 16 992. 39 万元,评估值为 74 948. 39 万元,增值 57 956. 00 万元,增值率为 341. 07%;负债账面值为 9 416. 59 万元,评估值为 21 416. 59 万元,增值 12 000. 00 万元,增值率 127. 43%;股东全部权益账面值为 7 575. 80 万元,评估值为 53 531. 80 万元,增值 45 956. 00 万

元,增值率为 606.62%。

2. 本次交易构成关联交易

本次交易构成关联交易。交易对方 XYF 矿业与上市公司受同一控股股东控制。

二、案例分析

一 行权过程

2022 年 7 月,投服中心给 N 公司发送股东质询函,对本次交易中标的公司采矿许可证延期的问题进行质询。

二 行权内容分析

根据公司收购 BKZYG 矿业有限公司 100% 股权的交易方案以及资产评估公司关于对《深圳证券交易所关于对 N 公司的关注函》资产评估相关问题的核查意见,本次评估计算年限为 37.59 年,其中基建期 6 年,生产期 31.59 年。公司公告的采矿许可证上标注的有效期限仅有五年(2022 年 2 月 25 日至 2027 年 2 月 25 日)。根据《矿业权评估指南》以及《矿业权评估收益途径评估方法修改方案》,对矿业权出让评估,国土资源管理部门已确定采矿有效期的,适用采矿有效期。即矿山服务年限短于采矿有效期的,评估计算的服务年限按矿山服务年限计算;矿山服务年限长于采矿有效期的,评估计算的服务年限按采矿有效期计算。从标的公司的评估报告中可以看出矿山服务年限明显长于采矿许可证有效期。请问上市公司采矿许可证延期是否存在风险,延期是否有成本,评估过程中是否考虑了这部分成本。

同月,N 公司通过交易公告的形式回复了投服中心的质询。回复内容如下:

湖北省自然资源厅与 BKZYG 矿业有限公司签订《湖北省采矿权出让合同》,合同约定采矿出让年限为 36 年(含基建期 6 年),出让年限根据《BKZYG 矿业有限公司磷矿采矿权出让收益评估报告》确定。《采矿许可证》记载有效期限为 5 年,具体为 2022 年 2 月 25 日至 2027 年 2 月 25 日。出让合同与许可证存

余未到期出让收益 12 000.00 万元尚未支付,待缴清全部出让收益后,采矿权人可办理许可续期,许可续期不会产生新的费用。

根据《出让收益评估报告》,其评估计算年限为 36 年(含基建期 6 年),根据《矿业权出让收益评估应用指南(试行)》的相关规定,采用折现现金流量法和收入权益法评估,该矿山全部资源储量都已计算采矿权出让收益。本次评估目的为股权收购,根据《开发利用方案》中相关经济参数的设计选取,本次评估计算年限为 37.59 年(含基建期 6 年),该矿山全部资源储量参与评估计算,与《出让收益评估报告》评估口径一致。

综上所述,采矿许可证到期续期不存在障碍,资产评估计算年限的确定过程合理。截至评估基准日尚有未到期采矿权出让收益 12 000.00 万元未支付,由于本次无形资产评估范围为采矿权完整权利价值,因此在评估过程中在其他应付款科目增加未付采矿权出让收益 12 000.00 万元。评估机构已考虑未付出让收益对评估价值的影响。

案例 9.1 公司参股子公司未履行业绩承诺

2019 年 1 月, O 公司通过自有资金受让张某松和 LD 公司持有的中山某公司 35

总计 3 679.36 万元，负债总计 1 417.33 万元，净资产 2 262.04 万元，净利润 -154.30 万元。（以上数据未经审计）。根据中山某公司出具的说明，中山某公司在 2018 年为了满足集采业务的需求，全面改良原有的生产线，导致了长时间的停产，影响了当年的业务，预计在 2019 年正常运营后，出货量及毛利率、费用率等指标将逐步恢复正常水平。

