歌尔股份将部分业务分拆出来，打包给歌尔微后计划推动其上市，然而根据证监会新发布的规则，歌尔微是否符合分拆上市条件是值得商榷的。获得资产注入后，歌尔微估值出现暴增，其中合理性也令人怀疑。与此同时，注入歌尔微的资产，似乎存在被低估的嫌疑，其中不排除存在税务问题的可能。

3月底，IPO公司迎来“中止潮”，有几十家公司因疫情等因素选择中止审核，其中就包括歌尔微电子股份有限公司（以下简称“歌尔微”）。

歌尔微是上市公司歌尔股份分拆出来，计划单独发行上市的公司，3月21日其称因受新冠疫情影响，暂中止了审核程序。该举措引发众多投资者高度关注，歌尔股份在深交所互动易中回复称，此次申请中止预计不会对歌尔微电子整体IPO进程带来重大影响。然而，在其上市申请获得受理后不久，证监会新出台了分拆上市新规，这令歌尔微的上市之路充满了未知数。

是否符合分拆上市条件有待考证

2021年12月28日，由歌尔股份分拆出来的另一家公司歌尔微的上市申请在创业板获得受理。此后不久，证监会于2022年1月5日发布了《上市公司分拆规则（试行）》，根据相关内容要求，上市公司所属子公司主要业务或资产是上市公司首次公开发行股票并上市时的主要业务或资产，不得分拆上市。该条款也是证监会为促进上市公司聚焦原有主业发展，特别新增修订的内容之一。而歌尔微虽然在招股书中列举了其符合各项分拆上市条件的原因，但因受理日早于前述政策发布日，故其未对该条款进行说明，那么歌尔微是否符合分拆上市的条件呢？

据招股书介绍，歌尔微是一家以MEMS器件及微系统模组研发、生产与销售为主的半导体公司，业务涵盖芯片设计、产品开发、封装测试和系统应用等产业链关键环节，为客户提供“芯片+器件+模组”的一站式产品解决方案。其主要收入来源为MEMS声学传感器，2018年至2021年1-6月，该业务收入占主营业务收入的比重分别为83.03%、88.65%、90.65%、87.20%。

歌尔股份（原名“歌尔声学股份有限公司”，2016年6月更名为“歌尔股份有限公司”）于2008年在主板申请上市，据彼时招股书显示，其所处电声行业，主营业务为微型电声元器件和消费类电声产品的研发、制造及销售，主要产品包括微型麦克风、微型扬声器/受话器、蓝牙系列产品和便携式音频产品。其中，微型电声元器件为歌尔股份首发时的主要业务，该业务收入占主营业务收入的比重为57.71%，细分产品中占比最高的为微型麦克风，该产品收入占主营业务收入比重为44.47%。

从歌尔微招股书对业务及产品介绍的表述中，并未找到“微型电声元器件”及“微型麦克风”等字眼，其介绍称“主要业务MEMS声学传感器是一种运用MEMS技术

将声学信号转换为电信号的传感器，广泛应用于智能手机、智能无线耳机、平板电脑、智能可穿戴设备和智能家居等消费电子领域及汽车电子等领域。”

那么，是歌尔微李代桃僵，故意回避了相关表述，还是说其主要业务MEMS声学传感器真的与歌尔股份首发上市时的主要业务无关呢？对此，《红周刊》查阅诸多资料后，发现了问题所在。

据上海证券研报显示，MEMS（Micro Electro Mechanical System）简称微机电系统，是在芯片上把微机械和微电路集成于一体的系统，MEMS声学传感器是其中较为常见的类别，典型应用于微型麦克风等产品，MEMS麦克风（即微型麦克风）是采用MEMS技术将声学信号转换为电学信号的声学传感器，该产品属性与歌尔微在招股书中的表述一致。

更有意思的是，在歌尔股份招股书中也找到了MEMS技术的相关解释，其招股书第111页写道：MEMS麦克风技术是其核心技术之一，也是未来主要发展方向，2004年其在北京组织建立MEMS研发团队，致力于MEMS芯片的研发，目前已拥有具有竞争优势的MEMS麦克风芯片设计方案，并已申请相关19项专利。

