

大股东资产“礼包”或埋“暗雷” 交易所创根问底严防利益输送

大股东将优质资产“礼包”注入上市公司，不仅可以解决关联交易、同业竞争等问题，还能有效优化上市公司产业链，助力公司高质量发展。然而，从实践案例来看，不少上市公司收购大股东资产似乎并没有看上去那么“美”。在业内人士看来，上市公司收购大股东资产不能全盘包揽，须综合考量资产质地、协同效应、价格公允、价值提升等因素，从源头谨防大股东资产“礼包”变“雷包”

记者 张问之

大股东将优质资产“礼包”注入上市公司，不仅可以解决关联交易、同业竞争等问题，还能有效优化上市公司产业链，助力公司高质量发展。然而，从实践案例来看，不少上市公司收购大股东资产似乎并没有看上去那么“美”。起初看似光鲜亮丽的“礼包”，在注入上市公司后便产生各种不适，最后甚至频频“爆雷”，伤及广大中小投资者的权益。

上海证券报记者近日发现，仅6月以来，已有数十家上市公司收购大股东或关联方资产方案，收到交易所问询函或关注函。其中，标的资产高溢价、资产质地优劣、业绩承诺设置合理性及可行性以及交易过程中是否暗藏利益输送等，均是交易所紧盯的焦点。

在业内人士看来，上市公司收购大股东资产不能全盘包揽，须综合考量资产质地、协同效应、价格公允、价值提升等因素，从源头谨防大股东资产“礼包”变“雷包”，切实保护上市公司及中小股东合法权益。

畸高溢价值不值

记者注意到，收益法估值下，标的资产溢价畸高，成为上市公司收购大股东资产面临的共同问题。那么，标的资产评估方式是否合理？评估值究竟值不值？

“资产评估收益法，是通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估的资产价格。”对此，有专业会计人士在接受记者采访时表示，现实操作中，多数情况下会在预期向好且市场稳定的状态下采用这一估值方法，预期收益的可操作性比较大，这也在一定程度上导致高溢价，但往往可能会对风险因素考量不足。

以三川智慧为例，公司6月6日披露拟以6240万元受让周钢华、卢圣章等持有的赣州集盛科技有限责任公司（下称“集盛科技”）8%股权。其中，周钢华为公司的关联自然人。公告显示，集盛科技根据收益法评估估值约为7.84亿元，增值率达208.52%。

对此，深交所要求三川智慧结合本次交易及先前历次股权转让或增资的交易价格



张大伟 制图

及对定价依据、市场可比交易价格、同行业上市公司市盈率等，说明评估增值的合理性和定价公允性，是否存在向关联方利益输送的问题。

此外，记者注意到，近期多家公司以溢价超6倍的价格收购实控人或大股东旗下资产。溢价超6倍到底值不值？交易所要求上述公司补充说明：对标的资产评估的评估假设、主要参数选取、具体过程；并对标可比市场价格，说明评估增值率较高的原因及合理性等。

业绩承诺是否合理可行

大股东为上市公司注入资产“礼包”的含金量如何？一个直观的指标是，标的资产的盈利能力。一方面，标的资产的财务数据可体现其当前的盈利能力；另一方面，围绕标的资产所作的业绩承诺则决定了其未来的可持续盈利能力，以及可能为上市公司创造的价值。因此，业绩承诺是否合理、可实现至关重要，也是交易所从严把关的一环。

中水渔业一笔收购案中的另类业绩承诺及补偿设计就引来交易所关注。公司5月底公告称，拟斥资17.15亿元收购农发远洋72.08%股权、中渔环球51%股权、舟渔制品100%股权，打造完整的渔业产业链。业绩承诺和补偿方面，农发远洋并未设置业绩补偿，不过，舟渔制品以其持有的评估价值为1500万元的商标及专利技术承诺2023年至2025年收入金额分别不低于3.68亿元、4.41亿元、4.85亿元。

对此，交易所要求中水渔业说明，针对农发远洋未设置业绩补偿安排的原因及合

理性，是否有利于保护公司利益和中小股东合法权益；针对舟渔制品持有的商标及专利技术实现的营业收入的核算方法，在此基础上说明承诺收入金额的合理性及业绩承诺可实现性等。

标的资产业绩大幅下滑背景下，原股东仍做出年均净利润不低于1亿元的业绩承诺，三川智慧亦被要求说明业绩承诺设置的依据、合理性和可实现性。财务数据显示，2023年一季度，集盛科技营收和净利润折算的全年业绩较2022年大幅下滑，净利润转为亏损2105.30万元。但公司原股东承诺，2023年、2024年和2025年净利润分别不低于4000万元、1亿元和1.6亿元，三年年均净利润不低于1亿元。

