

核心资产屡现高买低卖 上市公司“主动认亏”为哪般？



◎记者 高志刚 郭成林

“30亿元买8亿元卖”“6.27亿元买5182万元卖”……近年来，已有多家上市公司低价剥离曾花费巨资购入的资产，更有甚者将资产回售给原交易方。如此“高买低卖”“物归原主”的蹊跷现象，引起市场与监管部门的高度关注。

近日，联建光电发布两则出售子公司公告，拟分别以5182.16万元、2844.5万元出售爱普新媒89.82%股权和联动精准100%股权。回溯公告可见，2017年，公司以6.27亿元增资并收购爱普新媒全部股权，而联动精准则是更早前投入2.6亿元收购而来的。如今，2家子公司却以一折左右的“跳楼价”对外出售，令市场哗然。

联建光电并非孤例。据上海证券报记者不完全统计，近一年以来，已有华东重工、达刚控股、威创股份等9家上市公司出现类似“高买低卖”核心资产的蹊跷事。

中国市场学会金融委员付立春表示，发生“高买低卖”一般来说是由于资产贬值，但也要注意违背商业逻辑的异常现象，追问背后真实原因。

现象：“高买低卖”与“物归原主”

9月25日，华东重工公告称，进一步下调拟转让资产——润星科技100%股权的挂牌价格。而这—资产是公司6年前以近30亿元的价格购入的，如今挂牌价格不足8亿元。

同时，公司持股5%以上股东周文元已经告知公司，其已持续关注润星科技的挂牌进展，有意向在条件合适时参与收购润星科技100%股权。

令人惊讶的是，对该资产表露出浓厚兴趣的周文元，是润星科技的原实控人，这意味着该资产或以不足三折的价格重新回到其手中。

这一笔蹊跷的交易，也引起了深交所的注意。

9月13日晚，深交所对华东重工下发问询函，要求公司说明润星科技业绩“变脸”的原因，并质疑其业绩的真实性。同时，深交所要求其详细解释此次交易的必要性和合理性。

再看威创股份，欲将占比公司净利润超80%的3家子公司“高买低卖”，同样引发了市场的质疑和深交所的关注。

8月8日晚，威创股份披露公告，公司拟以2.33亿元的对价将红缨时代、金色摇篮等2家全资子公司100%股权转让给江苏宝力重工科技有限公司（下称“宝力重工”）。

据了解，红缨时代、金色摇篮均是威创股份溢价收购而来的资产。2015年，威创股份分别以5.2亿元、8.57亿元的代价购入这2家公司，合计形成12.62亿元商誉。2022年，2家公司合计实现净利润超过3000万元，占威创股份当年净利润比例超过70%。可见，这2家子公司是为威创股份贡献净利润的主力。

如今却以不到3亿元出售，威创股份此次交易背后有何隐情？本交易方案不仅遭到了公司董事李昂的反对，深交所也是火速下发关注函。

再看达刚控股，去年末发生了“高买低卖”交易，深交所立即对其实控人“左手倒右手”的资产处置进行了“监管14问”。

达刚控股的“高买低卖”，是为剥离四年前溢价购买的资产众德环保，当年5.8亿元买来的资产，如今则以2.8亿元卖出，但接盘方是达刚控股董事长孙建西、总经理傅建平与众德环保原实控人曹文兵等共同成立的合伙企业。

共性：一过承诺期业绩就“变脸”

上市公司“高买低卖”的核心资产都有哪些共性特征？

查询交易所对上述公司的监管函可知，这些“高买低卖”的核心资产大多在承诺期一过业绩就“变脸”；此外，该类资产还与上市公司存在着财务资助、担保等共性现象。

例如，深交所9月13日下发问询函，要求华东重工说明润星科技业绩“变脸”的原因。

2017年，公司收购润星科技100%股权，交易对手周文元等承诺：润星科技2017年度至2019年度扣非净利润分别不低于2.5亿元、3亿元和3.6亿元，三年累计实现净利9.1亿元。

然而，在完成业绩承诺以后，润星科技的营收和净利均出现断崖式下跌。2020年至2022年，润星科技分别实现营业收入4.14亿元、5.95亿元和4.75亿元，净利润则分别为-2.36亿元、-1.58亿元和-1.40亿元。

甚至有被收购公司没完成承诺期内的业绩，达刚控股收购的众德环保就是如此。

数据显示，众德环保只完成了第一年的业绩承诺，接下来两年都没有完成。其中第二年净利润大幅下降，仅占前年净利润约四分之一，第三年净利润虽有增加但仅占承诺业绩约三分之一。三年业绩对赌协议之后，众德环保业绩仍然持续下滑。

