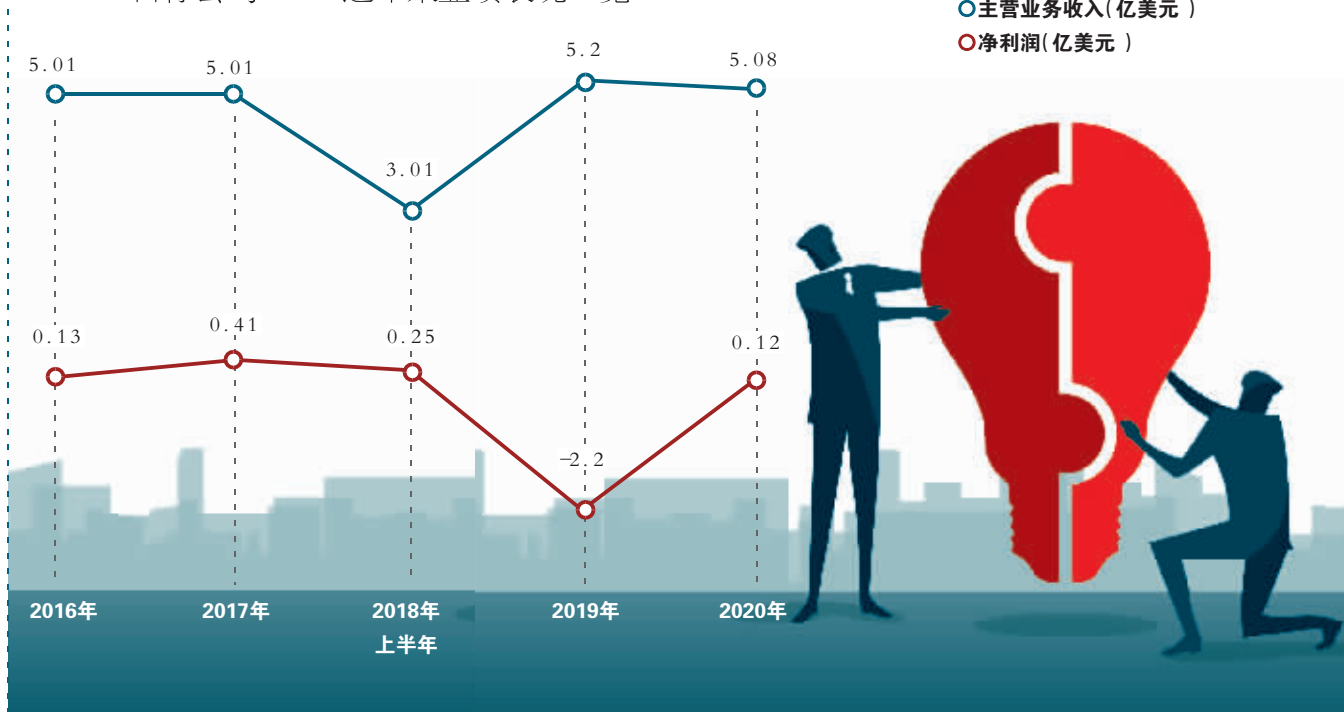


兴民智通被“嫌弃”的并购

目标公司PCPL近年来业绩表现一览



跨界成效待考

就主营业务来看,兴民智通此次收购将构成跨界。

据了解,兴民智通2010年登陆A股市场,公司目前主要有钢制车轮业务、车载信息系统及服务、车联网运营服务等三大业务板块。兴民智通也坦言,本次交易完成后,上市公司将得以进入数据存储业务领域。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示,跨界并购通常会存在很多不确定风险,上市公司进入关联度不高的行业,管理、人才、技术、知识等将成为企业发展的短板,实际经营中存在的问题会比预想得要多,能否整合成功很重要。兴民智通也表示,PCPL为新加坡注册公司,与公司在法律法规、会计税收制度、商业惯例、经营理念、企业文化等方面存在差异,上市公司需要与目标公司在业务、财务和企业文化等方面进行融合。本次交易后的融合能否顺利实施以及融合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。

此外,由于目标公司PCPL还涉及新加坡、泰国和马来西亚等地业务,此次收购还面临跨国经营风险。

在兴民智通谋求跨界的背后,公司近年来业绩表现并不乐观,实现扣非后归属净利润已三连亏。

财务数据显示,2018-2020年,兴民智通实现扣非后归属净利润分别约为-2.71亿元、-3211万元、-3.5亿元。兴民智通最新披露的2021年一季报显示,公司报告期内实现归属净利润约为370.9万元,对应实现扣非后归属净利润约为-1176万元。

