

# 拟借壳ST昌九 返利网进军A股

“80后”、10万元、14年……这些数字无疑成为了葛永昌与返利网身上的热门“标签”。作为一位“80后”创始人，葛永昌眼光前瞻，凭借10万元的创业启动资金在2006年创办了返利网，成功赶上了国内电商导购行业发展浪潮，这也让葛永昌的名字在互联网圈打响。如今，葛永昌带领返利网“祭”出大动作，拟借壳ST昌九(600228)圆梦A股，这也将成为葛永昌2020年的首要目标。但在当下行业竞争日趋激烈的背景下，返利网上市后葛永昌如何“出牌”无疑将成为市场关注的焦点。

## 欲冲“电商导购第二股”

虽然IPO未有实质性进展，但ST昌九的一则重组公告宣布了返利网接下来的上市计划。返利网拟借壳ST昌九冲击“电商导购第二股”。

根据ST昌九3月5日披露的公告显示，公司拟购上海中彦信息科技股份有限公司(以下简称“上海中彦”)100%股权，可能构成重组上市。提到此次的拟购标的上海中彦，市场可能感到些许陌生，其为返利网的运营主体。作为电商导购平台，返利网如今已被诸多市场消费者所熟知。

在此次的重组公告中，ST昌九并未披露过多有关返利网的信息。据返利网官网介绍，公司成立于2006年，是我国领先的电商导购平台，拥有用户1.7亿，合作伙伴几乎涵盖了所有知名电商，包括天猫、淘宝、京东、苏宁易购、苹果中国官方商城、一号店、亚马逊、聚美优品等400多家电商网站以及2万多家知名品牌店铺，返利网主要栏目包括返利商城、超级返、9块9、返利卡等。

上海财大电子商务研究所执行所长崔丽丽在接受北京商报记者采访时表示，电商导购行业的用户为各类消费者，客户为各类电商和品牌商，主要盈利模式为“电商导购佣金收入+广告展示收入”，阿里巴巴、京东、亚马

逊这些全球电商领军企业将为电商导购平台贡献不小的收入。

近年来，电商行业蓬勃发展，电商导购行业在我国资本市场上却一直处于空窗期，直至2019年7月值得买上市打破了这一僵局，成为了“电商导购第一股”，彼时在招股书中，值得买就将返利网列为了主要竞争企业之一。

在电商导购平台值得买“试水”A股成功之后，返利网也欲采取借壳的方式登陆资本市场，冲击“电商导购第二股”。据了解，值得买成立于2011年11月，公司在成立近八年之际便成功登陆了A股市场，而返利网目前已成立了近14年之久。

实际上，返利网早在2018年就上市有了上市准备。Wind显示，返利网的运营主体上海中彦曾在2018年9月做过辅导备案登记，拟登陆A股，但之后公司的上市再无任何实质性进展。

## 业绩承诺三年合计6亿元

对于外界而言，返利网的盈利能力一直

是个谜，此次ST昌九的重组公告中并未提及返利网的经营状况，但从返利网三年合计6亿元的业绩承诺来看，公司的赚钱能力似乎不容小觑。

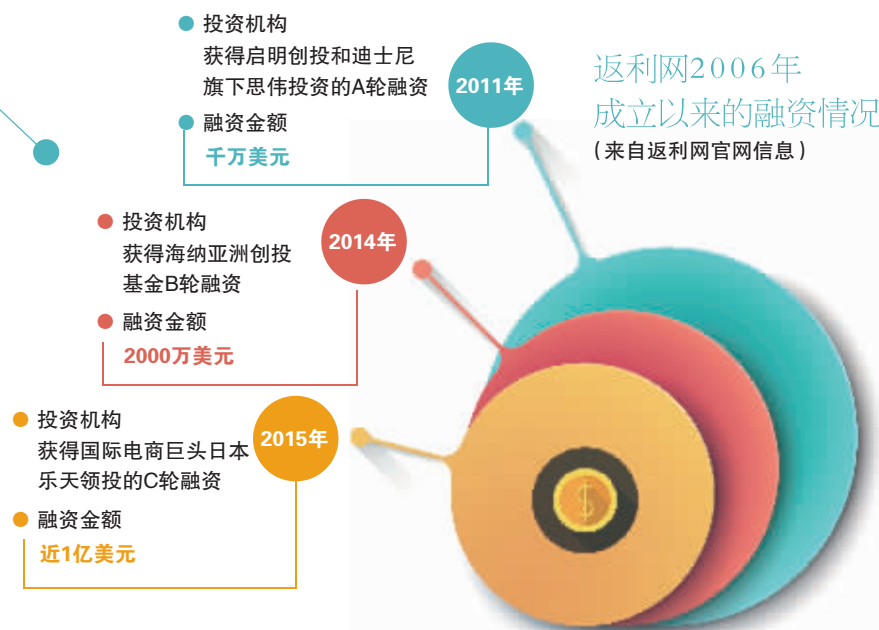
根据ST昌九披露的重组公告显示，交易标的业绩承诺计划三年合计6亿元左右。就上述业绩承诺对比当下唯一一只上市股值得买来看，返利网的经营能力似乎并不逊色。