3. 原业绩承诺情况

根据增资合同约定，公司与张某松、LD 公司签订业绩承诺，张某松、LD 公司承诺中山某公司在 2019 年、2020 年、2021 年三个会计年度内扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 1 000 万元、2 000 万元和 3 000 万元。在业绩承诺期内最后一个年度，如中山某公司扣除非经常性损益后的净利润累计达到 6 000 万元，公司有权进一步收购张某松持有的部分中山某公司股权（张某松须长期持有该公司部分股权），收购价、具体数量由双方协商确认。如三个会计年度内出现未实现业绩承诺的，则公司有权要求张某松、LD 公司按每 1 元出资额 2.8 元的价格及转让比例向公司回购其持有的中山某公司股权。

4. 原定业绩承诺调整方案

2022 年 4 月，因中山某公司未完成 2021 年业绩承诺要求，公司召开第五届董事会第四次会议审议通过了《关于调整对外投资项目相关业绩承诺的议案》，调整后业绩承诺为中山某公司在 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年六个会计年度扣除非经常性损益后的净利润累计不低于 6 000 万元。在业绩承诺期内最后一个年度，如中山某公司扣除非经常性损益后的净利润累计达到 6 000 万元，公司有权进一步收购张某松持有的部分股权（张某松须长期持有部分戊方股权），收购价、具体数量由双方协商确认。

公告的变更原因为：自 2020 年起受新冠疫情全球蔓延及地产政策宏观调控的影响，导致外部政策环境和市场环境相较 2019 年作出业绩承诺时的环境发生了重大变化，影响了订单需求，订单产能没有正常发挥，该业绩承诺期不属于正常生产经营年度。此外，2020 年 2 月 10 日，全国人大常委会法制工作委员会明确因新冠疫情不能履约的，可按不可抗力免责，因此在对赌期尚未到期及新冠疫情尚未完全控制的情况下，与原股东关于对赌赔偿的实现尚存在一定争议。

5. 撤销调整议案
2022 年 4 月, 深圳证

境相较 2019 年作出业绩承诺时的情况发生了重大变化,难以按照原来的目标完成
业绩承诺,故 2022 年 4 月 11

案例 gĩ

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	468 338. 20	402 199. 52	461 445. 45
利润总额	-382 174. 58	-15 906. 34	-35 609. 16
净利润	-376 195. 98	-14 908. 66	-33 683. 99

二 资金占用及违规担保的基本情况

P 公司于 2022 年 7 月 5 日发布的《关于对深圳证券交易所年报问询函回复的公告》显示,截至 2021 年 12 月 31 日,P 公司因控股股东 NYN 集团及其关联方 HTY 集团非经营性资金占用事项形成的其他应收款余额为 304 177. 77 万元。NYN 集团已于 2021 年 6 月 3 日被南京市高淳区人民法院裁定进入重整程序,公司前期已根据重整程序规定向 NYN 集团管理人进行债权申报。P 公司公告中未披露公司是否就前期的违规担保实际承担了担保责任。

二、案 例 分 析

一 行权过程

2022 年

2. 关于 P 公司向 NYN 集团管理人申报债权的具体情况
P 公司于 2022 年 7 月 5 日发布的《关于对深圳证券交易所年报问询函回复的公告》显示,截至 2021 年 12 月 31 日,P 公司因控股股东 NYN 集团及其关联方 HTY 集团非经营性资金占用事项形成的其他应收款余额为 304.17

2022 年 9 月 29 日,黑龙江证监局向投服中心移交。公司违反股东大会决议进
行关联交易的线索,建议投服中心督促公司

案例 9-1 上市公司业绩补偿款未收回

2022 年 11 月, R 公司发布公告称, 2018 年 8 月上市公司以 11 730 万元获得 CSTY 公司 51% 股权。根据股权转让协议以及 CSTY 业绩完成情况, 标的公司原股东 CYH、WYJ 应补偿上市公司 17 339.97 万元, 截至公告日, 上市公司尚未全额收回业绩补偿款, 且已与 CYH、WYJ 就业绩补偿事项进行多次沟通, 截至目前, 尚未形成切实可行的解决方案。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