需要指出的是,投资者对于兴民智通此次跨界似乎并不“买账”,公司5月31日复牌后,盘中上演“天地板”,当日大幅收跌821%,总市值39.53亿元,当日换手率79.1%,成交金额3.21亿元,较此前出现明显放量。

北京商报记者 董亮 马换换

酝酿数日,兴民智通(002355)携重组预案于5月31日复牌,但却遭到投资者“用脚”投票,公司当天上演“天地板”,最终收跌8.21%。据兴民智通披露预案显示,公司拟作价11.06亿元收购武汉中科信维信息技术有限公司(以下简称“中科信维”)50.29%股权,标的中科信维为持股型公司,主要持有PCPL 100%股权。北京商报记者发现,中科信维并非资本市场上的生面孔,早在2018年乐通股份曾筹划收购中科信维100%股权,标的整体作价24亿元,不过在2020年4月折戟。如今,中科信维欲“转嫁”兴民智通,但就前后两次作价来看,标的身价降2亿元。此外,记者结合兴民智通、乐通股份披露的预案发现,目标公司PCPL自2019年起业绩出现“变脸”,并且彼时交易对方还做出了业绩承诺,但如今来看远不及预期。

标的估值降2亿元

结合前次作价,北京商报记者发现,中科信维估值降2亿元。

据兴民智通披露公告显示,公司拟发行股份购买环渤海正宏、新余赛禾持有的中科信维50.29%股权,标的资产初步作价11.06亿元;此外,拟向青岛创疆非公开发行股份募集配套资金不超过9.23亿元。

据了解,标的公司中科信维自成立至今主要从事计算机软件、网络和通信系统集成的销售、安装、维修及技术服务,自成立以来仅有少量业务经营,2018年至今已无业务,目前中科信维为持股型公司,主要持有PCPL 100%股权。

资料显示,PCPL总部位于新加坡,是全球最大的机械硬盘精密零组件制造商之一,其主营业务为HDD精密零组件的研发、生产与销售,主要客户为希捷、西部数据和东芝等

知名机械硬盘制造商。

北京商报记者注意到,中科信维在资本市场并不陌生,上市公司乐通股份曾在2018年筹划收购中科信维100%股权,彼时标的作价24亿元。但由于PCPL总部及主要经营实体位于新加坡、泰国等地区,主要供应商及客户位于北美及亚太地区,受到境内外新型冠状病毒肺炎疫情等因素影响,标的资产未来经营发展存在不确定性,上述收购在2020年4月宣告折戟。

如今,距离前次收购终止逾一年时间,中科信维欲“转嫁”兴民智通,按照50.29%股权作价11.06亿元来计算,中科信维100%股权作价22亿元,较前次24亿元身价缩水2亿元。

PCPL出现业绩“变脸”

北京商报记者发现,作为中科信维的主要资产,目标公司PCPL出现了业绩“变脸”情况。在兴民智通披露的重组预案中,PCPL近

两年的财务情况也不再是秘密。数据显示,2019年、2020年,PCPL实现主营业务收入分别约为5.2亿美元、5.08亿美元;对应实现净利润分别约为-2.2亿美元、1203.4万美元。

为了了解PCPL此前年度的业绩情况,北京商报记者也查询了乐通股份2018年披露的重组预案,其中显示,2016年、2017年以及2018年上半年,PCPL实现主营业务收入分别约为5.01亿美元、5.01亿美元、3.01亿美元,对应实现净利润分别约为1304万美元、4135万美元、2535万美元。

通过对比不难看出,PCPL净利在2019年出现大幅亏损,2020年虽扭亏,但也未达到此前年度的盈利水准。

再来看中科信维的财务情况,2019年、2020年公司实现净利润分别约为-330.54万元、-49.5万元。据乐通股份此前披露的重组预案,2016年、2017年以及2018年上半年,中科信维实现净利润分别约为-15.06万元、

-63.08万元、-8.42万元。

值得一提的是,在前次收购时,交易对方还做出了业绩承诺,承诺中科信维2019-2021年三年累计实现扣非后归属净利润不低于10.7亿元。但结合中科信维、PCPL 2019年、2020年的业绩表现来看,公司业绩表现远不及预期。