财务数据显示，在2015-2018年，值得买实现归属净利润分别约为1935万元、3516万元、8624万元以及9572万元，值得买预计公司2019年实现归属净利润约为1.1亿-1.24亿元，同比增长15%-30%，这也系公司净利首度突破亿元大关。

对照值得买当下的业绩情况，返利网“三年合计6亿元承诺”下的经营业绩值得市场期待。针对相关问题，北京商报记者致电返利网进行采访，但电话却始终处于请留言状态，无人接听。

相比返利网，此次的被借壳方ST昌九则经营情况惨淡。

资料显示，ST昌九主要从事精细化工产品的研发、生产与销售，主营产品为丙烯酸酯



## 返利网前五大股东持股情况(来自Wind数据)

股东名称	股东排名	持股比例
上海享锐企业管理咨询事务所(有限合伙)	第一大股东	29.3856%
上海鹤睿企业管理咨询事务所(有限合伙)	第二大股东	12.9517%
NQ3 Ltd	第三大股东	11.4682%
Orchid Asia VI Classic Investment Limited	第四大股东	10%
SIG China Investments Master Fund III, LLLP	第五大股东	9.0301%

(晶体、水剂)，由于2015年、2016年连续两年净利亏损，公司曾在2017年被“披星戴帽”，在2017年扭亏之后，公司在2018年被撤销了退市风险警示。但在撤销退市风险警示的同时，ST昌九由于“主营业务盈利能力较弱，未来增长存在不确定性”，又被实施了其他风险警示。

根据ST昌九披露的2019年度业绩预告公告显示，公司预计报告期内实现归属净利润约为-700万至-500万元。另外，ST昌九2019年年度报告将由3月13日延期至3月28日披露。

## 下半场怎么打?

凭借10万元的创业启动资金，葛永昌带领着返利网已走过了近14个年头。在当下行业竞争日趋激烈的背景下，对于葛永昌而言，返利网此番谋求上市并不是其创业的终点，若能成功上市，葛永昌下半场将如何出招也备受市场关注。毕竟如果成功上市，返利网就将背上高额的业绩承诺，届时能否如期实现，对于葛永昌和返利网来说都将是重大考验。

公开资料显示，葛永昌于1981年出生，同济大学测量工程系毕业，之后在一家名为Pactec Soft(柏柯软件)的美国互联网公司担任高级工程师，负责网站开发和项目管理工作。不得不说葛永昌眼光前瞻，在国内电商行业兴起之前便辞去了高级工程师的工作，之后在2006年底创办了返利网，赶上了电商行业发展的浪潮，彼时的创业启动资金仅10万元。

随着用户不断增加，返利网也开始获得越来越多的资本关注。据返利网官网披露，公司曾先后获得三轮融资，其中C轮融资系在2015年由国际电商巨头日本乐天领投，彼时返利网的估值已近10亿美元。据了解，目前返利网的运营主体上海中彦拥有上海享锐企业管理咨询事务所(有限合伙)、上海鹤睿企业管理咨询事务所(有限合伙)等14家股东方，葛永昌为实控人。

如今，在成立14年之际，返利网正式向A股发起冲击，该事件无疑也将成为公司发展路上的分水岭，未来在激烈的行业竞争中如何站稳地位则备受市场关注。

崔丽丽在接受北京商报记者采访时表示，随着电商行业体量的逐渐扩大和在诸多领域内的深入发展，导购行业将进入越来越多维度的细分领域，行业参与者和新进入者通过挖掘用户和电商、品牌商的细分需求，在更多元化的层面上进行竞争，并共同做大行业的整体规模。因此能否成功跟上行业消费的变化趋势、挖掘并满足用户的细分需求，将成为导购企业决胜未来的关键因素。

另外，崔丽丽指出，从更长远的时间来看，互联网还在加速渗透，新技术也在不断涌现，这些都可能会给电商导购行业带来新的竞争方向。除了导购以外，这些平台围绕自己的主要客群是否能够延伸出新的业务，是此类应用未来能否得到进一步发展的关键。