而上述表述在歌尔微招股书中也得到了验证：“2004年，公司业务重组前身歌尔股份建立MEMS研发团队，深度参与并推动了我国MEMS产业的发展，逐渐形成了芯片设计、产品开发、封装测试和系统应用的能力。”这意味着歌尔微MEMS的初始团队正是歌尔股份在首发上市时建立的研发队伍。

更值得关注的是，歌尔股份首发招股书中披露的专利技术与歌尔微招股书中的专利出现了大量重合的情形，据歌尔股份招股书显示，彼时，其取得的与微型电声元器件相关的专利共有85项，其中含金量相对较高的发明专利有25项，然而其中有14项发明专利在歌尔微如今的招股书中重现（详见下表1），重合的发明专利占歌尔股份发明专利的比重高达56%。

表1　歌尔微与歌尔股份招股书中专利重合情况

序号	专利名称	申请号	专利类型	申请日
1	适于量产的硅麦克风封装	200510115447.4	发明	2005-11-03
2	梁式振膜组成的传声器芯片	200710100242.8	发明	2007-06-06
3	内旋转梁振膜及其组成的传声器芯片	200710100243.2	发明	2007-06-06
4	传声器模组	200710112310.2	发明	2007-06-04
5	硅电容传声器	200710015709.9	发明	2007-04-29
6	硅电容麦克风阵列	200710015710.1	发明	2007-04-29
7	电容式传声器芯片	200710064610.8	发明	2007-03-21
8	单膜电容式传声器芯片	200610112887.9	发明	2006-09-06
9	半导体传声器芯片	200610089456.5	发明	2006-06-28
10	硅传声器封装	200510126316.6	发明	2005-12-07
11	硅传声器	200510114889.7	发明	2005-11-18
12	一种电容式硅传声器	200510115448.9	发明	2005-11-03
13	长声道硅麦克风	200510043895.8	发明	2005-06-23
14	封装硅传声器的微型装置	200510011790.4	发明	2005-05-26

数据来源：歌尔微与歌尔股份招股书

综合上述情况来看，歌尔股份首发上市时，最为主要的业务便是微型麦克风的生产销售，随着技术迭代，消费电子中的微型麦克风生产技术由最初的精密机械生产形式转变为使用半导体技术（即MEMS声学传感器）的生产形式，这是行业主流技术的变化，并非业务实质的变化。因此，歌尔微与歌尔股份首发上市时的主要业务和专利技术大致相同，其是否符合证监会新发布规则中的分拆上市条件是有待商榷的。

值得一提的是，歌尔股份在首发上市时共有6个募投项目，其中第四大募投项目即为MEMS麦克风技改项目，投资总额为8371.59万元，占当次5.32亿元募集资金总额的15.75%。而歌尔微此次募投项目中，MEMS传感器芯片及模组研发和扩产项目的募资金额达11.5亿元，占此次募资总额的36.04%。结合前文对两家公司产品相似性的分析，这表明歌尔股份与歌尔微存在利用类似产品项目实施两次上市融资之嫌。

估值暴增合理性存疑

背后或涉税务问题

歌尔微目前的主要业务及资产是通过歌尔股份实施重大资产重组而来，据招股书显示，2019年12月，歌尔股份将与微电子相关的业务整合至全资子公司歌尔微。具体方案为，其将与微电子相关的业务整合为资产包的形式向全资子公司潍坊歌尔微电子有限公司（以下简称“潍坊微电子”）增资，然而再以潍坊微电子100%的股权及歌尔股份全资子公司荣成歌尔微电子有限公司（以下简称“荣成微电子”）100%的股权增资至歌尔微。方案实施完成后，微电子业务由歌尔微协同其子公司潍

坊微电子、荣成微电子等实体实现一体化经营运作。

微电子业务注入潍坊微电子后，根据众华评估出具的“众华评报字[2019]第158、156号”评估报告显示，潍坊微电子截至2019年12月25日经审计净资产为7.07亿元，评估值为7.70亿元；荣成微电子截至2019年11月30日经审计净资产为1469.19万元，评估值为1976.80万元。歌尔股份均以前述两公司的净资产值为交易作价对歌尔微进行增资。

