

编辑 | 于斌

出品 | 潮起网「于见专栏」

5月

5日，

曾被誉为“O

A (办公自动化) 茅” 的泛

微网络，实施其他风险警示，股票

简称随即从“泛微网络(603039)” 变更为“ST泛微”。而此前的交易日4月29日，泛微网络曾停牌1天。

短

短几

天，泛微

网络从短暂停牌到

火速戴帽，是因为天健会计师事务所

认为，ST泛微

财务报告内部控制存在重大缺陷，涉及

两笔关联交易未履行相关决策程序、未及时信披等问题。

值得注意的是，天健会计师事务所为其特殊普通合伙

。而其中一笔关联交易是与上海巨岩网络科技有限公司

之间发生的，ST泛微控早于2016年9月，即通过控股子公司点甲创投对巨岩网络进行天使投资。事后经媒体查证，ST泛微实际上先后多次向巨岩网络增资，且二者关系密切。

由此，也引发上交所

先后下发监管工作函、问询函等监管动作。据了解，问询函的内容是，追问ST泛微关联交易的合理性，以及是否还有其他未披露的关联交易。

尽管此前ST泛微对此讳莫如深，但是由此暴露出的巨岩网络与ST泛微之间的微妙关系，以及重重疑点，或许是泛微网络被火速戴帽的导火索。而其背后，甚至可能存在一些不为人知的猫腻。

巨岩网络与ST泛微来往密切，却未被正常披露

在追根溯源之前，我们不妨来梳理一下ST泛微与巨岩网络之间产生关联关系的来龙去脉，或许可以窥探一二。据企查查

等公开数据显示，2016年-2019年期间，ST泛微先后多次直接或间接投资巨岩网络，且巨岩网络的另一个股东，浙江今乔投资有限公司(以下简称为“浙江今乔”)，与其关系也千丝万缕。

2016年2月，巨岩网络成立，主营业务为向组织和个人用户提供电子签章、印章管控、数据存证、身份认证服务的应用软件平台，其目前的核心产品为“契约锁”。不过，此后7个月，几乎没有实际业务收入。

2016年

9月

，ST泛

微通过控股子

公司点甲创投对巨岩网络增

资900万元，并取得10%的股权

，剩下90%的股权由徐仲来、衡晓辉、周锐3人持有。这也相当于，巨岩网络有9000万元的天使轮估值。

2018年1月，巨岩网络自然人股东徐仲来退出、并新增股东浙江今乔投资有限公司(以下简称为“浙江今乔”)；同年12月，衡晓辉、周锐退出。值得注意的是，浙江今乔由王秀凤100%持股，而王秀凤是ST泛微实控人韦利东兄弟韦晓东的配偶，属于关联自然人。

而在2018年2月，ST泛微以700万元、1亿估值再次独立发起A轮投资。至此，其对巨岩网络的持股比例已上升至16%。而当年年底，ST泛微公告称，上市公司将以5000万元增资巨岩网络。



时至2019年3月，ST泛微向巨岩网络增资5000万后，也成为巨岩网络新增股东，将直接持有巨岩网络25%的股权，加上通过控点甲创投持有12%的股权，合计持有37%的股权。

非常蹊跷的是，在其初次通过控股子公司投资巨岩网络后，ST泛微及其子公司2018年、2019年向关联方连续增资，其不仅未及时公告增资进度，也未如实揭晓关联关系，更未履行关联交易所需的必要决策程序。

由于在ST泛微以上市公司的主体向巨岩网络增资前，其实控人早已与巨岩网络的另一个股东浙江今乔持股100%的王秀凤，存在明显的自然人关联关系。因此其回应上交所问询，对董事会办公室未能及时关注到2017年底巨岩网络大股东已发生转让的解释，显然有一些站不住脚。

而且，其针对上交所问询的回复：“公司的相关各方(股东、董事、监事、高级管理人员)与浙江今乔的各股东不存在关联关系或者其他利益安排”，恐怕也经不起推敲。至此，巨岩网络与ST泛微的密切关系，也浮出水面。而巨岩网络的身份及来头，更值得打个问号。

连年亏损却被ST泛微“追捧”，疑点重重

实际上，除了ST泛微未披露其与巨岩网络的密切关系外，ST泛微连续多次增资、多

次“追捧”连年亏损的巨岩网络，其一系列行动，更是疑点重重。

其一，在其天使轮投资巨岩网络后，关联自然人王秀凤已经进场，成为巨岩网络大股东浙江今乔的实际控制人，而ST泛微实控人却表示浑然不知。即便如此，巨岩网络与ST泛微，难以撇清关系，等待ST泛微的，也将是监管部门的相关处理。

