

關係人「反向訂製」造假業績：堅瑞沃能

(本文節錄自「貨幣觀測與信用評等」第 129 期，2018/1 出刊)

陳惠玲

2016 錯帳被發現：營收，誤含去料加工

歷經數月的記者追查、交易所的要求解釋，2017/8/26 堅瑞沃能終於鬆口，承認其會計錯誤：將「去料加工」誤作為「銷售」，因而重編 2016 年度財報，同步調降營收及成本 6.5 億。堅瑞沃能業績灌水一事，暫告一段落，以下簡述此事件曝光經過。

一、堅瑞沃能借殼堅瑞消防，消防器材→車用鋰電池 (300116)

堅瑞沃能，原名「陝西堅瑞消防股份有限公司」，簡稱「堅瑞消防」原從事消防器材生產，於 2016/8 以鉅資 52 億，收購「深圳沃特瑪電池有限公司 (簡稱沃特瑪)」100% 股權，完成重組，改營車用鋰電池之製造及新能源汽車租售業務，並更名。資產重組後，業績如預期飆升：2016 年營收達 44.7 億 (重編前)、獲利達 4.2 億，分較 2015 年遽增 6.7 倍、14.6 倍。

二、隱匿「反向訂製」、關係人交易

記者懷疑：由關係人「反向訂製」衝業績

在市場驚艷之際，一篇《堅瑞沃能業績暴增千倍：隱形關係人操縱巨額訂單》指出其超高業績，似靠關係人的「反向訂製」。所謂「反向訂製」，就是由電動車的客戶，於訂約購入電動車時，要求電動車製造商 (整車廠) 必得採用沃特瑪所生產的電池，也就是「指廠」。記者認真的蒐集，果然有此現象：

動機：業績承諾 + 炒股

- ◆ 2016 年最大客戶「東風特汽 (十堰) 專用車有限公司 (簡稱東風特汽)」經採訪，證實採用沃特瑪電池的電動車，均售予新沃運力。
- ◆ 2016/9 堅瑞沃能公告：一汽解放青島汽車有限公司 (簡稱一汽解放)，向沃特瑪採購 5,000 組電池，同日新沃運力也公告，將向一汽解放購入 5,000 台電動物流車。
- ◆ 2017/3 堅瑞沃能公告：湖北新楚風汽車股份有限公司 (簡稱新楚風)，向沃特瑪採購 2 萬組電池，同日新沃運力也公告，將向新楚風購入 2 萬台電動物流車。
- ◆ 2017/5 中通客車 (000957) 公告：新沃運力將分批採購物流車，合約總價 31.45 億，且指定採用「沃特瑪新能源汽車產業創新聯盟 (簡稱創新聯盟)」之電池。由於該聯盟中僅沃特瑪生產電池，這條款也等同於指廠。

「反向訂製」合約：

- ◆ 東風特汽
- ◆ 一汽解放
- ◆ 新楚風
- ◆ 中通客車

情境 2：借殼—反向併購

重點是，何必指廠？記者的判斷是，此電動車買家應該是關係人，協助沃特瑪衝高業績——衝高業績，才能達成資產重組之財務承諾，兼及拉抬堅瑞沃能股價、方便大股東套現；特別是沃特瑪原始股東（於資產重組時換股，改持堅瑞沃能股票）¹。就記者的追查，最大的電動車買家是「深圳新沃運力汽車有限公司（簡稱新沃運力）」²，就各種跡象來看，極可能是隱匿關係人：

隱匿關係人：新沃運力
關係跡象：

- ◆ 外觀
- ◆ 股東 / 高管同名
- ◆ 股東聯手投資
- ◆ 辦公室地址近

- ◆ 外觀混淆：新沃運力車身上最顯著的字眼是「沃特瑪」、新沃運立的司機招募或解雇均由沃特瑪主導³。
- ◆ 二集團之股東與高管有雷同者：堅瑞沃能董事長郭鴻寶、耿德先、謝世傑、劉淑敏，如表一所示。
- ◆ 二集團之股東聯手投資其他事業：新沃運力的股東唐慧斌、吳素娟與沃特瑪之股東董丹舟，以及深圳國沃通新能源物流公司，共同投資唐山的一個新能源汽車項目。而深圳國沃通新能源的電子郵件位址，與沃特瑪相同。
- ◆ 辦公地址接近：新沃運力在美訊科技園⁴，緊鄰沃特瑪總部所在的深宇科技園。兩個工業園實際已經打通，有四個大門進出，被稱為沃特瑪集團東、西、南、北門。

