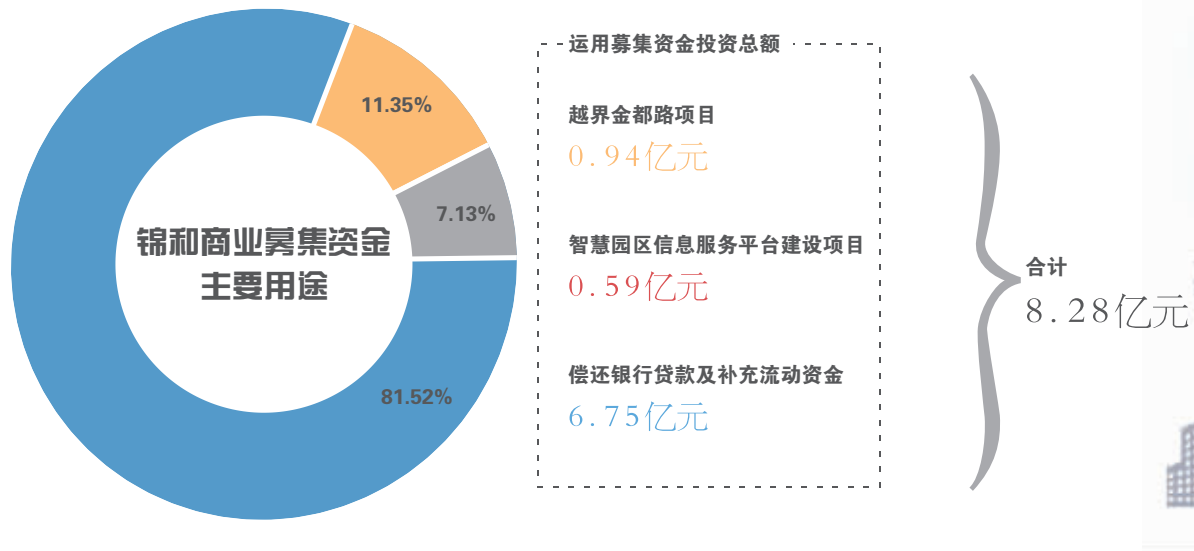


# 两度被否不甘心“二房东”锦和商业再闯IPO

虽然两度被A股拒之门外,但上海锦和商业经营管理股份有限公司(以下简称“锦和商业”)的闯关热情不减。排队近一年时间后,锦和商业又等来了上会机会,公司将于12月12日接受证监会发审委审核,迎来IPO终极大考。若能顺利“通关”,锦和商业也将成为A股“二房东第一股”。辗转多年,锦和商业能否实现登陆A股的夙愿,答案也即将揭晓。



## 是否依赖关联方仍遭关注

2017年上会被否时,发审委对于锦和商业最大的园区项目“越界创意园”进行了重点关注。作为从关联方广电浦东处租入的“越界创意园”,锦和商业是否存在依赖关联方的情形仍是此次IPO证监会关注的重点。

根据锦和商业招股书显示,2016-2018年以及2019年上半年,越界创意园是公司收入贡献最大的单个项目,在报告期内越界创意园分别实现收入1.69亿元、1.71亿元、1.84亿元和8618.78万元,占公司主营业务收入的比重分别为31.83%、26.61%、23.01%和21.18%。而越界创意园的物业出租方为锦和商业的关联方广电浦东。资料显示,广电浦东为锦和商业控股股东锦和投资旗下公司,主要从事自有房屋租赁业务。

在锦和商业2017年被否时,发审委就对上述事项进行了重点关注。彼时,发审委表示,锦和商业最大园区项目“越界创意园”系从关联方广电浦东租入,报告期内,“越界创意园”是公司收入贡献最大的单个项目,实现收入占公司主营业务收入40%左右,毛利占比50%,要求锦和商业说明公司的利润对关联方是否存在重大的依赖,是否存在租金减免或其他利益输送行为。

在此次三度IPO过程中,证监会亦对上述现象进行了关注。在今年6月下发的反馈意见中,证监会就要求锦和商业补充说明历年向广电浦东租赁越界创意园的单位租金,与周边同类或同等房屋租金的对比情况;此外,结合相关情况说明关联交易价格是否公允等问题。

锦和商业在招股书中也提示风险称,尽管越界创意园的收入占比逐年下降,但目前越界创意园收入占比仍处于较高水平,公司面临项目收入集中度较高的风险。针对相关问题,北京商报记者向锦和商业方面发去采访函,不过截至记者发稿,对方并未回复。

北京商报记者 董亮 马换换

## 超八成募资“偿债补血”

招股书显示,锦和商业此次首发拟募集资金8.28亿元,其中6.75亿元拟用于“偿债补血”,占全部募资额的81.52%,而这种现象引发了市场的极大关注。

据悉,锦和商业此次首发共有越界金都路项目、智慧园区信息服务平台建设项目、偿还银行贷款及补充流动资金三个募投项目,分别拟投入募集资金金额为9400万元、5900万元、6.75亿元,合计8.28亿元。不难看出,锦和商业的首发募集资金大部分用于偿还银行贷款及补充流动资金。

