

收购标的业绩暴增惹事端 科华生物“百亿仲裁案”迷雾重重



西安天隆科技有限公司生产线。
本报记者 何昱璞 摄

母子反目：百亿收购价是否合理

回溯三年前，2018年6月11日，科华生物与天隆公司创始股东签订了《投资协议书》。根据协议，科华生物以“两步走”的方式，收购彭年才、李明等四方持有的天隆公司股权。第一阶段，科华生物以5.54亿元对价获得天隆公司62%股权；第二阶段，双方约定在2021年对剩余38%股份进行处理，可由上市公司提出要求，按照12亿元或标的2020年度扣非后净利润30倍进行收购，也可由标的其他股东提出要求，按照9亿元或标的2020年度扣非后净利润25倍进行收购，两种方案皆以孰高为准，最终完成对天隆公司100%股权的收购。

对此，一位投行人士表示，这样的设计实际上是均衡了双方情况。一方面，帮助科华生物规避全面收购天隆公司带来的商誉风险；另一方面，也能给天隆公司业务发展留出一定时间。

按照双方当时计算，一揽子交易完成后，最终天隆公司的投后市盈率不会超过10倍。不过，受疫情影响，2020年开始，天隆公司利润出现爆发性增长。这让上述收购的PE计算基数发生质的改变。基于突发因素带来的利润暴增计算出的超过100亿元的交易对价是否合理，成为双方争议的焦点。

天隆公司到底值不值这么多钱，疫情结束后能否维持这样的利润？科华生物认为，疫情突发导致的业绩增长已经超过各方在订立《投资协议书》时正常可预见及可预测的范围，如继续履行该交易条款将对上市公司明显不公平，并在回函中多次依法邀请交易对方与公司进一步磋商，重新协商交易条款。

天隆公司却强调，业绩爆发不单单是疫情影响，主要还是公司“厚积薄发”，不断投入研发，增强核心竞争力的结果。对于科华生物收购之前出现的连续三年亏损，天隆公司内部人士解释称，2017年之前公司没有一分钱贷款，经营状况很好。韩国SK集团入股后，公司加大了研发投入，直接导致2012年之后的亏损。但如果没有前期持续的高比例研发投入，天隆不会有现在的业绩爆发。

“2017年年底，原股东SK集团退出后，在与科华正式谈判前，我们前后见了国内近百家投资机构 and 上市公司，其中不乏开价和估值更高的。我们认为彼时科华管理层和控股股东是有想法和战略规划，被诚意打动，最终选择了与他们合作。”天隆公司一管理层人士告诉中国证券报记者，其曾经参与了科华生物对天隆公司收购的整个过程。

上述人士坦言，条款明确第二次股份交割也可采取股权置换的模式，即上市公司向天隆公司三位创始股东定向增发股份。这也是当时创始股东选择低价出让控制权的核心原因，希望通过这次交易，成为上市公司的核心股东，帮助企业做大做强，这是天隆公司的重要目标。

一位不愿具名的分析人士表示，花5.54亿元买一家每年贡献10多亿元业绩公司的62%股权肯定划算，第二阶段协议履行一定会增加成本，在已掌握控制权的情况下，科华最优的选择是维持现状。换句话说，科华生物没有动力购买剩余的股权，更别说105亿元的天价。“反观天隆创始团队，之前控制权便宜卖出，就是希望第二阶段方案履行后能够成为上市公司股东，因此天隆公司对谈判的诉求比科华更急迫，价格是两方博弈的焦点。”上述人士说。

中国证券报记者从多方渠道了解到，即便现在已经进入仲裁程序，天隆方面仍希望能够和科华生物重新回到谈判桌前，并在仲裁金额上作出很大让步。

科华生物方面则在接受中国证券报记者采访时表示，公司领导与天隆少数股东多次开展协商，且公司2021年5月起多次以书面函告方式邀请对方协商，公司总裁2021年底还通过电话方式向天隆总经理提出协商建议，希望妥善解决相关分歧，但均未得到对方的正面回复。并强调称，上述事实情况公司均已在公告中披露过。

阻击交易：毫无征兆谈判破裂

2020年5月，科华生物易主。彼时第一大股东LAL公司将所持9586.3万股股份（占总股本的18.63%）转让给珠海保联，后者为格力地产的全资子公司。此次交易前后，上市公司无实际控制人。

随着一系列高管的更迭，科华生物与天隆公司之间的亲密伙伴关系开始变得微妙。特别是格力地产掌舵科华生物之后，管理层并未到访过天隆公司，即使当时天隆公司已经业绩爆发，成为上市公司最大的利润贡献方。

眼看无人提及协议后续履约事项，焦急的天隆公司管理层开始主动出击。天隆公司内部人士向记者回忆，2020年年底天隆公司负责人就开始主动联系科华方面，试图就3年前的协议商谈后续履约细节，并在2021年2月23日专程飞往珠海与格力地产总裁鲁君四、科华生物董事长周琴琴见面。