而巨岩网络虽为非上市公司，一样需要自证清白，否则其关联公司ST泛微恐怕不只是被ST戴帽那么简单了。而ST泛微是否能够成功摘帽，其中的利害关系，不言而喻。

其二，巨岩网络连续5年大额亏损，且逐年加大，但是ST泛微却不断加码，因此巨岩网络的估值“水涨船高”，韦氏家族或已成为最大赢家。这背后暗藏了多少猫腻，给后来入局接盘的投资者带来的风险有多大，也值得深入深究。

例如，据公开数据显示，2017年至2021年，该公司净利润分别亏损792.14万元、1336.41万元、3819.77万元、4885.42万元、7809.03万元。而谈及其投资巨岩网络的初衷，ST泛微表示，是“主要考虑在电子签名、电子印章管理上进行合作”。

单位：元

财务指标	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31
资产总额	1,511,470.99	2,913,564.20	42,303,947.63	169,991,728.38	334,263,207.59
负债总额	1,921,561.36	9,687,709.04	37,275,770.38	63,817,776.92	103,276,539.23
净资产额	-410,090.37	-6,774,144.84	5,028,177.25	106,173,951.46	230,986,668.36
营业收入	325,837.24	1,134,895.18	19,130,259.20	60,500,539.29	92,004,878.45
净利润	-7,921,389.43	-13,364,054.47	-38,197,677.91	-48,854,225.79	-78,090,343.46

备注：上述财务数据经审计。

图源：巨岩网络财务数据，监管函回复公告

但是如前文所述，在巨岩网络亏损加大的同时，ST泛微却不断增资巨岩网络，股权也由最初的子公司占比10%，提升至最终的37%。一步步渗透逐年加大亏损的巨岩网络，ST泛微的意图，或许就是其估值不断飙升。而ST泛微数次加码发展并不乐观的巨岩网络，恐怕难以解释其合理性。

其三，2018年以来，巨岩网络的三分之一甚至一半以上的营收，都来自ST泛微的贡献，同样逐年加大，但是巨岩网络，却依然入不敷出。数据显示，ST泛微对巨岩网络的关联采购金额也在逐年增多，2018年至2021年，分别为82.59万元、938.20万元、2582.87万元、3768.61万元。

靠着与ST泛微关联交易，根据ST泛微披露，2017年到2021年，巨岩网络分别实现营业收入32.58万元、113.49万元、1913.03万元、6050.05万元和9200.49万元。

因此，在营收增长的同时，其销售费用仍超收入，从而导致其入不敷出，也有亏损逐年加大的明显趋势。不过，对于上交所要求ST泛微说明，巨岩网络是否对公司存在重大依赖，以及公司与其业务及资金往来的合理性及公允性等，其或莫衷一是，或矢口否认。

ST泛微认为，前期巨岩网络专注于产品研发，目前销售人员基数仍不大，因此凸显泛微网络贡献的收入占比很高。不过据分析，巨岩网络市场份额的拉升，与其销售人员在快速扩张不无关系。巨岩网络的销售团队2021年底为164人，目前已高达268人。对比其销售团队的扩张速度及营收增长，ST泛微的解释，显然也有一些勉强。

综合以上诸多疑点，巨岩网络与ST泛微的关联关系基本坐实，而且，尽管巨岩网络与ST泛微存在大量关联交易、且一半业绩由ST泛微贡献。但是数年过去，巨岩网络依然入不敷出，且ST泛微仍对其不离不弃，不断加码投资。二者之间究竟是什么样的投资合作关系，或许也需要巨岩网络站出来，给双方的投资者，一个合理的解释。

结语

ST泛微此次被火速戴帽，除了其它未披露的信息以外，巨岩网络恐难甩锅。毕竟ST泛微是一家上市的公众公司，而巨岩网络也已经被证实，与其各方面的紧密关联性。

而ST泛微想要成功摘帽，其前提条件是被非标的相关内控问题是否整改到位。据业内人士分析，因为其被戴帽，或需实控人自掏7亿买单。而看似成为大赢家的ST泛微，因此带来的惨痛代价，也不言而喻。

而且，对于ST泛微在二级资本市场的投资者、巨岩网络在一级资本市场的“接盘侠”来说，巨岩网络与ST泛微之间，是否存在常人不可见的利益输送链条，以及ST泛微、巨岩网络的估值是否虚高，不仅需要ST泛微用整改行动证明，更需要巨岩网络清者自清。