R 公

续表

项 目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	143 546.84	131 483.06	107 367.55
利润总额	18 553.36	20 129.59	10 975.49
净利润	15 838.19	17 488.05	9 634.69

二 业绩补偿款未收回的基本情况

2018 年 8 月 31 日,上市公司与 CSTY 及其原股东 CYH、HBZ、WYJ 签订《关于 CSTY 之投资协议》(以下简称《投资协议》),《投资协议》约定:上市公司以人民币 9 200 万元收购原股东 HBZ 持有 CSTY 的 44.94% 股权。同时,上市公司以人民币 2 530 万元对 CSTY 进行增资。该项增资完成后,上市公司持有 CSTY 51% 股权。2018 年 9 月 28 日,上市公司与 CSTY 及其原股东签订《投资协议之补充协议》(以下简称《补充协议》),增加了在计算业绩补偿金额时需考虑经营性净现金流方面的规定。2022 年 7 月 21 日,上市公司发布《关于未收到 CYH、WYJ 业绩承诺补偿款的提示性公告》,公告显示:“根据《投资协议》及《补充协议》相关条款,业绩承诺方 CYH、WYJ 应共同并连带以现金方式对公司进行业绩承诺补偿,“现金补偿金额为晴吝嫫沛悅殊湾嶺猜駟鈴緑跣巉蠡敝齡緑映侏嫫攸捻慇磔拏營榑猜殍淞梏爆愆殒

二 行权内容分析

投服中心发函件请上市公司披露目前所采取的追偿措施的实际效果,如仍无实际进展,建议上市公司及时采取司法手段向业绩承诺方追偿,同时一并解决上市公司对CSTY的股东借款和担保问题。

上市公司回复称,因公司控股子公司CSTY航空装备有限公司(以下简称“CSTY”)股东CYH、WYJ承诺的CSTY 2019年、2020年、2021年#

案例 9-1 公司出售资产

2022 年 11 月 7 日,上市公司 S 公司拟作价 4.092 亿元向 CT 公司等 14 方投资机构出售所持 DW 公司 31% 股权,同时 CT 公司拟出资 1.5 亿元对 DW 公司进行增资。交易完成后,S 公司对 DW 公司的持股比例由 51% 降至 18.064 5%,不再纳入合并报表范围。本次交易不构成关联交易,也不构成重大资产重组。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

S 公司成立于 2001 年,于 2016 年在深交所创业板上市。李某持有 S 公司 14.06% 股权,为第一大股东,但因 S 公司股权结构分散,单个直接持股股东及间接持股股东持股比例均未超过 30%,任何股东均无法单独通过可实际支配的股份表决权决定董事会半数以上成员选任,且不能确保对股东大会的决议产生足够重大影响,S 公司审慎判断为无实际控制人。

S 公司自设立以来主营业务一直为电力电子装置用纯水冷却设备及控制系统的研发、生产及销售,现逐步成为电力电子行业热管理整体解决方案提供商,主要产品包括直流水冷产品、新能源发电水冷产品、柔性交流水冷产品、电气传动水冷产品以及各类水冷设备的控制系统。在经营业绩上,自 2021 年归母净利润下降 20.29% 至 6 454.81 万元之后,2022 年前三季度,S 公司实现营业收入 14.22 亿元,同比增长 33.84%;归母净利润 147.45 万元,同比减少 95.88%;而扣非归母净利润由盈转亏 1 689.69 万元,同比减少 159.80%。

二 标的公司基本情况

DW 公司成立于 2008 年,主营业务为新能源汽车动力电池加热、隔热、散热及

汽车电子产品的研发、生产及销售,主要产品包括动力电池热管理产品(加热膜、隔热棉、缓冲垫)和汽车电子产品(柔性电路板 FPC、集成母排 CCS),正在研发动力电池液冷散热系统产品。现有产品已为新能源汽车锂电池行业及新能源整车行业客户所使用。

