

# 慧智微IPO调查：前发审委委员间接持股未披露

1元入股82倍收益 任职期间获承诺股权



慧智微5月16日在科创板挂牌上市，首日开盘即破发，收盘跌幅达8.94%。截至5月31日收盘，公司股价为22.16元/股，总市值100.30亿元。

中国证券报记者调查发现，公司间接股东王志华2011年至2014年曾经连续担任证监会第三、四、五届创业板发审委委员。但在2022年5月以来的全部上市申请文件中，公司及其中介机构没有履行专项核查和信息披露义务。

在王志华担任证监会创业板发审委委员期间，公司2012年通过境外拟上市主体开曼慧智微与王志华签署顾问协议，并承诺授予其激励股权。王志华最终在2018年12月通过公司持股平台以1元/1元注册资本低价入股，远低于公司其他顾问4元/1元注册资本或8元/1元注册资本的入股价格。

按照20.92元/股的IPO发行价测算，在过去四年多时间，王志华该笔股权获得82.68倍溢价，上市前账面市值高达125.52万元。

针对种种疑问，中国证券报记者向公司董秘书面了解情况，但截至发稿前尚未收到回应。

●本报记者 张冬晴



视觉中国图片

问。但对于外部顾问的具体身份背景，招股说明书没有更多交代。

北京市中伦律师事务所出具的法律意见书显示，21位顾问身份背景复杂多样：既包括来自清华大学电子工程系的王志华教授、冯正和教授，也包括来自上海某第三方商业咨询机构的顾文军、田林林，还包括来自第三方网上支付平台的董国伟。

其中，王志华2012年曾与开曼慧智微签署顾问协议，为公司提供技术咨询和指导服务，公司为感谢其既往的贡献而向其授予激励股权。

上述法律意见书还披露，在2018年12月设立的员工持股平台广州慧智慧芯企业管理合伙企业（有限合伙）中，王志华以1元/1元注册资本的价格向公司前身慧智微有限出资1.50万元注册资本。按照1:4转增股本后，该笔股权对应发行上市前慧智微股份数量为6万股，持股比例为0.015%。

记者调查发现，在上述披露的教授身份中，清华大学电子工程系网站“人员情况”中并没有“王志华”，但清华大学网站检索结果显示王志华为该校集成电路学院教授。

清华大学集成电路学院网站最新信息显示，王志华教授毕业于清华大学电子工程系，自2000年至2016年曾经连续16年担任清华大学微电子学研究所副所长、常务副所长（微电子微纳电子学系系主任）；2015年至今，担任清华大学学术委员会委员；2011年至2014年期间还担任证监会第三、四、五届创业板发审委委员。

证监会信息也显示，清华大学微电子学研究所副所长、教授王志华2011年8月被聘任为证监会第三届创业板发审委委员。而此后换届中，王志华在证监会第四届、第五届创业板发审委中获得连任，至2014年8月任期结束。

根据公司提供的资料及律师对公司顾问的访谈，早在2011年，慧智微创始人股东通过搭建红筹协议控制架构（VIE架构）谋求境外融资及上市。而当时刚获得证监会发审委委员身份的王志华于2012年与开曼慧智微签署顾问协议，并被对方承诺授予其股权，最终在2018年

通过拆除并终止VIE架构后设立的境内持股平台兑现股权激励承诺。

根据律师核查，王志华为公司红筹架构拆除前的早期顾问，公司曾承诺在开曼慧智微层面授予其激励股权，但最终未实际签署授予协议；拆除红筹架构后授予其激励股权，主要是出于对其过往服务的感谢及兑现原有承诺。

记者调查还发现，王志华等10人的入股价格仅为1元/1元注册资本，授予时对公司前身慧智微有限1.50万元的出资，对应发行上市前慧智微股份数为6万股。按照公司IPO发行价20.92元/股测算，该笔股权挂牌上市前账面已经获得82.68倍溢价，账面市值为125.52万元。

需要补充的是，在21位外部顾问中，有9位的人入股价格为8元/1元注册资本，是王志华等人的8倍，还有2位的人入股价格为4元/1元注册资本，是王志华等人的4倍。

## 未按规定核查和披露

早在2021年2月，证监会就发布了《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》，加强拟上市企业股东信息披露监管，进一步强化拟上市企业的披露责任和中介机构的核查责任。对于发行人股东存在涉嫌违规入股、入股交易价格明显异常等情形的，可就反腐败要求等方面征求有关部门意见，共同加强监管。