但根据锦和商业招股书,公司在2016-2018年货币资金分别约为6901万元、8667万元、2.03亿元,处于逐年走高态势;同时在2016-2018年,锦和商业经营活动产生的现金流量净额分别约为1.2亿元、2.35亿元、

2.8亿元;“造血”能力也在逐年提升。

在此情形下,锦和商业超八成募资用于“偿债补血”一事就引发了市场的质疑。

另外,锦和商业此次的募投情况较前两次也变化较大,在公司的首次IPO招股书中,公司拟募资8.3亿元,分别投向越界智汇园项目、南翔智地园三期项目、园区综合信息服务平台建设项目以及补充流动资金,拟投入募资金额分别约为1.93亿元、2.43亿元、1100万元以及3.83亿元。在锦和商业第二次IPO时,公司拟募集资金10.1亿元,分别投向越界世博园项目、越界田林坊项目、越界X2创意空间二期项目、偿还银行贷款及补充流动资金,拟投入募资金额分别约为3.59亿元、1.31亿元、8990万元、4.3亿元。

投融资专家许小恒在接受北京商报记者采访时表示,首发募投项目变化大说明公司对未来没有一个明确的战略规划目标,这也让未来募投项目的实施存在诸多不确定性。

# 博天环境重组及公开增发均告吹

北京商报讯(记者 高萍)博天环境(603603)可谓利空不断。因公司前三季度亏损等原因被下调主体信用等级两天后,12月11日晚间,博天环境一连披露两则利空公告称,公司筹划的收购四川高绿平环境科技有限公司(以下简称“高绿平环境”)60%股权事项以及拟公开增发募资8亿元事项双双宣告告吹。

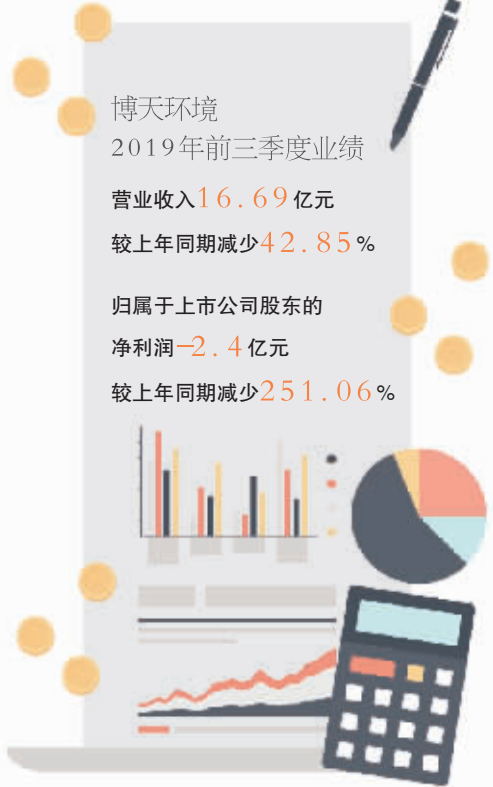
从最新发布的公告来看,对于重组终止的原因,博天环境具体解释称是由于市场环境及公司实际情况等发生变化,经研究及与交易对方协商,公司及交易对方认为现阶段继续推进本次交易的有关条件不成熟,因而交易双方共同决定终止本次交易事项。

回溯历史公告,约4个月前,博天环境于7月16日召开的董事会会议审议通过了公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案等与本次交易相关的议案,公司拟以发行股份及支付现金的方式购买高绿平环境60%股权,同时向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

博天环境后续披露的重组预案修订稿显示,截至预案签署日,与标的资产有关的审计、评估工作尚未完成。因而标的资产经审计的财务数据、评估或估值结果当时尚未确定。

从预案来看,此次资产收购对博天环境而言可谓意义重大。资料显示,博天环境定位于水业关联的多元化战略,致力于成为国内领先的水生态环境综合服务商,主要服务和产品包括水环境解决方案(工程总承包)、水处理装备和水务投资运营管理。高绿平环境是一家危险废物资源化综合利用企业,主要针对半导体集成电路、新型显示行业产生的废蚀刻液、混酸等液态危废进行无害化、减量化和资源化的综合处理。

对于此次交易对公司的影响,博天环境



称,通过本次交易,公司将进一步切入集成电路(IC)、新型显示器件等电子核心产业的废酸、废液等危险废物综合利用业务。上市公司的产品与服务结构得以丰富,为半导体行业的综合服务能力得到有效提升等。然而,筹划数月后,上述重组最终宣告告吹。

所谓“祸不单行”,重组折戟的同时,博天环境在12月11日晚间同时宣布,公司筹划数月的公开增发事项也以失败告终。

此前在4月29日,根据博天环境披露的公开增发A股股票预案显示,博天环境本次公开增发股票数量不超过6000万股,拟募集资金总额不超过8亿元,募集资金扣除发行费用后,将全部投资于大同市御东新区污水处理厂改扩建(二期)PPP项目、过滤膜生