1. 股权结构

S 公司在 2019 年 10 月以现金 2.04 亿元收购了严某红、戴某特、马某斌、王某刚合计持有的 DW 公司 51% 股权,成为控股股东。在本次交易前,除 S 公司持有 DW 公司 51% 股权外,剩余 4 名股东严某红、戴某特、马某斌、王某刚为一致行动人,合计持有 DW 公司 49% 股权,详见表 1-19-1。本次交易完成后,S 公司持股比例降至 18.064 5%,严某红及其一致行动人合计持股 44.258 1%,成为 DW 公司的实际控制人。

表 1-19-1 本次交易前 DW 公司股权结构

序 号	股 东 名 称	持股比例 (%)
1	S 公司	51.000 0
2	严某红	38.220 0
3	戴某特	9.065 0
4	马某斌	0.980 0
5	王某刚	0.735 0

2. 经营业绩

2019 年以来,DW 公司的收入和利润均呈现快速增长,详见下表 1-19-2。尤其 2021 年以来增速加快,其中 2021 年营业收入增速为 147.66%,净利润增速为 66.77%,2022 年上半年,实现营业收入 6.07 亿元,同比增长 85.14%,实现净利润 4 456.82 万元,同比增长 15.47%。主要原因是受中国新能源汽车行业整体政策利好影响,动力电池产量和装车量的大幅提升,DW 公司的动 姘橇臻徒掾敏橇嶷掣

表 9-9-1 公司经营业绩

单位：万元

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~6 月
营业收入	26 635.52	33 672.12	83 393.49	60 700.95
收入增长率	37.43%	26.42%	147.66%	85.14%
营业成本	17 566.81	23 112.72	63 529.28	48 561.33
销售毛利率	34.05%	31.36%	23.82%	20.00%
净利润	3 727.14	4 451.13	7 423.00	4 456.82
净利润增长率	43.99%	19.42%	66.77%	15.47%
销售净利率	13.99%	13.22%	8.90%	7.34%
经营活动现金流量净额	-7 723.94	-9 095.05	2 088.54	-11 037.71

三 出售方案精要
本次 S 公司出售 DW 公司 31% 股权,交易完成后不再将其纳入合并报表范围。
以 2022 年 6 月 30

务;二是 DW 公司经营的新能源汽车动力电池热管理和电子制造业务。2019~2021 年及 2022 年 1~6 月,DW 公司分别实现营业收入 26 635.52 万元、33 672.12 万元、83 393.49 万元、60 700.95 万元,同比增长 37.43%、26.42%、147.66%、85.14%;分别实现净利润 3 727.14 万元、4 451.13 万元、7 423.00 万元、4 456.82 万元,同比增长 43.99%、19.42%、66.77%、15.47%,营业收入和净利润持续快速增长。根据 S 公司披露的合并范围及 DW 公司营业收入、归母净利润,扣除 DW 公司经营数据后,2019~2021 年及 2022 年 1~6 月水冷业务实现的营业收入分别为 78 872.89 万元、89 151.11 万元、84 534.84 万元及 23 098.35 万元,2021 年下降 5.18%,2022 年上半年仅为 2021 年的 27.32%;归母净利润分别为 5 269.29 万元、6 000.91 万元、2 820.82 万元及 -2 370.17 万元,2021 年下降 52.99%,2022 年上半年已经亏损。本次出售 DW 公司 31% 股权,S 公司将失去一项持续增长业务的控制权,保留的水冷业务的盈利能力近一年一期处于下滑状态,主营业务结构发生重大变化。投服中心问询此次交易是否会降低 S 公司的核心竞争力,并请提示相关风险。