综上所述，歌尔微的重大资产重组过程中，歌尔股份用于出资的潍坊微电子及荣成微电子的净资产合计额为7.22亿元，评估值合计为7.9亿元。

从招股书披露的股权变动情况来看，此后，歌尔微很少接受外部投资者增资。2020年10月，其进行了一轮增资，而增资方均是“自家人”，分别为歌尔微实际控制人姜滨的弟弟姜龙及歌尔股份事业部高级技术经理、研发负责人、微电子事业群负责人宋青林，增资后，二者分别持有歌尔微2.06%、2.06%的股权，但对于本次增资的价格却未在招股书中予以披露。

直到2021年3月，歌尔微才再次进行了融资，彼时，青岛创新、共青城春霖、青岛恒汇泰、荣成城建等14名机构股东及1名自然人对公司增资21.50亿元，对应增资价格为35.49元/股。

有意思的是，区别于其余股东为协商定价，青岛创新、青岛恒汇泰、荣成城建三名股东的入股价格为依据资产评估结果定价，据招股书显示，依据为万隆（上海）资产评估有限公司出具的“万隆评报字（2021）第10066号”评估报告，采用市场法评估结果作为结论，歌尔微于2020年10月31日的股东全部权益价值评估值为189.18亿元，前述三名股东的入股价格不高于资产评估价值。

歌尔微绝大部分业务资产均来自于2019年末歌尔股份对其出资的微电子资产包，据招股书显示，重组前一年，歌尔微的资产总额为1.06亿元、利润总额为-371.05万元，而注入的被重组方资产总额为11.18亿元、利润总额为4.20亿元。

表2　重组前一年被重组方的财务数据情况　（单位:万元）

项目	资产总额	营业收入	利润总额
歌尔股份微电子业务	105,888.32	184,380.39	40,937.34
潍坊微电子	5,861.99	5,746.69	1,077.58
荣成微电子	–	–	–
被重组方合计	111,750.31	190,127.02	42,014.92
歌尔微	10,590.17	1,409.86	–371.05
占比	1055.23%	13485.50%	–

数据来源:招股书

资产注入后，前述重组方仍为歌尔微贡献利润的主力军。以2020年为例，歌尔微的11家全资子公司中，除潍坊微电子及仅盈利百万元的香港歌尔微电子有限公司外，其余子公司均处于亏损或净资产为负的状态。当期，子公司潍坊微电子的净利润为4.06亿元，受其他子公司“拖累”，合并报表后，歌尔微的净利润反而变少，仅为3.46亿元。

于是问题来了，据上文所述，2019年底，被重组方的评估值为7.9亿元，而歌尔微的资产和利润也主要来自于被重组方，为什么到了2020年10月末，在不足一年的时间里，歌尔微的评估值一下子就高达189.18亿元了呢？短期内估值如此大幅暴增，其中的合理性值得怀疑。

歌尔微前后估值差异如此巨大，或许与评估方法不同也有关系。资产评估为反映企业的公允价值应至少选用两种评估方法，评估方式通常包括资产基础法及市场收益法，前者以企业的资产价值为评估基础，后者以企业的未来可实现收益为评估基础。一般来讲，在企业收益向好，具备成长性时，后者评估值要高于前者。歌尔股份用于出资的非货币性资产主要为轻资产型业务，2019年末，资产重组时若仅采用资产基础法，则恐怕是极大的低估了前述被重组方的公允价值。

值得关注的是，根据财政部和国家税务总局联合发布的财税〔2014〕116号文件显示：“企业以非货币性资产对外投资，应对非货币性资产进行评估并按评估后的公允价值扣除计税基础后的余额，计算确认非货币性资产转让所得。而被投资企业取

得非货币性资产的计税基础，应按非货币性资产的公允价值确定。” 因此，2019年末，歌尔股份对被重组方的公允价值评估是否合理，则需要进一步核查，一旦当初估值不合理，不排除其中存在税务问题的可能。

本文源自红刊财经