2021年5月，证监会又发布了《监管规则适用指引——发行类第2号》，明确对于申请首次公开发行股票、存托凭证及申请在新三板精选层挂牌的企业，中介机构应全面核查证监会系统离职人员入股情况，并出具专项说明。如果存在离职人员不当入股情形的，应当予以清理。

其中，“不当入股”情形包括利用原职务影响谋取投资机会、入股过程存在利益输送、在入股禁止期内入股、作为不适格股东入股或入股资金来源违法违规。

2021年5月，证监会新闻发言人表示，要求发行人和中介机构等有关方面在股东穿透核查过程中坚持“实质重于形式”原则，要求中介机构穿透核查、发行人充分披露。

一位资深投行保代认为，尽管王志华是作为教授身份以学术的名义担任顾问，但在发审委员任职期间应当合理避嫌。北京德恒律师事务所某合伙人向中国证券报记者表示，“实质重于形式”这个兜底原则可以包括一切。王志华任职发审委期间签署顾问协议及离任后被兑现股权激励的承诺确实存在争议。

北京国枫律师事务所一位长期从事股票发行上市业务的合伙人向记者表示，“如果发审委员任职期间担任拟上市公司顾问并被承诺股权、从发审委离任后兑现股权激励承诺，就可能存在权力寻租、利益输送等嫌疑。”

“结合业务实际操作来看，因证监会系统离职人员入股，已经有多个拟上市企业终止审核，针对离任发审委员的监管要求比证监会系统离职下海人员更为严格，中介机构应当及时开展必要的全面核查，该清退的尽快处理，该履行信息披露义务的积极主动披露。按照实质重于形式原则，发审委委员的兼职与专职没有本质区别。”该律师进一步补充。

上海广发律师事务所某合伙人也向记者表示，“根据证监会《监管规则适用指引——发行类第2号》，第七条所规范的离职人员范围主要是证监会系统工作人员，没有明确发审委员是否属于这个范围。但如果我们发现发行人存在这个情况，肯定要求清退，这属于涉嫌利益输送的不当入股行为。”

但是，在慧智微申请上市期间，中介机构没有按照规定全面核查和披露王志华2011年至2014年曾经连续担任证监会第三、四、五届创业板发审委委员的重大信息，也没有对其持股进行清退处理。

天眼查数据显示，目前，王志华还直接参股南京凌华微电子科技有限公司、南宁亿康科技有限责任公司、北京爱思创德汇咨询有限公司和深圳市清微易智技术合伙企业（有限合伙）等多家公司，间接参股北京易迈医疗科技有限公司。

那么，在长达一年左右的上市审核过程中，慧智微何以对股东特殊身份背景未全面核查并始终保持缄默？在整个上市过程中，中介机构是否履行了必要的专项核查义务？发行人慧智微是否履行了必要的信息披露义务？

## 减肥药赛道热度攀升 国内药企积极布局

●本报记者 傅苏颖

近期，诺和诺德、礼来制药、信达生物等多家国内外药企相继发布减肥适应药物的研发进展情况，减肥药物市场热度持续攀升。业内人士认为，糖尿病及肥胖已成为全球性的健康问题，胰高糖素样肽-1（GLP-1）受体激动剂通过刺激胰岛素释放、抑制食欲等方式达到控糖减肥目的。随着产品不断上市，GLP-1受体激动剂迎来发展机遇，2030年我国减肥用GLP-1受体激动剂市场规模将达到383亿元。

### 海外企业大力投入

GLP-1受体激动剂最初的首选适应症为二型糖尿病，近年来因其展现出的减肥能力，备受资本市场追捧。

日前，诺和诺德宣布了原计划于6月公布的50mg司美格鲁肽片剂减肥IIIa期OASIS1研究主要结果。司美格鲁肽是GLP-1类药物，GLP-1是减肥药物的热门靶点。通过激活GLP-1受体，刺激并增强胰岛素分泌，抑制胰高糖素分泌，并能够延缓胃排空，从而达到降低血糖、减肥等作用。

事实上，诺和诺德旗下的2.4mg司美格鲁肽注射液（Wegovy）早已在业内“出圈”。去年8月，在特斯拉公司首席执行官埃隆·马斯克及一些好莱坞演员的“带货”刺激下，Wegovy在美国市场供应偏紧。