此外，2022年12月30日，深交所发在问询函中要求达刚控股说明，公司对众德环保借款1.94亿元的形成原因，借款最终用途及必要性等。

还有类似财务资助、担保等情况，事涉威创股份、华东重工等公司。

7月31日，深交所在对威创股份的关注函中称，截至2023年3月31日，常青藤对公司有其他应付款1.1亿元。宝力重工承诺将在标的公司工商变更手续完成前，协助标的公司处理应付公司的相关款项。

对此，威创股份董事李昂对该事项议案投反对票，其认为本次交易完成后，将导致公司被动形成对合并报表范围以外公司提供财务资助的情形，且常青藤评估基准日股东全部权益价值为负，无法履行付款承诺的风险较高。

启示：加强预警与投资者教育

“高买低卖”在A股市场并非新鲜事。应如何辨别非正常商业原因导致的伪交易？如何更好保护中小股东的利益不受损害？

付立春认为，需要具体情况具体分析，

一部分公司并购的资产确实出现贬值，也不排除其中有并购的决策失败，尤其是一些变化较快的新兴行业，收购后出现问题的概率比较大，这是客观存在的现实。

但是，很多企业在并购过程中出现了相对异常现象，应引起特别关注，如收购的某些条款、过程、目的等，不符合商业逻辑。

“对于明显违背商业逻辑的异常现象，监管的预警系统应包括这部分内容。”付立春表示，上市公司对监管部门、市场、投资者等应有一个合理的解释。如解释不够合理充分，就应去深入地追究监督，因为该现象对上市公司的价值和市场的交易秩序都有一些冲击和潜在的影响。

付立春建议，监管在预警系统上应包括涉及此方面的内容，比如建立上市公司作出解释的信息披露和交流机制，建立系列违反规则的惩罚制度。

但也有业内人士发出不同的声音。

资深投行人士王骥跃表示，造成“高买低卖”的原因有不同的情况，有的是利益输送，有的则是当初预期很好、后面经营环境出了问题，资产成为包袱，于是再转给关联方接盘止血。

“实际上，现有严监管的背景下，赤裸裸地搞利益输送还是比较少见的。”王骥跃表示，并购资产靠制度是约束不了的，因为没有办法确定未来会如何，只有到了未来才能证实当初的预测。

王骥跃认为，在注入资产时，监管部门已做好问询，要求上市公司解释充分；剥离资产时，也只能要求公司讲清楚原因；未来剥离资产若再上市，审核会更严格。

“国际上都是买定离手，卖家不对未来负责。”另一位资深投行负责人表达了相似观点，买者自负是市场的基本原则，并购本就是高风险事件，监管部门或可进一步开展投资者教育工作，改变“只有投资者认为并购是大利好”的现象，谨慎评估上市公司并购交易的真实商业价值。



爱科赛博白小青： 专注电力电子赛道 助力国产化发展

◎记者 俞立严

从西安交通大学的“初生牛犊”到上市科创企业的当家人，爱科赛博董事长白小青用30年时间成功实现了角色转换。从1996年在西安郊区白庙村租赁农家院“起家”，到目前拥有西安、苏州两大产业园，爱科赛博的成长历程，被视为众多西安民营科创企业发展的典范。而这背后，离不开白小青和团队伙伴紧抓机遇、专注电力电子领域、艰苦创业长期付出。

爱折腾的理工男成华为、比亚迪供应商

“我就喜欢折腾点事。”白小青坦言。本科毕业于北京航空航天大学的他，硕士就读于西安交通大学，现在又在清华大学攻读博士学位，始终没有放弃对科研的追求，不仅一直在电力电子的前沿技术领域保持锐意进取的学习精神，同时还学以致用，努力实现科研成果的尽快转化落地。

白小青人生的重要转折点在20世纪90年代初。刚硕士毕业的他，本想去南方发展，而且深圳公司的录用通知已经到手，但最终还是听从了西安交大导师的劝说回到母校工作，全身心投入变频空调的科研项目中。

在西安交大工作的2年时间里，白小青团队研发的变频空调项目样机，其数据指标已经和日本某知名品牌空调相当。然而，面对眼前的科研成果和旁人羡慕的眼光，白小青却出人意料地决定离开高校。

“我选择创业，与时代背景以及我的个性都有关系。”回首往事，白小青说，一方面，当时深切感受到改革开放的大势不可逆转，在这样的时代背景下，他敢于辞掉铁饭碗，下海闯荡；另一方面，爱折腾的性格也促使他跳出舒适圈，主动寻求改变。