表一、二集團之股東 / 高管雷同彙總表

單位：人民幣萬元

人名	新沃運力	沃特瑪
郭鴻寶	新沃運力的股東（持約 4%）	堅瑞沃能的董事長 —堅瑞沃能：沃特瑪的控股股東
耿德先	博多科創新能源的法人代表 —博多科創新能源：杭州昆基的子公司 —杭州昆基：新沃運力的第一大股東	沃特瑪的股東及高管
謝世傑	新沃運力的總經理	深圳民富新能源汽車有限公司綜合設計院的總工程師 —深圳民富新能源汽車有限公司：沃特瑪之子公司
劉淑敏	西藏敬德公司的實際控制人 —西藏敬德公司：新沃運力的第二大股東	北京德聯恆豐的實際控制人 —北京德聯恆豐：沃特瑪的股東
趙東	新沃運力的法定代表人	民富沃能的總經理、五家孫公司的法定代表人 —民富沃能：沃特瑪的子公司

¹ 2017/9/20 沃特瑪的原始股東，長園集團（持有堅瑞沃能 4.81%）公告將於 12 個月內出脫持股。

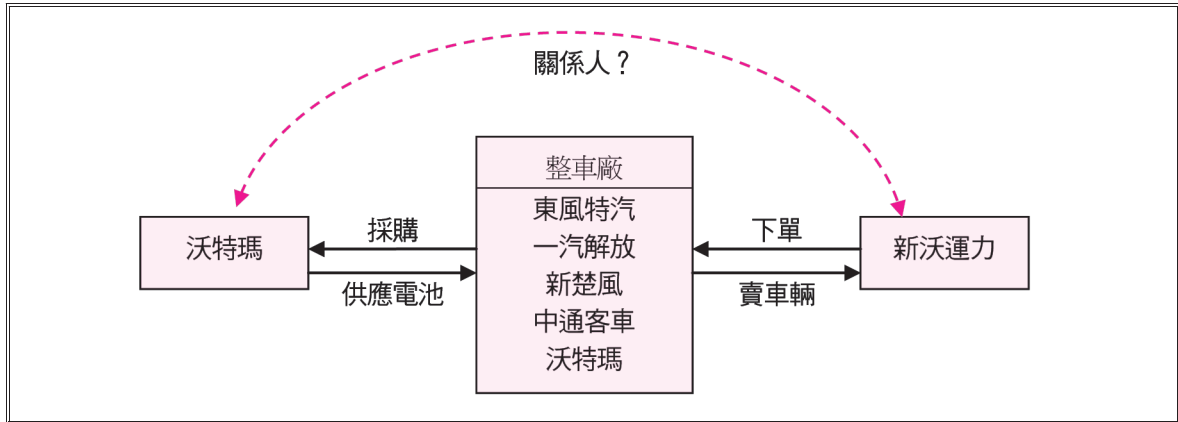
² 新沃運力，於 2016/4 成立時名為「深圳運創租賃有限公司」，於 2017/2 更名。更名前，公司透過手機 APP 的運創租車提供租車租司機服務，因租賃業務不佳，大量司機閒置，2017/2 公司辭退大部分司機，改為裸車出租業務。

³ 2017/2 新沃運力資遣大量司機，司機到沃特瑪總部抗議，並向記者表示最初是接受沃特瑪的招聘。

⁴ 註冊與辦公所在：深圳市坪山區錦繡中路美訊科技園。

綜上二疑點，統整如圖二所示。

圖二、隱匿關係人之反向訂製（指廠）流程



資料來源：2017-06-13 堅瑞沃能業績暴增千倍：隱形關聯方操縱巨額訂單，網易清流工作室，趙妍、陳姿羊。

對銷灌業績跡象：
大客戶，同時為大供應商
◆ 東莞沃泰通
◆ 江西沃佳
↓
6/21否認
8/28重編財報

該新聞於 6/13 發布，交易所於 6/14 發出「關照函」要求堅瑞沃能說明，當日起暫停交易（停牌）；堅瑞沃能則一直到 6/21 才發澄清公告，並恢復交易（復牌）：

- ◆ 除新沃運力之外，餘均無所謂的「反向訂製」。而新沃運力之所以指定要用沃特瑪之電池，主因其均屬「沃特瑪新能源汽車產業創新聯盟」，一則是品質考量，再則照顧聯盟成員。
- ◆ 否認二者屬關係人。

另外，該篇記者還發現一個怪異的現象：列名前 5 大客戶的東莞沃泰通新能源有限公司、江西沃佳新能源有限公司⁵同時也是前 5 大供應商。商品做循環交易，通常是虛增業績的慣常手法。

在澄清公告中，堅瑞沃能聲稱該「銷售和採購為公司正常經營」。不過，8/26 就認錯，重編了 2016 年度財報。

⁵ 該報導基於下列跡象，懷疑江西沃佳新能源有限公司（簡稱江西沃佳）為關係人：

- ◆ 同業之說法 1：沃特瑪供應商金鋰科技（833616.OC）2016/9 公告（編號：2016-051），江西佳沃為沃特瑪在江西新餘成立的子公司。
- ◆ 同業之說法 2：沃特瑪另一供應商富臨精工（300432.SZ）2016/10 公告（2016 年 10 月《關聯交易報告書》），沃特瑪 2016 年 4 月在江西新餘投產項目的細節。
- ◆ 借款以江西佳沃之設備作抵押：據工商局檔案資料，沃特瑪 2016/11/30 曾以鋰電池生產設備（107 台、43 套）向海恒通信國際租賃有限公司動產抵押借款。該批設備的存放地，即為江西佳沃所在地—江西新餘市渝水區下工業基地。

