



靠政府补助 聚灿光电能走多远

近日，聚灿光电科技股份有限公司（以下简称“聚灿光电”）在证监会官网披露了招股书，意味着聚灿光电向A股市场正式发起冲击。不过，筹划上市的聚灿光电近几年经营业绩波动较大，尤其是政府补助在业绩中的占比较重，颇有一番“吃软饭”之意。除此之外，受整体行业竞争加剧的影响，聚灿光电的主营产品销售价格连续下滑，导致公司主营产品毛利率持续走低。有业内人士表示，如果聚灿光电未来主营产品的价格继续下降，公司未来的发展或将面临一定的压力。



政府补助粉饰业绩

拟登陆创业板的聚灿光电，在营收稳固攀升的背后却隐藏着一些“猫腻”，难免让投资者对公司盈利能力产生一定的质疑。

据聚灿光电披露的招股书显示，近三年公司的营业收入呈现稳步增长的态势，2014-2016年实现营业收入分别约为2.96亿元、3.51亿元和4.8亿元，2015年和2016年营业收入分别较上年增长18.81%和36.61%。然而，北京商报记者发现，业绩增长的数字背后似乎存在一些“假象”。数据显示，2014年、2015年以及2016年，聚灿光电的营业利润分别为3852.82万元、621.53万元以及3554.17万元，利润总额分别为6503.1万元、2716.26万元和6945.85万元，以此粗略计算，报告期内，聚灿光电的营业利润占利润总额比例并不高。

通过对比后发现，出现上述情况与聚灿光电近几年获得政府补助有关。2014-2016年期间，公司计入营业外收入的政府补助金额分别为2533.8万元、2678.37万元和3320.45万元，占当期利润总额的38.96%、98.6%和47.8%。

数据显示，聚灿光电在2014年、2015年以及2016年分别实现归属净利润约为5704.58万元、2341.73万元和6060.85万元，而对应的扣非后的净利润分别为3400.49万元、1515.76万元和3164.25万元。不难看出，在2014-2016年期间，聚灿光电的非经常性损益金额对公司的经营成果有着重大影响，而公司非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助。在

2014-2016年，聚灿光电计入当期损益的政府补助分别为2533.8万元、2678.37万元和3311.62万元。

对此，著名经济学家宋清辉坦言，聚灿光电存在严重依靠政府补助撑业绩的情况。若公司不再具备相关优惠或补助条件，不但其利润水平直接受到重挫，还可能对公司的经营发展造成巨大的负面冲击，进而影响公司的长远健康发展。

针对政府补助的有关问题，首创证券研究所所长王剑辉在接受采访时告诉北京商报记者，政府补助包括研发、市场营销、基建投资甚至是税收返还等多种情况，如果说是一家已经成熟的企业，在面临暂时的困境时，比如钢铁行业，依靠政府补贴维持盈利或者微利水平，政府可能通过税收返还等特殊一次性补贴来保证该企业不会倒闭，起到一个维稳或者顺利转型等作用。尤其是和当地经济社会稳定密切相关的企业，政府的补助可能会高一些，在这种情况下，依靠政府补贴谋求盈利短时间内是可以接受的。目前的情况看，聚灿光电还属于正在成长中的企业，过度依赖政府补助实现盈利值得商榷，投资者也要慎重。

主营产品售价连续下滑

除了靠政府补助粉饰业绩外，受市场行情的影响，聚灿光电的主营产品销售单价出现连续下滑的趋势，公司未来发展或存在一定的隐忧。

作为一家LED芯片制造商，聚灿光电

主营收入主要来自于LED芯片及外延片的销售，数据显示，2014-2016年芯片的营业收入分别为2.37亿元、2.45亿元和2.86亿元，占比分别为90.13%、77.44%和68.92%。外延片在2014-2016年实现的营业收入分别为1025.79万元、5187.51万元和1.05亿元，占当期营业收入的比例分别为3.9%、16.42%和25.23%。

受LED行业尤其是外延芯片环节总体产能相对过剩、行业竞争加剧影响，公司LED芯片及外延片产品销售价格出现较大幅度下降，数据显示，芯片在2014年的销售单价为314.83元/片，而在2015年和2016年，该产品的销售单价分别为224.95元/片和143.51元/片，2015年的销售单价较2014年同比下滑28.55%，2016年芯片的销售单价同比下降超三成。

此外，聚灿光电外延片产品的销售单价也出现了连续下滑的情况。数据显示，聚灿光电的外延片销售单价在2014年时为170.7元/片，在2015年时降至127.02元/片，同比下滑约25.59%。而到了2016年，该产品销售单价的跌势依然在继续，降为93.57元/片，同比降幅为26.33%，三年的时间里，外延片的销售单价累计跌幅高达45.18%。

值得注意的是，尽管公司的营业收入不断增加，不过在公司主营产品销售价格持续走低的情况下，聚灿光电主营产品的毛利率也出现连续下降的趋势。招股书显示，2014-2016年，芯片的毛利率分别为34.32%、26.44%和18.24%，外延片的毛利率分别为28.97%、26.4%和27.96%。

在一位不愿具名的分析师看来，在整个LED芯片行业销售价格不断下跌的背景下，为了获取更多的市场份额，聚灿光电采取“低价竞争”的策略，或出于无奈之举。

宋清辉认为，如果聚灿光电未来继续采取“低价销售”的方式来获取市场份额，将会对公司的未来发展造成一定的影响。纵观市场，聚灿光电应通过走差异化以及创新之路，谋求更大的市场份额和更健康的发展势头。

王剑辉表示，像滴滴、共享单车等，刚开始低于成本价格，目的在于占有市场，不过前提是创新的商业模式、产品或者是创新的服务，若一个市场规模不是很大或者中等的公司，想要通过打价格战争取市场份额，相比之下存在一定的风险性。

募资3.5亿扩产能

招股书显示，聚灿光电拟公开发行股票数量不超过6433万股，募集资金3.5亿元，扣除发行费用后，全部用于公司LED外延片及芯片研发、生产和销售项目。对于募投项目的合理性，聚灿光电表示有利于公司提高产品等级，完善LED行业上游产业链，降低产品生产成本，扩大公司综合产能，提高市场份额。

聚灿光电还表示，目前现有MOCVD设备全部达产后，LED外延片年产能将达到300万片（折合2英寸）。按照聚灿光电的规划，若募投项目建成后，募集资金投资项目的实施将增加公司外延片及芯片年产能180万片（折合2英寸）。（下转B2版）