北京商报记者 董亮 马换换

# 三人行、豪美新材通过鼠年首场IPO审核

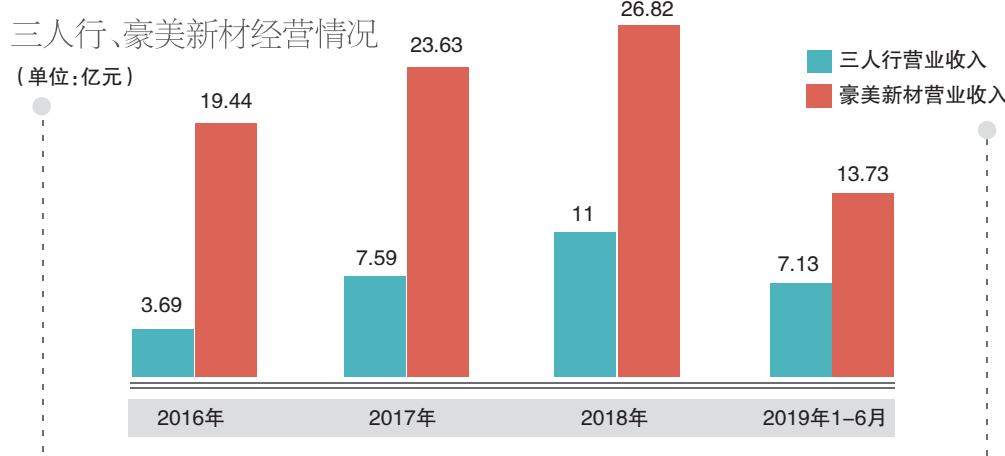
北京商报讯(记者 刘凤茹)3月5日，证监会发审委正式开工。由于疫情的原因，作为鼠年的首场发审会，发审委采用视频的方式对广东豪美新材股份有限公司(以下简称“豪美新材”)、三人行传媒集团股份有限公司(以下简称“三人行”)两家公司的首发申请进行审核。3月5日晚间，据证监会官网披露的第十八届发审委2020年第23次会议审核结果公告显示，豪美新材、三人行首发均获得通过。即便顺利过会，发审委仍对豪美新材、三人行首发申请相关内容进行问询，其中三人行客户集中度较高问题被重点关注。

招股书显示，三人行是专业从事整合营销服务的综合型广告传媒企业，主营业务包括数字营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务。财务数据显示，2016-2018年及2019年1-6月，三人行实现的营业收入分别约为3.69亿元、7.59亿元、11亿元、7.13亿元，各报告期内三人行实现的归属于母公司所有者的净利润分别为7255.33万元、9776.27万元、12403.05万元、4510.16万元。

从披露的招股书来看，三人行营业收入主要依靠数字营销服务业务。数据显示，2016-2018年及2019年1-6月，三人行数字营销服务业务实现的营业收入分别约1.73亿元、5.52亿元、8.87亿元及6.57亿元，占主营业务收入的比例分别为47%、72.92%、80.64%及92.17%。

三人行曾有过新三板挂牌经历。2019年4月，三人行向证监会报送首次公开发行股票招股说明书，正式向A股发起冲击。筹划近一年后，如今三人行IPO申请顺利获通过。虽说顺利过会，但三人行客户集中度较高、综合毛利率下降等问题被重点问询。

据三人行介绍，公司凭借专业的整合营销服务能力为客户提供覆盖线上线下的营销传播服务，主要客户黏性较强。数据显示，2016-2018年及2019年1-6月，三人行向前



五大客户实现的销售额分别为26269.81万元、59005.9万元、82857.46万元、60138.95万元，占各报告期营业收入的比例分别为71.22%、77.8%、75.36%、84.35%。其中，2016-2018年及2019年上半年，中国电信、中国移动为三人行报告期各期的前五大客户，伊利集团为该公司2018年、2019年上半年的第一大客户。在发审会上，发审委要求三人行对客户集中度较高的原因及合理性，与同行业公司是否一致；客户开发方式及其合法合规性，是否涉及商业贿赂；主要客户广告年度预算及投放金额的占比情况，相关业务稳定性和可持续性，是否有被替代风险等问题进行说明。

招股书显示，2016-2018年及2019年1-6月，三行人的综合毛利率分别为38.99%、27.24%、25.34%和116.8%，呈现逐年下降的趋势。发审委对三人行报告期综合毛利率持续下滑的原因及合理性，是否与同行业公司一致，是否存在继续下滑的风险进行了问询。