北京商报记者注意到,在前次收购时,深交所就曾向乐通股份下发过重组问询函,就标的业绩承诺的可实现性进行过追问。

独立经济学家王赤坤在接受北京商报记者采访时表示,一般这种曾有并购经历的标的会得到监管层的重点追问,前次收购终止的原因以及标的业绩情况都可能会是追问重点。针对相关问题,北京商报记者应兴民智通工作人员要求,向公司发去采访函,但截至记者发稿,对方未能回复,之后记者就相关问题多次致电兴民智通董秘宋晓刚进行采访,但电话始终无人接听。

营收依赖美的之外 扬山联合还有应收账款的坑

成立近18年,精密机械零部件生产商广东扬山联合精密制造股份有限公司(以下简称“扬山联合”)也要来A股了。近日证监会官网披露了扬山联合的招股说明书,扬山联合正式向A股市场发起冲击。从披露的招股书来看,报告期内营业收入持续增长,离不开“金主”美的集团的支持,2018-2020年美的集团为扬山联合贡献超六成的营收,且公司对美的集团的销售收入逐年递增。伴随扬山联合销售规模增长,报告期内公司应收账款也逐年递增,这也成为公司闯关路上的一大隐忧。

超六成收入依靠美的集团

招股书显示,扬山联合主要从事精密机械零部件的研发、生产及销售,包括活塞、轴承、气缸、曲轴等,广泛应用于空调压缩机、冰箱压缩机和汽车零部件等多个领域。

数据显示,2018-2020年,扬山联合实现的营业收入分别为27837.91万元、34343.24万元、45139.58万元,营业收入增长的同时,公司的利润空间也大幅提升,2018-2020年扬山联合实现的归属净利润分别为3255.17万元、6385.75万元、8447.76万元。

北京商报记者通过查询招股书发现,扬山联合营业收入增长的背后,公司客户集中度进一步升高。据招股书,扬山联合在2018-2020年对前五大客户实现的销售收入分别为27191.49万元、33322.82万元、43852.12万元,公司对前五大客户的销售占各期营业收入的比例分别为97.68%、97.03%、97.15%。

扬山联合表示:“公司下游行业具有集中度的特点。以空调压缩机为例,2020年我国TOP3企业美的集团、格力电器及海立股份的集中度达73%”。

北京商报记者注意到,在扬山联合的前五大客户中,美的集团为扬山联合近几年营收贡献的绝对主力。招股书显示,2018-2020年,扬山联合对美的集团分别实现的销售收入为18669.27万元、26451.58万元、34711.58万元,分别占扬山联合各期营业收入的比例为67.06%、77.02%和76.9%。

2018-2020年,美的集团蝉联扬山联合第一大

销售客户的位置。据悉,在2009年,扬山联合就进入了美的集团的供应体系:“近年来,美的集团保持较快增长,尤其是空调的占有率提升较快。根据美的集团年报披露,2018-2020年间美的空调线上市场份额由23.3%提升至35.9%,线下份额也由25%提升至33.8%。在上述背景下,公司将现有产能优先保障重点客户。”扬山联合在招股书中如是表示。

其他客户变动明显

报告期内,美的集团不断攀升的销售额与扬山联合其他客户形成鲜明的对比。

招股书显示,2018年,扬山联合其他四大销售客户分别为格力电器、中山金菱机械有限公司及其关联方、宁波甬微集团有限公司、珠海市南特金属科技股份有限公司,分别对应的销售收入为5136.83万元、1955.11万元、841.52万元、588.76万元。经计算,2018年扬山联合对格力电器、中山金菱机械有限公司及其关联方、宁波甬微集团有限公司、珠海市南特金属科技股份有限公司四大客户合计实现的销售收入为8522.22万元,这4家的销售收入远不及当期美的集团一家的销售额。

2019年,扬山联合的第二至第五名销售客户分别为格力电器、中山金菱机械有限公司及其关联方、宁波甬微集团有限公司、同向(佛山)精密机械有限公司,分别对应的销售收入为4690.49万元、1411.59万元、495.8万元及273.36万元,占当期营业收入的比例分别为13.66%、4.11%、1.44%、0.8%,远不及美的集团的贡献率。

据招股书,格力电器、宁波甬微集团有限公司、海立股份、广州市同晋制冷设备配件有限公司则位居扬山联合第二至第五名销售客户之列,对应的销售收入分别为6334.62万元、1058.19万元、952.85万元、794.88万元。2020年,扬山联合对宁波甬微集团有限公司、海立股份、广州市同晋制冷设备配件有限公司的销售收入占当期营业收入的比例均不足3%。