此外，标的资产本身的持续盈利能力，上市公司的资金实力、控制和运营能力也颇受关注。近日，有汽车产业链公司因突击注入资产情况明显，被交易所追问标的资产的独立性、核心竞争力，是否具备可持续盈利能力，业务开展是否稳定等。

还有公司则在自身连续亏损两年的情况下，仍要将另一笔亏损资产收入囊中，让人匪夷所思。对此，交易所火速问询：标的资产持续盈利能力是否存在重大不确定性；公司在自身亏损状况下，收购持续亏损资产是否具有合理性。

严防交易背后利益输送

记者采访了解到，交易所层层问询、从严把关，实际上都是为了防止上市公司与大股东及其关联方之间通过资产收购进行利益输送，损害中小股东的权益。

“在关联交易过程中，大股东或关联

人往往会滥用对公司的控制权或重要影响力，不按等价有偿原则向公司支付对价，从而损害了公司及中小股东、债权人等利益相关方的合法权益。”中国证券法学研究会副会长、华东政法大学国际金融法律学院教授徐明近日谈及关联交易形成利益输送时直言。

在徐明看来，实践中，上市公司与关联公司进行关联交易以提升关联公司业绩或照顾关联企业的情况较为普遍。记者注意到，在上述被问询的案例中，上市公司普遍被问的共性问题则是，标的资产与上市公司的关联交易情况。

其中，深交所特别要求三川智慧分析说明，标的资产集盛科技与公司原股东及上市公司关联交易情况，以及其业绩承诺的完成是否较大程度上依赖与关联方的关联交易等。

“标的资产业绩承诺中有多少来自关联交易，在一定程度上反映了业绩对赌的含金量，亦对收益法估值下标的资产的估值有一定的影响。”有会计从业人士向记者分析称。

值得关注的是，另一个可能涉及利益输送的一个环节是，交易完成后，上市公司对收购资产的会计处理方法。

“对外购关联方股权采用权益法进行处理，可能会存在潜在的利润操纵空间。”上述会计从业人士解释称，即可利用小额股权转让让交易制造大额公允价值变动，借此操纵利润，进而可能影响其他股东的权益。

记者注意到，深交所亦要求三川智慧说明本次交易完成后，公司对持有集盛科技8%股权的会计处理方法。

岳麓峰会热议数实融合： 通用AI将成“新引擎”

记者 夏子航

“请帮我写一篇英文的宣传文案，向全世界推广充满创新活力和文化魅力的网红城市长沙。”话音刚落，大屏幕上的“讯飞星火”洋洋洒洒地交上了一份答卷。

“可以看出来，逻辑感很强，语言也很有感觉。”科大讯飞董事长刘庆峰如此评价“讯飞星火”的现场答卷。

6月19日，2023互联网岳麓峰会在湖南长沙举行。刘庆峰、蚂蚁集团董事长兼CEO井贤栋、58同城CEO姚劲波等共同探讨人工智能（AI）与数字经济产业的新趋势、新动向。

井贤栋表示：“过去十年，数字经济规模从11万亿元增长到超50万亿元，数字经济占国内生产总值比重由21.60%提升至41.5%。未来十年，数实深度融合，将带来高质量发展新机遇。”

作为岳麓峰会的多年参与者和见证者，拓维信息董事长李新宇深有感触：“未来十年，将是数字产业与人工智能产业发展的黄金十年，是行业巨变级别的机会。近几年，拓维信息在人工智能领域已经有了较好的布局，接下来将进一步拥抱新机遇。”

人工智能产业将成为“新引擎”

在作主旨演讲时，刘庆峰表示，当前，伴随认知智能大模型的技术跃迁和快速进化，人工智能在全球掀起全新热潮。“未来全球经济复苏的最大动力来自互联网和数字经济，其中人工智能尤其是通用人工智能将起到画龙点睛作用，将成为新引擎。”刘庆峰说。

刘庆峰认为，通用人工智能是未来全球产业竞争必须依靠的核心平台，将像水和电一样无处不在。在大会现场，刘庆峰透露了“讯飞星火”下一步升级计划：“预计8月15日，代码能力会升级，不仅能够助力软件企业，产业的软件代码开发效率提升，还可辐射中小企业流程改进和相关管理改革。”