产项目(一期)以及补充公司流动资金。然而,数月后,上述公开增发募资事项最终未能成行。

之所以宣布终止,博天环境称,自公司筹划本次公开增发股票事项以来,资本市场环境、融资时机、行业情况等因素发生了诸多变化,结合公司发展规划及实际经营情况,经综合考虑内外部各种因素,经与中介机构沟通并审慎研究,公司决定终止筹划本次公开增发股票事项。

事实上,在宣布重组以及公开增发双双落空前,博天环境才被下调主体信用等级不久。12月10日,博天环境披露的公告显示,上海新世纪资信评估投资服务有限公司(以下简称“新世纪评级”)在对公司经营状况和其他相关情况进行综合分析并评估的基础上,于2019年12月9日出具了《新世纪评级关于下调博天环境集团股份有限公司主体信用等级的公告》,新世纪评级决定将博天环境主体信用等级由AA-下调为BBB级,评级展望为“列入负面观察名单”,维持公司发行的博天环境集团股份有限公司2016年公开发行绿色公司债券(债券代码:136749,债券简称:G16博天)AAA级债项信用等级。

调整的原因则是考虑到博天环境2019年前三季度业绩大幅亏损以及“G16博天”担保方提起诉讼。博天环境今年三季报显示,2019年前三季度,博天环境实现营业收入16.69亿元,较上年同期减少42.85%;同期,归属于上市公司股东的净利润-2.4亿元,较上年同期减少251.06%。

对于亏损,博天环境称,受整体市场环境及民营企业融资环境仍未好转影响,公司短期经营流动性面临压力,若后续未有明显改善,下一报告期可能会继续亏损。

针对相关问题,北京商报记者曾致电博天环境进行采访,但对方电话未能接通。

## 老周侃股Laozhou talking

## 机构和游资投资逻辑有何不同

周科竞

在上市首日,多家机构扎堆买入邮储银行十多亿元,表明了大资金对于大型银行股的看好,但是这样的投资思路并不适合所有的投资者。股市中的大资金分两类,一是能够按照贷款基准利率甚至更低成本拿到长期资金的机构,如公募基金、社保基金等,它们规模巨大,追求稳定收益,邮储银行的买家就以此为主。另一类是游资性质的资金,它们除了自有资金以外还有部分融资成本较高的资金,买入邮储银行这类股票搞不好就给“金主”打了工,所以它们更青睐科创板、题材股,投资者也应根据自己的资金成本选择适合自己的投资品种,进行适合自己的价值投资。

数学上有个名词,叫数学期望,指如果反复进行同样的实验,在试验次数足够大的情况下所产生的平均结果,例如扔硬币,如果只扔一次,要么是正面要么是反面,但如果重复扔1亿次,那么扔出正面的次数将非常接近5000万次,这就是数学期望。

大资金买入大型蓝筹股,就是看重了蓝筹股高数学期望的收益率,即如果大资金分散买入很多只大型蓝筹股,那么它的最终收益水平将会非常接近平均市盈率所产生的利润率,假如蓝筹股的平均市盈率是15倍,那么大资金将能获得超过6%的预期收益率,而且不会出现太大的偏差,那么大资金如果通过银行间市场或者发行银行理财产品募集资金用来投资这一揽子蓝筹股,一年后取得正收益的概率极高。所以这就是这些大资金买入蓝

筹股的逻辑。

但是,并非所有的机构投资者都能拿到贷款基准利率水平的融资,假如是一家游资型私募基金,它们的融资成本也许为10%,如果去买入预期收益率为6%的一揽子蓝筹股,那么一年之后它很可能还要亏钱。

在此种背景之下,游资不会去长期持有这些蓝筹股,它们的做法则是寻找市场热点,挖掘有可能吸引散户投资者跟风的题材,然后低价买入,并快速推高股价,然后高位出局,这一系列流程用时越少,资金成本也就越低,所以游资炒作的股票,往往涨势凌厉,出货坚决,游资不一定每一次出手都能盈利,但是它们绝不愿意长期持股,因为它们的资金成本更高。

作为中小投资者,其实也要注意资金成本以及投资逻辑的问题。有些投资者在深入研究上市公司方面有专长,而且心态稳定,那么这些投资者就可以对大型蓝筹股进行长期持股,中间通过波段操作可以获得更多的收益。也有一些投资者擅长短线操作,对市场新的题材和概念比较敏感,能够及时跟上游资的炒作步伐,这些操作虽然投资风险较大,但如果有一套适合自己的投资策略,也能实现不错的投资收益。

无论如何,选股一定要选择确实有价值的上市公司,然后以选美的眼光挑选股票,不要选择自己喜欢的股票,而是多数人喜欢的股票,这样才有较大的机会在高位获利出局,否则就有炒股炒成股东的风险。