Wegovy减肥适应症于2021年获得美国食品药品监督管理局批准。诺和诺德财报显示，2022年，Wegovy在全球的销售收入为61.9亿美元，同比增长346%。2023年一季度，诺和诺德销售收入增长25%，经营利润增长28%。肥胖症治疗领域产品销售收入增长124%，主要由Wegovy在美国区的销售增长所驱动。

4月13日，诺和诺德上调了2023年业绩预期，预计经营利润增长28%-34%。诺和诺德全球总裁兼首席执行官周斌德表示，公司对2023年前三个月的增长感到非常满意，主要由于于糖尿病和肥胖症治疗的创新GLP-1类药物所驱动。良好的销售势头和持续提高的供应能力，使我们得以上调全年业绩预期。

诺和诺德旗下有两款已上市GLP-1受体激动剂，除司美格鲁肽注射液之外，利拉鲁肽注射液已于2014年获美国食品药品监督管理局批准用于肥胖症治疗。利拉鲁肽注射液的销售业绩也较为可观，2022年在全球的销售收入为106.8亿美元，同比增长52%。

作为诺和诺德的竞品，礼来的GIP/GLP-1双受体激动剂研发进展同样受到市场关注。

中信证券研报显示，据insight数据库，目前全球共有289个GLP-1受体激动剂处于临床前至批准上市阶段。其中，针对2型糖尿病和减肥适应症的GLP-1受体激动剂分别有188个和93个。

### 国内市场前景广阔

华创证券认为，国内减肥药品市场前景广阔。

目前，全球已获批5种减肥药物，分别为奥利司他、芬特明/托吡酯、安非他酮/纳曲酮、利拉鲁肽、司美格鲁肽。其中，批准用于减肥的GLP-1受体激动剂为利拉鲁肽注射液和司美格鲁肽注射液。中国市场尚无GLP-1受体激动剂减肥药上市，唯一获批的减肥药物是奥利司他。不过，华创证券研报显示，2022年奥利司他市场规模仅8.2亿元。

鉴于GLP-1受体激动剂在减肥适应症上的商业价值进一步扩大，国内药企纷纷入场布局，多款GLP-1受体激动剂处于临床前阶段。中炬证券认为，从靶点和给药方式来看，国内减肥药物研发布局以GLP-1受体激动剂单靶点为主，部分公司对GLP-1/GIP、GLP-1/GCGR双靶点，甚至三靶点展开布局，寻求差异化竞争。GLP-1受体激动剂的研发主要有两个趋势：一是从注射到口服；二是从单一靶点到与其他靶点联用，以提升减肥效果。

目前，国内企业以单靶点布局为主。其中，上海仁会生物的贝那鲁肽和华东医药的利拉鲁肽仿制药研发进展较快，均处于上市申报阶段。此外，华东医药自研的HDM1005和控股子公司道尔生物的DR10624计划开发减肥适应症，为双靶点和三靶点产品。

另外，复星医药子公司万邦生化和爱美客子公司诺博特生物均布局了利拉鲁肽注射液减肥仿制药，项目分别处于三期和一期临床阶段。

目前，国内企业研发的司美格鲁肽类似药至少有10款。4月19日，港股上市公司联邦制药发布公告称，公司全资附属公司联邦生物科技（珠海横琴）有限公司接到通知，司美格鲁肽注射液体重管理适应症的药物临床试验获国家药监局批准。

此外，恒瑞医药、石药集团、甘李药业等公司积极布局。其中，甘李药业GLP-1受体激动剂（周制剂）GZR18在美国正式开启I期临床试验，已完成首例受试者给药，并在国内启动IIa期临床试验。

原料药方面，今年1月，诺泰生物司美格鲁肽原料药上市申请获受理。天吉生物、丽珠集团新北江制药等公司提交了司美格鲁肽原料药上市申请。

### 关注三条投资主线

海通国际研报显示，肥胖/超重带来潜在心血管、代谢、肿瘤等疾病风险，现有手段主要包括生活干预、药物治疗、手术治疗。未来GLP-1受体激动剂有望成为肥胖适应症市场领军药物，国内企业产品上市后有望快速夺得市场份额。中航证券研报显示，从药企在减肥领域的研发布局和进展考虑，布局更加完整、疗效突出、有先发优势的企业或率先受益。