在刘庆峰看来，我国有望成为全球智慧涌现的第二极。“科大讯飞不仅将快速跟进，还将在关键技术上有自己的创新引领，并在自主可控平台上持续进化。今天，讯飞开放平台已开放587项AI能力，下一步将在‘讯飞星火’的助力下，赋能开发者让每一款应用都具备新的价值，与行业伙伴和开发者共建‘星火’生态。”

在以“AI致远·产业图新”为主题的新一代信息技术分论坛上，与会嘉宾认为，伴随人工智能产业的快速发展，算力的重要性愈加突出，高性能GPU等关键硬件愈加重要。

据介绍，人工智能技术背后大量算力的需求来自超大规模的神经网络，某些大规模神经网络包含1750亿参数，模型训练需要大量高性能GPU与超过45TB数据，整个大规模神经网络模型从研发、训练到应用都需要强大的算力支撑。

沐曦集成电路（上海）有限公司创始人、董事长兼CEO陈维良表示，GPU的重要性在于它是一个并行化通用处理器，这是未来计算架构的一个大趋势。“同时，GPU的并行处理能力使其能够高效地处理海量数据，满足人工智能、科学计算等领域对算力的高需求。”

数实融合“大有可为”

在井贤栋看来，未来的数字化有普惠、协作、融合三方面机遇。产业数字化的主体会“由大到小”，从大企业数字化到中小企业数字化，带来普惠发展的机遇。

而平台+SaaS生态，是中小企业数字化升级的有效范式。井贤栋透露，支付宝通过开放平台产品和API接口，助力超过1.1万家数字化服务商依托对千行百业的洞察，更好地帮助和加速带动400万商家实现数字化转型升级。

井贤栋提出，企业数字化正在加速向产业协作数字化演进。过去的IT系统，主要在单一企业内部应用，是为了提高单个企业的生产效率。未来的数据协作网络，可以构建多方信任，创造全新价值。通过AIoT技术、区块链技术、隐私计算技术等创新科技的应用，构建可信、安全、共享的产业协作网络，形成产业链信任基础，创造新模式新业态，并在产业端创造新的乘数效应。

产业链高效协作，对结算提出了新要求。井贤栋介绍，蚂蚁在参与数字人民币试点的过程中，发现其具有可编程的特点，可以打通产业链和资金链。产业协作网络叠加数字人民币的可自动编程支付功能，实现协作各方自动履约，实时分账，从而有效保障协作各方的利益以及提升协作效率。

“数字人民币对于产业互联网的价值，不亚于当年移动支付对消费互联网的价值。”井贤栋表示，在数字产业化方面，也有从数字到实体的新机遇。线上线下双向奔赴，激活个性化、定制化实物商品的新消费。

“通过引入工业互联网、数字化等技术，我们已经成为一家生产钢铁的高科技企业。”华菱钢铁董事长兼总经理李建宇表示，当前我国钢铁工业生产过程的数字化、智能化转型发展主要集中在生产工艺优化、能耗降低、技术创新等方面，部分嵌入流程型智能制造、大规模个性化定制、远程运维服务等领域。

“在数字经济蓬勃发展的背景下，进一步推进数字化转型是实现钢铁产业发展高端化、绿色化和安全化的必由之路，也是提升钢铁企业质量效益和竞争力的重要途径。”李建宇说。

实探上海二手房市场：挂牌数量大 成交周期长

记者 张良

“如果用个字描述近期的上海二手房市场，那就是‘淡’。现在很多卖家会打电话来问，有没有人想看房，并愿意调低挂牌价。买家则挑挑拣拣，并不急于出手。我们门店之前成交的几单，都是去年就在看房，直到今年才成交的客户。现在挂牌房源量大，卖家多买家少，部分房源的议价空间可以达到20%至25%。”上海市松江区九亭地铁站附近某房产中介门店经理解（化名）向上海证券报记者表示。

与之相对应，在今年2月和3月出现一波回暖行情后，上海二手房市场交易量已连续两个月下滑。上海中原地产统计数据显示，5月，上海二手房成交量为1.53万套，较4月的1.77万套减少约13.56%，该数据已接近上海二手房月均成交1.5万套的“荣枯线”。

业内人士认为，当前上海二手房市场房源多、客户少，如果没有利好政策刺激楼市消费，二手房的“低温”行情或将维持一段时间，买家和卖家将展开深度博弈。

老小区房子不好卖

在上海中外环间的古美地区，坐落着许多20世纪90年代建成的老公房。由于其环境优美，背靠莲花路商圈，生活配套成熟，交通便利，成为不少刚需或首次改善购房者买房的目标区域之一。近两年来，古美板块时常有新楼盘上市，催生一批“卖旧打新”的置换客。但随着二手房市场供大于求，成交周期的拉长，让部分置换客叫苦不迭。