1996年，白小青成立了自己的公司，名字一直沿用至今。“爱科，就是英文action（行动）的谐音。”白小青解释说，当时将公司定名爱科，就是希望时时提醒自己和团队，对于值得奔赴的事业就要赶紧去做。

虽然“爱折腾”，但公司成立后，白小青在业务大方向上却并不折腾，而是专注电力电子赛道20余年，以电力电子变换和控制技术为基础，构建了高密度功率变换技术、高精度智能控制技术和产品化支撑技术三大技术平台。

基于三大技术平台的多项关键技术，爱科赛博打造了具有竞争力的软硬件产品平台，支撑主营业务快速发展。通过持续高强度投入研发，公司取得了显著的科技成果。同时，公司坚持自主研发路线，持续进行科技创新和实践探索，并凭借在电力电子变换和控制领域的科技创新成果，获得了一系列荣誉奖项，也获得了主要客户的认可。

招股书披露，爱科赛博的客户包括华为、比亚迪、阳光电源、汇川技术、固德威等知名企业，以及中国铁建、中国中铁、国家电网、南方电网等央企下属企业。

2017年，爱科赛博就精密测试电源产品与比亚迪开始合作；2021和2022年，比亚迪分别是爱科赛博的第二大和第五大客户，销售占比分别为12.06%和4.08%。2020年，爱科赛博与华为达成合作，为其提供精密测试电源产品，且华为在2021年和2022年都是爱科赛博的最大客户，销售占比分别为14.43%和14.36%。

抢抓国产化发展和产业升级的机遇

爱科赛博目前的主营业务为电力电子变换和控制设备的研发、生产和销售，主要产品为精密测试电源、特种电源和电能质量控制设备，产品广泛应用于光伏储能、电动汽车、航空航天、轨道交通、科研试验、电力配网、特种装备等行业领域。

放眼未来，在白小青看来，爱科赛博面临多方面的新机遇，包括“双碳”战略的实施、产业升级步伐加快、国产化发展推进、新基建领域投资驱动、装备电气化等。

白小青表示，电力电子领域虽然市场广阔，但被国外企业占据了较大的市场份额，特别是在精密电源设备领域。一方面是由于该领域技术难度较大，前期需要投入高额的研发成本，出于对成本和收益的衡量，相关企业在这方面的投入较少；另一方面，国际大厂的产品有着良好的口碑，其性能表现、稳定性和可靠性得到市场认可，加大了国内厂商的入场壁垒。但是，目前国产化发展进程在积极推进，这给国内相关企业带来了巨大的市场空间。

白小青称，爱科赛博要抢抓国产化发展和产业升级的市场机遇，基于现有模块化产品及平台化技术的优势，不断寻求下游应用领域，根据下游客户需求快速形成专用产品和解决方案，丰富产品类别和系列，推动主营业务向更多应用领域拓展，增强公司持续盈利能力和核心竞争力。

值得一提的是，爱科赛博现在的董事会阵容堪称“华丽”：9人中有3人硕士毕业于西安交通大学，1人曾任职于世界500强的美国艾默生电气集团，还有2位高校教授“坐镇”，分别来自西安交通大学和华北电力大学。

不过，白小青并不满足。他表示，研发和技术创新是公司赖以生存和发展的基础，是公司核心竞争力的集中体现。公司将进一步加大研发投入，利用募集资金建设研发中心，拓展研发团队，深化产学研合作，积极跟踪技术发展方向，加快关键技术产品化和产业化应用。

“我现在偶尔还会去大学校园踢球，踢小场地。”白小青说，他平时喜欢运动，喜欢和朝气蓬勃的年轻人在一起，也希望爱科赛博能够一直年轻下去，不断焕发科技创新的青春活力。

AI激发创新潜能 生物医药业迎来“智药”新机遇

◎记者 王墨璞嘉

近年来，AI（人工智能）对制药领域的赋能逐渐深入，两者融合与创新成绩斐然。

9月26日，“引领新方向 聚AI迎未来——2023张江AI智药论坛”在张江科学会堂举行，多位业内专家和相关企业齐聚一堂，共同探讨AI与制药交叉领域的产业现状、趋势和发展方向。

“智药”成为药企新宠

“AI已经成为药物研发过程中缩短研究周期、节省研发成本、提升实验成功率的核心生产力。”中国科学院院士饶子和说。

2023年上半年研发费用数据显示，生物医药类上市公司研发费用合计同比涨幅较大。其中，恒瑞医药研发费用连续多年增长，约占总营收的30%；百济神州2022年研发投入超百亿元；复星医药、中国生物制药、石药集团等药企研发支出占总营收10%以上。