2. 本次出售是否影响上市公司后续经营业绩

2020

2022年11月22日，S公司对投服中心的股东函以公告形式进行了回复，回复内容中部分是对交易公告的复述，较为简单。一是本次出售股权不影响上市公司核心竞争力，因DW公司将不再纳入上市公司合并报表范围，短期内会对营业收入、净利润、每股收益造成一定的影响。二是本次交易完成后，不影响上市公司水冷主营业务，将持续加大在水冷领域的研发及业务发展，加大在电力领域、储能领域、数据中心领域投入，以拓宽产品的应用场景，将加大技术研发及产品升级，并对供应链体系进行整合，以保障重要零部件的供应，并持续管控期间费用，以此达到降本增效的目的。三是若短期内解除对DW公司的担保将导致DW公司银行贷款减少，不利于其正常经营，基于DW公司三年的经营状况及严某红等提供的反担保责任，认为继续提供必要的担保以保障DW公司正常经营具有合理性。

案例 HGA N 公司业绩承诺未履行行

元,归母所有者权益为 20 346.64 万元,评估增值率为 868.87%,并以上述评估值为基础确定交易对价为 197 000 万元。YY 公司承诺 SJ 公司 2016~2018 年实现扣非归母净利润分别不低于 15 025.73 万元、21 023.08 万元、26 072.37 万元,如未实现承诺,则以股份方式进行补偿。

1. SJ 公司为完成业绩承诺虚增业绩

2016 年 SJ 公司仅实现营业收入 4.88 亿元,扣非净利润 1.33 亿元,未达成业绩承诺。为了避免履行补偿义务,SJ 公司通过向物流公司支付税点,虚开发票,虚构运输及销售过程,大股东通过借款给客户再由客户转回给 SJ 公司的方式虚构销售回款;通过向业务员销售货物,再由大股东提供资金给业务员的方式虚构业务。同时,通过向供应商支付税点,虚开发票的方式制造原材料和包装物采购入库的假象。经过上述操作,SJ 公司 2016 年虚增营业收入 3 889.37 万元,营业成本 809.29 万元,净利润 2 282.24 万元,全年营业收入合计 5.27 亿,扣非净利润 1.53 亿

YY 公司 2016 年、2017 年分别应补偿 9 015.31 万元、9 554.19 万元。根据业绩承诺补偿协议的相关规定，上市公司已于 2018 年以 1 元的价格回购注销 YY 公司持有的上市公司 4 318.488 万股股份，履行了 2016 年及 2017 年的业绩补偿义务。截至 2022 年中报，YY 公司仍有 2018 年业绩补偿尚未完成，对应补偿金额为 27 835.01 万元，折合股份数量为 6 473.258 万股。因超期未履行承诺，上交所于 2022 年 8 月对 YY 公司予以公开谴责，贵州证监局于 2022 年 12 月对 YY 公司出具了警示函。

二、案例分析

2022 年 12 月 14 日，投服中心向 T 公司发送了股东质询函，质询上市公司是否采取了有效措施解决业绩承诺事项。具体内容如下。

T 公司披露补偿义务尚未履行的原因是 YY 公司持有的上市公司股票的 99.02% 已被质押，无足额股票完成业绩补偿。T 公司与 YY 公司协商约定，YY 公司需尽力解决股票质押问题，一旦 YY 公司股票解除质押，需第一时间完成业绩补偿承诺，但这一约定并未得到有效落实。

T 公司 2020 年年报及相关公告显示，2020 年末 YY 公司通过其全资子公司 CH

案例 公司资产出售

表 公司基本财务指标

单位：万元

项 目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
-----	------------------	------------------	------------------

2

JH公司100%股权，从而间接持有AW公司100%股权，AW公司主要从事固定翼飞机工程运营及租售、直升机工程运营及租售两大业务。2021年年报显示，AW公司的固定翼飞机工程、运营及租售业务的营业收入为90 445.86万元，占U公司总营收的比例为41.39%，直升机工程、运营及租售业务的营业收入为24 350.73万元，占总营收比例为11.15%