同日会上的豪美新材主要从事铝合金型材和系统门窗的研发、设计、生产及销售，主要产品包括建筑用铝型材、汽车轻量化铝型材、一般工业用铝型材和系统门窗。招股书显示，2016-2018年及2019年1-6月，豪美新材实现的营业收入分别约19.44亿元、23.63亿

元、26.82亿元及13.73亿元，对应的归属净利润分别约9064.47万元、1.13亿元、9433.85万元及9786.23万元。

豪美新材招股书显示，公司产品远销欧洲、非洲、东南亚等多个国家和地区。2016-2018年及2019年1-6月，豪美新材出口收入分别为38644.5万元、51245.95万元、66812.29万元和38715.73万元，占相应期间主营业务收入比例分别为19.89%、21.69%、24.92%和28.21%。对此，发审委要求豪美新材说明对主要境外客户收入的变动情况，同行业可比公司海外销售占比不高而公司外销收入增长较快的原因及合理性。

据悉，豪美新材目前主要厂区土地工业用途已变更，现有产能将搬迁至其他工业园区。发审委要求豪美新材对搬迁计划及最新进展情况，是否具有可行性，是否对生产经营构成重大不利影响；近期新冠疫情对公司搬迁计划的影响；相关资产的使用或处置方案，搬迁对公司造成的预计损失及费用，相关测算是否谨慎、合理，对公司未来业绩及持续盈利能力的影

响等问题予以说明。针对公司相关问题，北京商报记者曾分别致电豪美新材、三人行进行采访，不过对方的电话均无人接听。

## 老周侃股 Laozhou talking

### 警惕ST股的“见光死”风险

周科竟

爱旭股份3月5日摘帽，在大盘大涨的背景下，爱旭股份股价却差一分钱跌停，“见光死”风险不得不防。

逆市下跌，爱旭股份出现“见光死”的直接原因，还是预期利好的兑现之日获利资金的集中抛售。从3月5日盘后交易所公布的公开交易信息来看，当日买卖实力相差悬殊，卖出金额最大的前五家营业部合计卖出约1.26亿元，相比之下，买入金额最大的前五家营业部合计买入金额仅约6579万元，而且，卖出席位中排名第一的是一家机构专用席位，卖出金额高达6764.31万元。

实际上，利好落地之日，资金选择获利了结在情理之中。因实施重大资产重组，曾经的ST新梅的股权结构、主营业务、经营范围均发生重大变更，变成了如今的爱旭股份，变身之后，爱旭股份的经营业绩、估值水平也随之发生了巨大变化，这与普通的ST股靠着财报摘帽有很大的不同。正因如此，市场对爱旭股份的摘帽预期早已存在，炒作行情也早已开始。交易行情显示，从年初至3月3日，爱旭股份的区间累计涨幅就高达五成。

进入年报公布期，未来可能还会有更多的ST股票摘帽，一般来说，对于股价处于低位的公司来说，股票摘帽之后往往会有一波回升的机会，但是如果股价在摘帽之前已经上涨到了一个阶段高位，那么此时再摘帽，股价出现“见光死”的概率就会加大。一般来说，投资者对于价格过高且没有重组题材的ST股票要警惕，尤其是那些通过非主营业务实现扭亏的公司，投资

者更加要小心谨慎。

需要注意的是，对于摘帽股投资者应该区别看待。对于那些靠着非经常性损益实现摘帽的公司，要更加警惕相关投资风险。毕竟这些公司自身的真实盈利能力可能并未根本改变，摘帽也只是公司为了维持上市地位作出的短暂努力，在摘帽之后，公司可能再度进入亏损的状态，这样的公司股票本身不具备很大的投资价值。

当然，也有极少数ST公司的经营情况在摘帽后焕然一新，盈利能力较以往出现质的变化，这样的公司就值得投资者进一步去研究和分析。对于摘帽的公司而言，“见光死”并不意味着投资机会的终结，投资者需要具体情况具体分析。有些公司虽然出现“见光死”的走势，但依然具备中长期的投资价值，而且估值水平也并未出现高估，在此种情况下，“见光死”出现的调整反而可能会为部分投资者提供较为理想的介入机会。而有一些公司的“见光死”则可能很长一段时间难以恢复，这些股票多数是那些业绩禁不起考验，此前靠着重组预期或者各种概念预期催涨的股票，对于这样的股票，投资者还是敬而远之为好。

不仅仅是ST股票，大多数的投机炒作，最后一条利好消息也就是终极利好，往往都会出现“见光死”的走势，因为股价反映出的更多是对未来的判断，而不是对过往业绩的认可，即使是现金奶牛公司，投资者愿意购买它的股票，也不是因为看到去年它每股分红1元，而是因为预期它今年每股能够分红1元。