古美西路上某品牌中介门店业务员小宋向记者透露，最近房源挂牌量较大，很多客户打算卖了老房子，转而购买新房。以古美八村为例，该小区目前挂牌房源有50多套，其中八成业主有置换需求。挂牌时间短的有2个月，最长的已有1年半。

“现在附近老房子每平方米均价为6万元至6.5万元，虽然成交价走低，但客户观望情绪依然浓厚。”小宋表示。

“附近好一点的房源之前均价达到9万元/平方米，现在只要7万多元/平方米。”静安区大宁板块上工新村附近的一家中介门店业务员老吕向记者介绍，房源多、客户少是当前上海二手房市场的重要特征。

在老吕看来，当前上海二手房市场行情确实趋淡。虽然今年以来他个人成交了5单买卖，但门店内其他业务员很少有人开单。他表示，为促成订单成交，大多数挂牌业主愿意降价，不到自己心里价位不卖的业主只有一两成。

记者调查发现，现在比较难卖的主要是一些房龄较老的老旧小区的房源，而次新小区房价相对抗跌，成交也较平稳。

静安区广延路上的宝华现代城是一个中高端小区，目前均价约12万元/平方米。记者通过上海中原地产门店内部系统获悉，目前宝华现代城共有33套房源正在挂牌，其中三房有9套，两房有16套，其余为1房。

“现在市场不太好，挂牌量比往年要多，但宝华现代城的房源每个月都有成交。像这种高端小区的房价不可能打八折。最近刚刚成交

的一套宝华现代城三房，虽然存在缺点，但1660万元的成交价接近2021年底价格。今年3月卖掉的一套同户型三房的成交价达1700多万元。有时候，业主正好赶上有打新计划，如果买家付款方式好的话，业主让价100万元也很正常。”中原地产业务员马超（化名）说。

学区房也明显降温。有房产中介告诉记者，现在部分家长对学区房的概念有所淡化，即使买学区房，也会考虑居住品质，而不仅仅是为了挂个户口。“高品质小区的房源还是比较好卖的，但老公房、楼梯房空出来很多。像徐汇区这边的番禺小区、南丹小区、凯旋一村等学区房都有20套至30套的房源在挂牌。这类房子比较难卖，且降价幅度较大。”

浦东新区御桥地铁站附近地杰国际城一期是对口建平实验中学的学区房。2021年上半年，该小区内94.7平方米双南户型的两房挂牌价一度超过10万元/平方米，如今价格已显著回落。记者了解到，目前地杰国际城一期小区双南两房户型的房源挂牌了十几套，挂牌价格为800万元至946万元不等。

房产中介小伍告诉记者，今年2月和3月的那波行情，虽然价格卖得不好，但好在成交量大，现在是价格不理想，成交量也不多。

成交周期拉长

挂牌量攀升，成交量下滑是当前上海二手房市场的主要表现。

受新房市场高位供应及一、二手房价格倒挂的虹吸效应影响，上海二手房市场成交量在3月冲高至2.4万套后迅速回落，4月成

交1.77万套，5月成交1.53万套。目前上海一二手房成交套数比已从最高位的1:3滑落至1:2。也就是说，原先每成交1套新房，对应就会成交3套二手房，但如今只能成交2套二手房。

据小伍观察，现在购房者中，约六成为置换客。而置换客中，约有三成可以立马支付定金，进入买房流程。另七成客户在谈价格、谈成交周期上，会花费较多时间，成交率只有20%至30%。

“眼下古美地区二手房成交周期差不多要6个月，高楼层的房源成交尤其缓慢。买家大多在观望，愿意出价的客户很少。目前市场上有一些高性价比的房源，一天至少会有三组带看，只不过客户购买决心还不够，大家都在等待是否会出台新政策。”小宋说。

老吕告诉记者，现阶段客户从看房到成交，整个周期可能用时1年。“由于挂牌量大，为了尽快成交，有些小区的业主给出的挂牌价一个比一个低，而买家在没看清方向的情况下，会捂紧口袋，谨慎出手。”

有房产中介向记者表示，现在二手房市场买主有两个趋势：一是整合房源，将多套房源卖掉换成一套大面积高品质的房源；二是追求地段，把房子从其他区域向市中心置换。

“不同于其他城市，上海常住人口较多，具备市场稳定的基础条件。还有一大批人在上海工作多年，但尚不具备购房资质，这批人正是潜在购房群体。”上述房产中介认为，虽然现在二手房交易量不高，但房价还是比较稳定，因此购房者无需担心市场。