



# 上市公司周刊

## Listed company Weekly



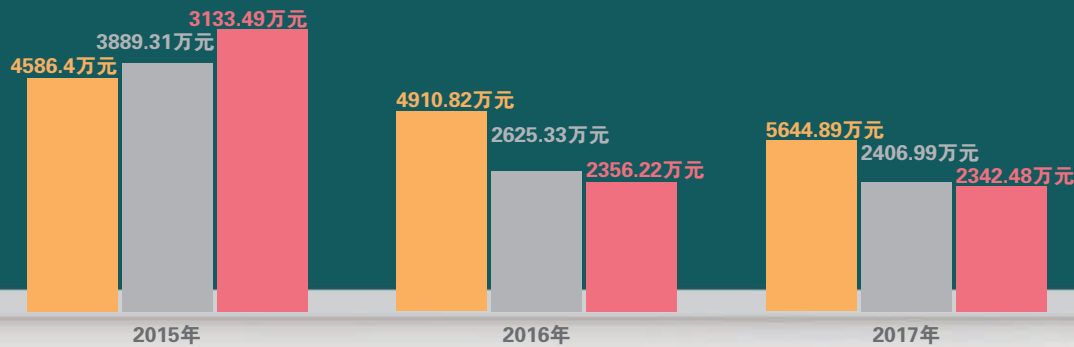
资本秘闻订阅号

### A1-A4

2018.2.8

总第159期 今日4版 每周四出版  
新闻热线 64101905  
主编 董亮

## 明珠电气 “补血式”IPO背后



▲ 明珠电气相关财务数据一览

■ 净利润 ■ 财务费用 ■ 利息支出

近日,明珠电气股份有限公司(以下简称“明珠电气”)在证监会披露招股书谋求上市。然而,身处资金密集型行业的明珠电气自身资金面却并不宽裕,为了满足正常的运营需求,明珠电气借入较多的银行借款使得公司的财务费用金额较高,在一定程度上“侵蚀”了公司业绩。在此情形下,明珠电气拟上市募资约2.3亿元,其中逾四成用于“补血”。此外,江苏扬动电气有限公司(以下简称“扬动电气”)作为明珠电气2017年的第一大供应商,曾存在多次产品抽检不合格的情况,这难免会对明珠电气产品的市场口碑产生负面影响。

### 财务费用“侵蚀”业绩

明珠电气主要从事输配电设备研发、制造及销售,财务数据显示,2015-2017年明珠电气实现的营业收入约为7.8亿元、7.99亿元和8.21亿元,各报告期对应的归属于母公司所有者的净利润分别约为4586.4万元、4910.82万元和5644.89万元。

上述数据显示,报告期内明珠电气的生产经营状况良好。不过,作为资金密集型企业,明珠电气的资金实力并不雄厚。招股书显示,截至2017年12月31日,明珠电气负债合计约为7.81亿元,主要由短期借款、应付票据、应付账款构成。2015年末、2016年末及2017年末,明珠电气的短期借款余额分别约为1.61亿元、1.42亿元和1.73亿元,占负债总额的比例分别约为19.69%、19.48%和22.2%。

明珠电气短期借款主要包括质押借款、抵押借款和保证借款,主要为补充公司生产经营活动资金所需。其中2017年末明珠电气的短期借款余额较2016年末增加了3147.56万元,该部分借款主要是公司为补充流动资金,增加了3158.39万元的保证借款。

此外,数据显示,明珠电气2015年末、2016年末和2017年末的长期借款余额分别为2.5亿元、2.5亿元和0元,占负债总额的比例分别为30.61%、34.33%和0%。明珠电气在2017年长期借款减少的原因主要是该部分借款将于2018年6月到期,转入一年内到期的非流动负债所致。

明珠电气在招股书中表示,受公司分阶段收款的结算特点影响,公司回款速度较慢,且应收款规模较大,占用了较多的流动资金,明珠电气所需的营运资金缺口部分需依靠外部借款来满足。