“气氛还是挺融洽的。”该人士这样评价当日三人见面场景。在对方表示“什么都可以谈”之后，天隆公司负责人松了一口气，认为这是对方在传递积极的信号。在返回西安后，天隆公司就开始积极推进与对方的谈判进程，并聘请专业机构就后续履约做出了4个基本方案，但科华并未作出答复。

等待期间，科华传出将再次易主的消息。2021年5月12日，科华生物发布公告称，公司接到第一大股东通知，格力地产全资子公司珠海保联于当日与圣湘生物签署《股份转让协议》，圣湘生物拟以19.5亿元的价格（折合20.34元/股）受让珠海保联持有的科华生物9586.3万股普通股，占科华生物总股本的18.63%。上市公司第一大股东将再度生变。

这让本来对谈判充满信心的天隆公司感到愤怒，并迅速展开反击。天隆公司创始股东提起仲裁，要求科华生物履行投资协议，立即支付105亿元的剩余投资价款，或者以相应价格回购科华生物持有的天隆公司股份。

105亿元的履约款项，对于总市值才70亿元的科华生物而言，无疑是一个天文数字。在提起仲裁后不久，上述科华易主的交易很快就宣告流产。2021年8月5日晚间，圣湘生物、格力地产、科华生物三家公司集体发布公告称，圣湘生物拟终止收购科华生物18.63%股权。

对于提起仲裁的原因，天隆公司一位内部人士向记者坦言，确实与此次圣湘生物的收购有关。“感到非常突然，当时我们正在和格力方面商谈后续收购事项，沟通都很好，突然从公告中知道，上市公司要卖给我们的竞争对手。”他说。

竞争对手突然要成为自己的老板，这对于经历了数年艰苦创业且业绩正处于爆发期的天隆公司创始股东而言是无法忍受的。

让天隆公司管理层感到更为不安的是，天隆公司是圣湘生物收购的重要考虑因素。如果竞争对手获得公司的控股权，天隆公司担心后期发展会受到不利影响。在天隆公司看来，提起仲裁可以给这个交易设置障碍，也可以争取更多谈判时间。

科华生物与子公司之间的百亿仲裁纠纷还在持续发酵。

处在风暴中的科华生物和西安天隆科技有限公司（简称“天隆公司”）都不轻松。一方面，科华生物持有的子公司股权遭到冻结，大股东股权转让受阻，同时还面临子公司失控、审计无法推进，上市公司年报难产的尴尬境地。另一方面，天隆公司原有创始团队陷入谈判无门、业务拓展暂停、控股权被“贱卖”的窘境。

究竟是天隆公司因不满剩余股权的交易对价主动挑起纠纷，还是另有隐情？双方争议点究竟在哪里？仲裁案未来会走向何方？近日，中国证券报记者通过多方走访和调研，逐步窥见并接近“百亿仲裁案”重重迷雾背后的真相。

● 本报记者 何昱璞 杨桦



视觉中国图片

圣湘入局：醉翁之意不在酒？

关于收购科华生物的目的，圣湘生物当时在公告中称，与科华生物的战略合作，将能够实现双方在技术平台、产品线、渠道、市场等领域的优势互补，有利于进一步完善双方病种解决方案、全场景化系统解决方案，构建更加完善的体外诊断应用普适化、全场景化新生态，有力助推国内医疗卫生体系建设。

一位接近圣湘生物的内部人士对记者表示，收购科华生物主要是看重后者的渠道，与公司业务形成互补，无论有没有天隆公司这个资产都会收购。不过，记者深入调查发现，收购过程存在蹊跷之处，圣湘生物和格力地产之间关系令人玩味。

首先，在签署正式股份转让协议之前，圣湘生物并未对上市公司及旗下重要控股子公司进行实地尽调。一位内部人士向记者坦言，这种重大股权转让事项在签署正式股份转让协议前，通常需要半年以上的接洽，并对旗下资产进行详细尽调，才会最终确认交易细节。

“从天隆公司的反应来看，其作为上市公司重要控股子公司和利润贡献方，并未接受过任何尽调，这让人感到蹊跷。”上述人士说。

其次，在收购受阻、转让终止情况下，仍保留圣湘生物“不可撤销的优先购买权”。2021年8月5日，圣湘生物、科华生物双双发布公告，除了宣布本阶段终止股份转让相关事宜，还补充一条特别约定，即“转让方所持有标的公司股份如重新对外转让，同等条件下受让方具有优先购买权，且该优先权不可撤销”。

“在天隆公司排斥圣湘生物的情况下，其实格力地产最好的解决方案是另外再找一家收购方，但这个条款实际上是把其他对（科华生物）资产感兴趣的公司在门外，唯一的解释是格力地产只想卖给特定的收购方。”上述人士分析。

再次，收购终止后科华生物和圣湘生物不仅成立了合资公司，科华生物现任高管中还有人曝出“曾在圣湘生物担任重要职务”。

2021年11月8日晚间，科华生物公告，与圣湘生物签订《投资框架意向书》组建合资公司，并在公告

中表示，“合资公司共创阶段，其试剂研发可依托科华生物的仪器技术平台为基础；科华生物现有已获注册证的42项产品及在研37项产品，可以授权给合资公司使用。”