此外，仿制药企业逐渐开始转换赛道，向自主创新迈进。“单个药品的研发费用高，无论对业内大型药企还是小型药企，都构成了压力。”业内人士表示。

“生物医药和AI正在深度融合。”张江集团党委书记、董事长袁涛表示，AI及相关技术为靶点开发、结构设计等工作探索出了新手段和新路径。以此为契机，催生出生命健康产业的新方向和新业态。

“AI可以赋能药物研发的各个阶段，如新靶点和难成药靶点发现、临床试验方案预测、小分子大分子的毒理预测等。”美迪西药物发现事业部总裁刘建表示。

深势科技创始人兼CEO孙伟杰称，AI在三个方面赋能药物研发：一是帮助突破难成药靶点；二是提高临床各个环节的效率优化和决策质量；三是助力已有药物分子的二次利用，如修改剂型和老药新用。

“靶点发现的价值比较高，而分子生成则给公司带去专利权，对公司而言，回报与价值比较高。”业内人士表示，目前AI在靶点发现和分子生成等领域应用已经相对成熟。

多家大型药企尝鲜“AI+”

“传统药物研发亟待突破三大瓶颈，即如何找到创新性强且靠谱的药物新靶点、如何快速生成小分子化合物、如何科学设计临床研究方案。”英矽智能联合创始人、首席科学官任峰表示，AI或许会成为解决上述问题的“加速器”。

目前，已有多家国际大型药企试水AI“智药”。早前有报道表示，赛诺菲CEO宣布公司大力加码AI，以成为第一家由AI大规模驱动的制药公司为目标。与此同时，诺和诺德、默克、阿斯利康等知名药企也纷纷投身AI赛道。

国际大型药企积极尝鲜AI的同时，也与国内AI公司建立起合作关系。比如，英矽智

能9月与美国Exelixis的合作获得了8000万美元预付款；早前晶泰科技宣布与知名药企Eli Lilly签署的一项AI小分子新药发现合作，预付款及里程碑总收益可达2.5亿美元。

据悉，国内一些大型药企也在寻找“AI+”机会，加强与AI公司联动。8月，石药集团下属公司与英矽智能达成战略合作，聚焦具有高度临床需求的战略品种，以生成式AI和计算机辅助药物设计等前沿技术，驱动研发体系升级，提高新药筛选效率和成功率。早前公司曾授权引进AI靶点发现软件PandaOmics。此外，复星医药也在全球范围内进行多个靶点的AI药物研发。

美迪西相关负责人表示，目前，美迪西帮助AI公司与生物医药公司搭建起合作桥梁，公司的AI技术一站式创新药临床前研发服务平台的搭建顺应了中国创新药发现需求还处于初期阶段的状况，未来3至5年将持续推进该平台的建设。

部分国内AI+生物医药领域未上市公司也取得了研究进展。剂泰医药用AI设计基因药物递送一系列材料，以AI驱动干、湿实验迭代；晶泰科技通过AI加速的抗体工程平台改造抗体，提升抗体分子性能；英矽智能已有1款AI设计药物进入临床Ⅱ期，另有3款AI参与研发的药物进入临床Ⅰ期。

仍有发展痛点待解决

“AI+生物医药企业”的发展仍然有一

些痛点待解决。例如，如何获得质量和数量双高的数据，便成为AI生物医药企业发展的第一个“拦路虎”。

“制药企业的核心就是数据，传统药企很难愿意分享这些数据，需要双方建立起很强的信任。”任峰表示，许多“AI+生物医药企业”都是从AI领域跨界而来，需要更多药企数据以完善并发展更加精准的细分领域模型。

对于上述问题，业内人士建议：一方面，建立起实验室，帮助AI公司有针对性地生成所需数据，用数据去做算法优化；另一方面，有公信力的组织可以参与建立数据平台，以增加传统生物医药公司的信任，帮助AI公司获得数据优化算法。

“目前，许多药企还对AI赋能缺乏付费意愿。”业内人士表示，不少传统药企还没有拥抱AI浪潮。

此外，药品临床验证周期较长，使得AI在整个制药环节中的作用不能快速得到有效验证，可能会限制AI生物医药企业发展。

为此，多位业内专家就生物医药领域是否可以使用通用大模型展开了讨论。有专家表示，目前建立通用模型还面临种种瓶颈和局限，“只有长期迭代达到足够大的数据量级，才可能建立通用模型”。

面向未来，“AI+生物医药”想要取得发展，一方面要聚焦行业细分领域，持续深耕，打造企业“硬核”实力；另一方面，未来生物医药领域需要更多维度的合作，而AI+CRO则是未来发展的趋势之一。