报告期内明珠电气向银行借入了较多的银行借款,使得公司的财务费用金额较高。数据显示,2015-2017年明珠电气的财务费用分别约为3889.31万元、2625.33万元和2406.99万元,公司的财务费用主要为有息负债产生的利息支出,2015-2017年明珠电气的利息支出分别约为3133.49万元、2356.22万元和2342.48万元,报告期内公司利息支出占财务费用的比重分别为80.57%、89.75%、97.32%。而明珠电气的财务费用率也明显高于同行业可比上市公司的平均水平。

在著名经济学家宋清辉看来,财务费用处于高位存在侵蚀公司净利润的风险是一大隐患。新三板联盟创始人许小恒称,公司从银行或其他第三方机构借款后,由于公司银行贷款等有息负债金额较高,需要支付利息,导致财务费用居高不下。从公司层面上来看,财务费用过高反映出公司对可能发生的情况预估不足。

### 逾四成募集资金“补血”

由于融资成本高,明珠电气拟用超过四成的募集资金用于补充营运资金。

招股书显示,明珠电气上市拟公开发行数量不超过6000万股,此次IPO拟募集资金约2.3亿元,其中1亿元计划用于补充营运资金,占募集资金总额的比例为43.48%。

明珠电气在招股书中坦言,电气设备行业产品合同金额大,付款周期长,对营运资金需求量大,报告期内公司业务规模持续扩大,导致营运资金趋于紧张。通过销售百分比法对公司未来三年的营运资金需求进行测算,明珠电气2018-2020年的营运资金缺口将达到约1.04亿元。

因此明珠电气通过此次公开发行股票募资,打算将逾四成的资金用于“补血”。明珠电气还表示,剩余资金拟通过提高资金使用效率、银行借贷等途径予以解决。一位不愿具名的投行人士在接受采访时告诉北京商报记者,利息支出与公司的借款规模和借贷资金的利率水平直接相关。未来如果公司借款规模持续扩大或者国内商业银行贷款利率水平上升,无疑会加大明珠电气的财务负担,并对公司的盈利水平产生负面影响。

实际上,除了募资“补血”外,明珠电气此前还通过抵押房产向银行贷款用于生产经营和资金流转。招股书披露,明珠电气共拥有18处房屋产权,这18处房产来自对迅能电气的吸收合并,目前已经全部抵押。2015年6月,明珠电气与广州农商行南沙支行签订了授信额度为3.8亿元的授信额度合同,期限为2015年6月16日至2018年6月15日,截至2017年12月31日,该授信合同贷款余额为2.5亿元,该部分借款则以公司位于广州市番禺区东环路118号的18处房产作为抵押。

许小恒认为,公司业绩未来能否继续实现高增长,将取决于融资能力。而

收入高增长是以牺牲现金流为代价的,大部分用来补充流动资金,一旦无法顺利实施,高增长的神话随之破灭。如果本身造血能力不足,意味着未来新增的运营资金需求要全部来自外部融资,应该减少杠杆工具的使用,增加股权融资。上述投行人士同样认为,依靠自我滚动发展和银行贷款取得资金的方式如不能得以改善将制约公司发展。

### 第一大供应商产品抽检不合格

此外,扬动电气作为公司2017年的第一大供应商,在2017年曾多次出现产品抽检不合格的情况。

招股书显示,明珠电气在2015年向扬动电气采购金额约为724.71万元,占比为1.23%。而2016年公司向扬动电气的采购金额为零。2017年,明珠电气向扬动电气的采购金额则约为4232.63万元,扬动电气也成为明珠电气2017年第一大供应商。

扬动电气给明珠电气销售的产品为变压器,2017年明珠电气向扬动电气采购的变压器数量为3310台。

据了解,明珠电气的主要产品为变电站、变压器等变电设备。作为公司重要供应商,扬动电气却存在多次产品抽检不合格的情形。

北京商报记者登录国家电网公司电子商务平台官网发现,在今年1月30日,网站上对一批供应商不良行为处理情况通报。

其中扬动电气出现在该名单之列,扬动电气配变产品在国网江苏、湖北电力抽检不合格,2017年10月1日-2018年3月31日在公司配网设备协议库存10(20)千伏配变标包中暂停中标资格。

(下转A2版)

北京商报记者 董亮 刘凤茹/文  
李燕/制表