科华生物曾在2021年7月28日发布一项高管任职通知，根据记者获得的相关文件，该人士担任助理总裁职务，分管人力资源工作，并向总裁汇报。而据知情人士透露，该人士曾在圣湘生物担任高管，并在圣湘生物2020年8月上市之时，作为高管和核心人员参与了战略配售投资者“华泰圣湘生物家园1号科创板员工持股集合资产管理计划”，持股比例超过1.5%。

上述事项也成为天隆公司2021年11月开始拒绝配合科华生物预审会计报表和后续审计工作的重要理由之一。天隆公司认为，圣湘生物是公司直接竞争对手，在科华生物与圣湘生物展开合作及存在各种密切关系期间，如继续开放财务资料，直接竞争对手可能获取公司商业和技术秘密，从而损害天隆公司及上市公司全体股东的利益。

天隆公司是否真的像圣湘生物说的属于“可有可无”资产？公开资料显示，2020年天隆公司扣非后净利润达到11.06亿元，而科华生物2020年净利润为6.75亿元。天隆公司已成为科华生物业绩最大支撑。

记者采访中了解到，天隆公司与圣湘生物存在70%—80%的渠道重合，存在竞争关系。根据圣湘生物2021年5月发布的相关公告，其承诺将在入主科华生物后3年内解决同业竞争问题。

“贡献最大的资产，同时两者又是同业竞争关系，说‘完全不在乎’确实有点牵强。”一位行业人士告诉记者，在检测设备方面，天隆公司产品在国内市场占有半壁江山，市场份额高于圣湘生物，如天隆成为圣湘生物的子公司，圣湘生物大概率会对产品线进行重新整合。

针对收购过程中的种种疑点，以及科华和天隆谈判过程中存在的矛盾和争议等问题，科华生物在回复中国证券报记者采访时表示，对于仲裁相关问题，公司已经根据信息披露规定发布了相关公告；案件审理期间，公司不便对仲裁结果作出主观臆测。

仲裁走向：案件有望重塑行业生态

记者了解到，横亘八个月、历经两度延期的科华生物“百亿仲裁案”近期已经完成第一次开庭。根据科华生物3月15日公告，在近期上海新冠肺炎疫情防控形势下，上海国际经济贸易仲裁委员会组织双方当事人采用在线开庭的方式，于2022年3月12日进行了开庭审理，但并未对本次仲裁案作出裁决。

在法律人士看来，无论是金额大小还是事情本身的复杂性和偶然性，这都可以看作是一个特殊的案件，无论仲裁结果如何，都将对上市公司和天隆公司产生巨大影响，并对行业生态和规范性起到至关重要的作用。

对于仲裁庭是否会支持科华生物提出的“情势变更”认定，国浩律师事务所樊晖律师表示，认定为“情势变更”的可能性较低，双方于2018年签署的《投资协议书》应为双方真实意图的表达，其中的条款对于不可抗力的因素进行了详细划定。

至于科华生物提出的2020年度天隆公司的业绩已超出订立协议时正常可预见及可预测的范围，该人士认为业绩暴增应属于“商业风险”范畴。

对此，天隆公司相关负责人表示，双方均为医疗类企业，应当了解行业特点。回溯公司历程，多轮业绩增长均来自某类传染病大流行，因此属于双方可以预见的范围，“情势变更”的说法有些牵强。

另一位不愿具名的法律人士表示，科华生物与天隆公司的仲裁案有多种走向，因为需要考虑科华自身现金支付能力以及对其背后广大投资者和市场的影

响，目前看天隆公司请求裁决科华生物支付百亿巨款完全获得支持有较大难度。

但如果驳回天隆公司的请求，同时认定科华生物无须支付后续款项，则意味着科华生物“捡了一个大便宜”，而且对于天隆创始股东来说，不仅要承受股权被“贱卖”、丧失公司控制权的尴尬局面，同时还可能会被严格的竞业条款限制，不太可能重新创业。因此，天隆公司创始股东很可能会通过各种方式与途径与科华生物“长期斗争”，一定程度上会制约公司业务快速发展，错过行业发展黄金期。

上述人士坦言，仲裁可能驳回天隆公司的请求，同时也可能会驳回科华生物的反请求。此时，天隆公司可以请求整体解除合同。若整体解约得到仲裁支持，双方将恢复到股权交易前的状态。这对于科华生物来说，意味着失去了利润贡献最大的子公司，上市公司的业绩会受到很大影响，甚至可能会由盈转亏。

“无论是‘长期斗争’还是‘彻底分手’，对于两家公司以及广大投资者都不是一件好事。”多位法律人士认为，仲裁案裁决关系到两家公司的未来发展，双方都将全力以赴。但也不排除最终双方相互妥协，达成和解的可能性。

业内人士表示，这种分步交易方式A股市场较少，国外市场运用较多，这也为监管方面提供了新样本。目前双方谈判陷入僵局，上市公司审计无法进行，存在被ST风险，希望双方妥善解决争端。