情境 2：借殼－反向併購

若有錯帳、靠 RPT 造假業績 →46 億商譽，該減損多少？

本案中，反向訂製與誤將去料加工當銷售都算嚴重的會計錯誤。再加上關係人隱匿之可能性，不禁要懷疑高價併購中所含的 46 億商譽，到底該提多少減損？

三、隱匿借殼：實控人名為郭鴻寶、實為李瑤

順帶一提，堅瑞沃能收購沃特瑪，本質上為借殼上市，但因創業板不允許借殼上市，特意採取迂迴手法，形式上規避：

規避掉的借殼上市

- ◆ 於收購之時，同步進行「配套融資」，以引入新股東「寧波堅瑞新能源投資合夥企業（有限合夥）」，簡稱寧波堅瑞。
- ◆ 寧波堅瑞，是 2 法人共同投資之公司。其一是堅瑞沃能的控制人郭鴻寶旗下的「寧波華鵬偉業投資管理有限公司」（簡稱寧波華鵬），出資 0.1 億；另一則是「長安財富資產管理有限公司」，出資 1 億。雖然寧波華鵬出資極微，但因另方為資產管理公司，故寧波堅瑞成為郭鴻寶的一致行動人。
- ◆ 52 億的收購款，分成二部分：發行新股作價 40 億，換取沃特瑪的 100% 股權。加上「配套融資」12 億給予沃特瑪原控制人李瑤。
- ◆ 如此一來，郭鴻寶直接持股 12.82%，雖低於李瑤的 13.58%，但加上其一致行動人寧波堅瑞的 12.46%，郭鴻寶仍為最大股東，控制人就不算變更，自然無借殼情事。

@@後記（2019/9/12）

2018/4/2 違約
2017 年度大虧
47 億

堅瑞沃能在 2018/4/2 公告，因公司借款逾期，導致 13 個銀行帳戶被凍結，確定違約。2018/4/20 旋即公告 2017 年度大虧 47 億⁶，主因子公司沃特瑪商譽 46 億全數提列減損所致。不過虧損顯然未提足。在 2017 年度的財報中，公司已表達經營風險主要來自技術押錯⁷、補貼政策消失⁸，但：

⁶ 帳列淨損 37 億，主因李瑤（檯面下的實控人）以其債權 10 億抵充應付的業績承諾補償金（或有合併對價）。

⁷ 技術押錯：沃特瑪的技術是「磷酸鐵鋰動力電池」，但 2018 年的新補貼政策傾向三元鋰電池（高能量密度的動力電池），其 2017 年市占已達 76%。

⁸ 政策改變，不利於銷售。

◆ 2016 年年底，新增 " 非個人購買新能源汽車，運營需滿 3 萬公里方可領取補貼 " ；

◆ 2017 年規定，非個人用戶購買的新能源汽車申請補貼，累計運營里程須達 3 萬公里；

◆ 2018/2 降低補貼：補貼下降至少 3 成（以新能源貨車和專用車專用車降幅最大，由 15 萬降到 10 萬）；鼓勵使用高性能電池（120Wh/kg 成為入門）。較優惠的是，放寬申請補貼的最低里程數，由 2017 年的 3 萬公里降低到 2 萬公里。主因 3 萬公里的要求導致企業資金壓力較大，媒體爆出有運營車輛空載跑里程的現象。

- ◆ 毛利率仍居高不下，達 31%，雖略遜於 2016 年度的 35%，但仍優於 2015 年度的 29%。
- ◆ 總資產 290 億中，應收帳款 130 億（含長期），卻僅提列區區 5 億不到的呆帳；存貨 60 億，但提列跌損不及 1 億。

2018 年度大虧
50 億
CPA：無法表示
意見

會計師雖出具保留意見，理由僅是 9 億預付款無法核實，並未納入上述因素。很顯然，此報告可信度很低。這可能是聘任利安達會計師事務所過晚所致——所以在 2018 年度堅瑞沃能續認淨損 50 億⁹、淨值轉為負值，會計師出具了「無法表示意見」的審計報告。鉅額帳款、存貨與固定資產仍是質疑項目。

參考資料

1. 堅瑞沃能招股說明書、年報及重大資產重組報告書。
2. 網易清流工作室，堅瑞沃能業績暴增千倍：隱形關聯方操縱巨額訂單，2017/6/13。
3. 堅瑞沃能澄清質疑 不存在操縱訂單，台海網，2017/6/23。
4. 堅瑞沃能半年營收預增 27 倍 曾被質疑 " 反向訂製 " 虛增收入，羊城晚報，2017/7/22。
5. 堅瑞沃能上半年淨利潤暴增 432 倍引發業界質疑，電纜網，2017/7/24。

⁹ 帳列淨損 40 億，主因李瑤（檯面下的實控人）以其債權 11 億抵充應付的業績承諾補償金。