2021 年及 2022 年,承诺业绩分别不低于 2 050 万、2 450 万、3 000 万及 3 250 万新西兰元。AW 公司 2018 年、2019 年及 2021 年均未实现承诺的业绩,控股股东已完成股份补偿 48 628 061 股。但 U 公司《关于对深交所 2022 年半年报问询函的回复》披露,AW 公司 2022 年 1 至 9 月的净利润为-14 370.92 万新西兰元,预计无法实现 2022 年的业绩承诺。投服中心请 U 公司说明本次交易是否影响承诺方继续向 U 公司履行 2022 年的业绩补偿承诺。

2. 本次交易是否影响资产减值测试及补偿

2018 年重组报告书显示,控股股东与 U 公司还约定了资产减值补偿承诺,承诺

德教嵩鳢栢栖媚殒

案例

公司出售控股子公司 并调整业绩承诺

2022 年 12 月, V 公司公告了《关于出售控股子公司暨业绩承诺调整的公告》, 公司全资子公司 GJQJ 公司拟以人民币 16 071.40 万元的价格向 HX 投资出售其持有的某定制家具公司 51% 股权。

一、案例简介

一 上市公司基本情况

V 公司成立于 1992 年, 于 2016 年 10 月在上海证券交易所主板上市交易。本次交易前, V 公司总股本为 821 891 519 股, GI 集团为 V 公司的控股股东, 直接持有 V 公司 26.73% 股权, 顾某生、顾某华、王某仙为

0 e 9 9 1 9 6

原业绩补偿权利义务各方基于新冠疫情的后续影响暂时无法评估,美国的反倾政策不断加码,经各方协商一致确认:业绩承诺补偿金额调整为人民币 5 000.00 万元。业绩补偿义务人分 3 次向 V 公司支付共计 5 000.00 万元的补偿款项:2023 年 4 月 30 日前支付补偿款项的 50%,2023 年 12 月 31 日前支付补偿款项的 25%,2024 年 4 月 30 日前支付补偿款项剩余的 25%。

二、案例分析

一 行权过程

2022 年 12 月,投服中心向 V 公司发送股东质询函,质询业绩补偿义务人的资金实力、相关款项的回收保障措施等。

二 行权内容分析

1. 关于业绩补偿义务人的资金实力

2018 年,V 公司通过股权转让和增资形式以 42 429 万元获得某定制家具公司 51% 的股权,业绩补偿义务人承诺某定制家具公司 2019~2021 年的净利润应分别不低于 5 500 万元、6 500 万元、7 500 万元,若未完成三年总计 17 550 万元(三年总计税后净利润总额的 90%)的净利润业绩承诺,则以现金补偿。因受全球新冠疫情及美国反倾销政策影响,某定制家具公司盈利能力受到较大冲击,V 公司于 2021 年 11 月将原承诺期间调整为 2019 年度、2021 年度、2022 年度,其他承诺事项不变。交易公告披露,某定制家具公司 2019 年、2021 年、2022 年上半年的合计净利润仅为 8 100.70 万元,假设按照前述实现的净利润计算,业绩补偿义务人应履行的业绩承诺补偿金额为 22 844.69 万元。

鉴于某定制家具公司业绩表现不理想,新冠疫情的后续影响暂时无法评估等情况,V 公司与 HX 投资、刘某滨、刘某冰、刘某彬达成了以 16 071.40 万元出售某定制家具公司 51% 股权及将业绩承诺补偿金额调整为 5 000 万元的一揽子交易方案。V 公司在本次交易公告中披露,本次业绩承诺补偿金额是基于新冠疫情、反倾销等外部环境及对方资金状况等因素,经双方协商确定;若等待原业绩承诺期限届满、业绩补偿义务人履行补偿义务,由于业绩补偿义务人资金实力有限,无法按照原业绩补偿约定履行付款并受让股权。需公司补充披露采取了哪些措施去核实业绩补

偿义务人的资产与资金状况,以及作出补偿义务人资金实力有限判断的具体依据。

2. 关于股权转让款与业绩补偿款回收的保障措施

公告显示,HX 投资应于 2024 年 4 月 30 日前分三期支付完 16 071.40 万元股权转让款,业绩补偿义务人应于 2024 年 4 月 30 日分三期支付完 5 000 万元业绩补偿款