中金公司认为，长效、口服及多靶点制剂是GLP-1受体激动剂的重要研发方向。未来随着国内多款GLP-1受体激动剂生物类似药以及创新药管线研发的不断推进，国产GLP-1受体激动剂有望实现市占率提升。

中信证券从创新药、仿制药以及上游制造链梳理了三条投资主线：一是拥有临床进展较快的GLP-1受体激动剂创新药，疗效不弱于现有重磅产品。二是拥有临床进展较为靠前的GLP-1受体激动剂仿制药，且现有产品与GLP-1受体激动剂存在高度协同效应。三是多肽CDMO和原料药等领域企业有望受益。

# 新乳业：力争5年净利率翻倍

●本报记者 康曦

5月31日，新乳业召开股东大会，众多机构与股东到场。公司5月30日晚发布的《2023-2027年战略规划》提出，未来五年努力推动规模复合年均双位数增长，净利率实现翻一番。新乳业董事长席刚表示，新乳业未来五年将更注重发展质量，深耕低温鲜奶和低温特色酸奶两个核心重点品类，提升D2C业务规模占比。

## 进一步下沉市场

2022年，新乳业营业收入首次突破百亿元大关。2023年被新乳业定义为新五年发展战略的开局之年。根据公司发布的《2023-2027年战略规划》，将做大做强核心业务，提升企业价值，五年实现净利率倍增。

新乳业副总裁张帅表示，为推进净利率倍增战略，我们将落地三大措施。首先，

公司会继续锚定低温鲜奶和特色酸奶两个核心重点品类，通过产品创新，实现收入增长。其次，持续推进数字化转型。公司在3年前就聚焦数字化转型，提升用户体验，未来5年数字化转型将加速，通过与用户更好地进行数字化链接，提高产品复购率、市场覆盖率等。此外，加强区域深耕，将围绕城市群，扩大分销网络，进一步下沉市场。

2022年，新乳业新品收入对营业总收入贡献率超过10%，为公司业绩表现跑赢行业起到重要作用。在《2023-2027年战略规划》中，新乳业表示，未来五年力争新品收入年均复合增长率大于10%，同时推动以“24小时”系列产品为代表的高品质鲜奶未来五年复合增长率不低于20%，推动鲜奶品类高速增长，提升市场份额。

对于低温鲜奶产品，新乳业将从两个维度进行强化。席刚称：“一方面是多层次满足用户。低温鲜奶是公司最核心的产品，用户需求多元化，市场空间非常大。另一方

面是渠道开发。过去，我们在市场拓展方面取得一些成绩，提升了市场占有率，但渠道下沉做得还不够，未来在郊县市场要增加渠道密度，希望在低温产品领域打造一个全国性的品牌。”

## 提升D2C业务占比

在经销商渠道方面，2022年新乳业持续推动城市群策略，重点城市群销售额同比增长超过20%。其中，华东、川南城市群均实现50%以上的高增长，大湾区城市群实现更高速增长。

张帅表示：“通过保供机会，公司不仅实现销售增长，更重要的是在华东市场获得了一批对公司产品认可度非常高的忠实消费者，这部分消费者复购率非常高。今年以来，我们在华东市场仍取得非常好的增长。下一步，我们会加大市场和品牌投入，巩固市场地位。在华南市场，公司继去年实现高速增长后，今年以来继续快速增长。围绕

大湾区，我们在供应链上进行了相应布局，支撑销售发展。”

在渠道优化方面，新乳业董事、总裁朱川表示：“目前，D2C业务规模占公司营业收入的15%，我们希望提升至30%。”公司将推动各子公司进行线上、线下渠道有机融合，将订奶入户、形象店、自主征订、电商等渠道作为增长第一引擎，推动2027年D2C业务规模占比达到30%。

朱川称，订奶入户、自主征订等D2C渠道可以更好满足用户需求。公司将为客户提供更高的服务价值，加强产品黏性。D2C业务增长将有助于公司提高净利率。

新乳业看好乳制品赛道前景。近年来，乳制品行业积极拥抱消费升级、产业升级，养殖规模化、工业化以及全产业链一体化程度持续提升，行业处于良性发展阶段。席刚表示：“乳制品市场仍有很大的增长空间，在当前形势下，企业高质量发展非常重要。”新乳业将在实现规模良好增长的前提下，提升盈利能力，推进公司高质量发展。