从上述相关信息可以看出,除了美的集团,扬山联合其他销售客户并不稳定。即便格力电器报告

期内一直是扬山联合的第二大客户,但其销售收入出现明显波动。

经济学家宋清辉在接受北京商报记者采访时表示,对单一客户营收依赖升温并非IPO的实质性障碍,却是一个重要的审核风险。宋清辉还谈到,这种情况下,发行人的可持续经营、持续盈利能力以及独立性会受到大客户的影响。

针对公司相关问题,北京商报记者致电扬山联合进行采访,相关人士表示“让同事看一下采访问题”。不过,截至记者发稿,未收到相关回复。

应收账款逐年增长

随着公司销售规模的增加,扬山联合在报告期内应收账款数额也一路上涨。

2018-2020年各期末,扬山联合应收账款账面价值分别为7919.22万元、11831.32万元和16837.69万元,占各期末总资产比例分别为24.07%、23.49%和24.25%,占各期营业收入比例分别为30.11%、36.36%、39.28%。

据招股书显示,扬山联合2018-2020年的流动资产分别为15415.22万元、24410.66万元、26647.27万元。扬山联合的流动资产主要包括应收票据、应收账款、应收款项融资和存货。报告期各期末,应收票据、应收账款、应收款项融资和存货合计占流动资产比例分别为89.02%、89.8%、90.96%。经计算,2018-2020年扬山联合的应收账款分别占各期流动资产的比例为51.37%、48.47%、63.19%。

投融资专家许小恒认为,由于扬山联合客户相对集中,若其中某个客户出现财务情况恶化,资金链紧张等不利情况,则扬山联合应收账款发生坏账的风险将加大。

扬山联合在招股书中也表示,公司销售模式以赊销为主,应收账款余额持续增加,占用了公司较多的资金,若不能及时回款,则将导致公司存在资金周转困难的风险,或承担较高资金成本,对公司的经营业绩及资信状况产生不利影响。

北京商报记者 刘凤茹

老周侃股 Laozhou talking

警惕电池公司原料紧张风险

周科竞

新能源车最重要的构成之一就是电池,而电池里需要用到大量的铜,目前国际铜价已经创出历史最高价格,国家也有意调控铜价过快上涨,故不排除未来电池企业被迫减产的可能,电池股的业绩也有可能受到影响。

新能源汽车具有很多优点,但是对于资源的需求也很强劲,例如铜作为新能源车及电池的重要原料,在全世界的新能源车大增长中已经出现价格大幅上涨,铜价一度超过了历史最高水平,而且目前铜价依然处于高位,那么对于生产新能源车及电池的企业来说,高铜价不仅意味着新能源车造价的提高,而且还有可能出现原材料供应紧张的问题,而且现在不是仅仅中国在发展新能源汽车,美国等发达国家也在不断加强生产新能源汽车,那么最后的结果可能就是铜供应不足,而生产电池的企业也只能降低产能。

那么,届时不管是压缩产能,还是提高生产成本,对于电池和新能源车生产企业来说都会影响利润水平。而现在的新能源汽车和电池类上市公司的股价已经处于投资者期待很高的水平,在投资者眼中,预期着这些公司不断的业绩增长,产销两旺,但是现在铜的供应已经有成为瓶颈的风险,即如果不能有新的技术出现可以降低铜的需求,那么未来新能源车要么价格提升,要么供应减少。

现在新能源车的价格相比传统燃油车并没有明显优势,如果它们的成本进一步增加,要么需要各国政府给出更大的补贴,要么就只能让消费者承担更高的价格,显然各国政府的补贴力度是存在不确定性的,而随着现有新能源车到了更换电池的时期,电池的需求量将会更大,对于铜的需求还会增加。

此外,从全球资源产能看,铜的产能并不太多,产能增长的难度也比较大,而且智利铜矿对于铜的供应也不算稳定,这些因素都有可能造成未来新能源车和电池企业尴尬局面,一旦它们的业绩增长出现放缓,股价所承受的压力也会很大。

很多很先进的朝阳行业,都因为产能扩张太快而出现阶段萧条,例如过去的太阳能发电行业,也一度因为产能过剩而出现全行业的危机,甚至有优秀企业因此倒闭。新能源汽车属于国家重点扶持行业,现在全世界的主要经济体都在扶持新能源汽车,于是以铜为代表的原材料供应就出现了风险,不排除出现全球新能源汽车和电池产能相对过剩的可能。

所以本栏认为,对于A股的相关上市公司,投资者还是要多一分理性,如果股价太高,累计涨幅太大,还是要注意股价调整的风险,毕竟现在在很多热门公司的估值都很高,相反不少传统行业的绩优企业股价定位很低,业绩也很好,市盈率也很值得长期价值投资。