

浙富控股(002266.SZ)一起巨大溢价的关联交易引起了深交所的关注。

9月10日，浙富控股集团股份有限公司(简称“浙富控股”)发布收购草案，拟以发行股份的方式向桐庐源桐、叶标、申联投资、胡金莲、沅石恒达、沅能投资6名交易对方购买浙江申联环保集团有限公司(以下简称“申联环保”)100%股权；同时，拟以支付现金的方式向胡显春购买其持有的杭州富阳申能固废环保再生有限公司(以下简称“申能环保”)40%股权，交易标的合计作价145.04亿元。

9月12日，深交所向浙富控股发去问询函，就浙富控股收购两家公司收购对价高估值的合理性，超行业增速的合理性，控制权的稳定性和业绩承诺等累积24个问题进行了质询。

备受关注的是，这是一起关联方资产收购，且交易标的在两年时间估值猛增124亿元。而股权穿透后，两个并购标的均为浙富控股实控人孙毅实际控制的公司。

天眼查数据显示，孙毅通过桐庐浙富控股有限公司持有桐庐源桐实业有限公司(以下简称“桐庐源桐”)100%股份，桐庐源桐则持有申联环保40.57%股权，申联环保则持有申能环保60%的股份，后者是其控股子公司。

9月23日，时代周报记者就该并购事项致电浙富控股相关人士，截至发稿未获回应。

### 关联交易标的估值猛增

本次交易中，申能环保40%股权对应的估值为15.84亿元，申联环保100%股权对应估值为129.2亿元，合计为145.04亿元，远高于上市公司资产规模。

截至2018年年底，浙富控股总资产84.09亿元、净资产32.41亿元、营业收入11.04亿元，标的公司总资产、净资产、营业收入则分别为65.69亿元、38.86亿元、46.41亿元。标的公司营业收入是上市公司的4.20倍，而本次交易价格分别是上市公司总资产、净资产的1.72倍、4.48倍。

申能环保成立于2004年7月，创始人为浙籍商人胡亦春、胡显春。2015年6月，东方园林曾以14.64亿元收购申能环保60%股权，对应公司整体估值24.4亿元。同年12月14日，申能环保成为东方园林控股子公司。

有意思的是，在申能环保成为东方园林控股子公司两天后，2015年12月16日，申联环保注册成立，发起人为胡显春之妹胡金莲及其丈夫叶标。一年半后，2017年4月29日，东方园林又以“双方经营理念、发展战略不一致”为由，以15.115亿元的

价格向杭州申联出售申能环保60%股权。

在东方园林退出后，2017年6月22日，桐庐源桐和沔石恒达同时增资入股申联环保。其中，桐庐源桐出资2.05亿元，沔石恒达出资9500万元。

天眼查资料显示，桐庐源桐为浙富控股实控人孙毅100%控制的公司，此次交易对方之一就包括桐庐源桐，这意味着此次重组构成关联交易。

截至2019年6月30日，申联环保账面净资产为35.36亿元，评估值为129.20亿元，评估增值93.84亿元，增值率为265.40%。申能环保净资产为8.75亿元，评估值为39.59亿元，评估增值30.84亿元，增值率为352.20%。本次收购，两标的净资产合计为44.11亿元，增值124.68亿元。

9月23日，浙富控股在回复深交所问询函时解释：“本次标的公司收益法评估值较账面净资产增值较高，主要原因是标的公司账面净资产不能全面反映其真实价值，标的公司所在行业良好的发展前景以及显著的行业竞争优势、整体技术管理水平、较强的盈利能力等将为企业价值带来溢价”。

值得一提的是，在此次交易草案中，交易双方分别签订了业绩对赌协议。申联环保承诺2019~2022年的净利润分别不低于7.33亿元、11.78亿元、14.77亿元、16.96亿元；申能环保承诺2019~2022年的净利润分别不低于4亿元、4.3亿元、4.5亿元、4.34亿元。

数据显示，2017年和2018年，申联环保实现归属于母公司所有者的净利润分别约为3.69亿元和6亿元。

“像申联环保如果未来三年真能实现这么好的业绩承诺，为什么要装进上市公司而不考虑单独IPO呢？”9月20日，浙商证券投行部一位人士对时代周报记者反问道。

## 隐现二三四五高管

浙富控股前身为富春江水工机械厂，于1970年成立，目前其业务领域主要涉及水电设备的研发及制造、核电设备的研发及制造、特种电机的研发及制造等。

浙富控股实控人孙毅目前持有上市公司股份为21.43%。现年52岁的浙江桐庐籍商人孙毅显少在公开场合露面，但近几年在资本市场运作频频。从2013年至今，孙毅曾先后投资上海二三四五网络控股集团股份有限公司(以下简称“二三四五”，002195.SZ)、浙富小额贷款、灿星文化、梦响强音、格睿动力，进入互联网金

融、文化传媒等行业，从2014年开始公司的投资收益屡屡超过净利润。

根据公告，浙富控股收购申联环保需支付对价129.2亿元，评估增值率为265.4%；收购申能环保需向胡显春支付15.84亿元现金，评估增值率为352.2%。截至9月23日收盘，浙富控股总市值为91.81亿元，145.03亿元的总对价为公司最新市值的1.57倍。

浙富控股自身资金也不宽裕。截至今年6月底，浙富控股货币资金10.71亿元，其短期债务为12.84亿元，且流动性不足。基于手上的资金不够支付现金对价的尴尬现实，浙富控股在此次重大资产重组草案中明确提出，不排除有“因无法顺利筹集资金导致的”违约风险。

或许是出于筹集资金考虑，9月18日，浙富控股公告称，拟择机处置公司所持有的二三四五股票资产。浙富控股目前持有二三四五股份8.25亿股，占二三四五总股本的14.29%，按持股比例对应的截至2019年6月底的持股市值为32.08亿元。

实际上，这并不是浙富控股第一次处置旗下资产。

公告显示，浙富控股下属子公司杭州浙富科技有限公司于2018年6月开始处置“西溪堂商务中心”的资产。根据评估报告，该资产包括办公物业、商业物业及地下车位，评估价值为18.45亿元。

9月23日，二三四五证券部一位人士回复时代周报记者称：“浙富控股董事会已经通过减持计划，尚待浙富方面召开股东大会，详细的减持计划待后续公告披露。”

值得一提的是，二三四五的高管们还出现在浙富控股此次收购的交易对方中。

天眼查资料显示，沔石恒达的股东包括上海沔石、平潭沔石2号投资管理合伙企业(有限合伙)、平潭沔石恒通投资管理合伙企业(有限合伙)、上海岩衡投资管理合伙企业(有限合伙)、桐庐沔石三号投资管理合伙企业(有限合伙)、宁波沔鄂投资管理合伙企业(有限合伙)和平潭岩山腾达投资管理合伙企业(有限合伙)。

股权穿透后，最终出资人为傅耀华、饶康达、叶可、陈于冰、陈代干、申隆、韩红昌、韩猛等自然人。上述自然人中，陈于冰为二三四五现董事长，韩红昌为二三四五创始人、韩猛为二三四五联合创始人。