



资本秘闻订阅号

D1-D2

2018.10.18

业绩低于预估 中星技术“画饼”？

IPO前曲线上市折戟

翻开中星技术IPO之前的历史，公司曾在2016年初拟作价超百亿被上市公司综艺股份收购，但在当年9月因重组条件不够成熟，上述重组无果而终。

公开资料显示，中星技术的前身中星有限原为美国纳斯达克上市公司开曼中星微间接控制的全资子公司，在2015年12月开曼中星微完成私有化交易并从纳斯达克退市。退市之后，中星技术便紧锣密鼓地开始了回A的曲线上市之路。

在2016年1月综艺股份发布了重大事项停牌公告，之后公司披露拟向交易对方发行股份及支付现金购买其持有的中星技术100%股权，预估作价为101亿元，预估增值约96.31亿元，增值率达2055.57%。其中，现金支付对价金额为23亿元，剩余部分以发行股份形式支付。

据悉，中星技术是一家以人工智能和大数据为核心的视频技术解决方案提供商，主要从事公共安全领域相关的视频技术解决方案的软硬件开发、设备制造、产品销售及技术服务，主要产品/服务包括安防视频监控系统集成、安防视频监控设备和运维服务。而综艺股份则是资本市场上的一家老牌企业，于1996年成功登陆A股，公司主要围绕信息科技、新能源、股权投资三个板块开展业务。彼时，上述收购就是在综艺股份2015年实现归属净利润亏损超2亿元背景之下进行的。

由于此次的收购标的涉及中概股，且交易金额超百亿，彼时上述交易受到了监管层以及市场的广泛关注。

之后，在2016年4月综艺股份就收到上交所对上述收购下发的问询函。在两度延期回复上交所问询之后，综艺股份拟购中星技术100%事项最终还是折戟。

2016年9月底，综艺股份披露公告称，因近期国内证券市场环境、政策等客观情况发生变化，公司及相关方认为目前继续推进重大资产重组条件不够成熟，经本次重组各方协商，决定终止重组议案。

曲线上市未果转而IPO的中星技术如今也面临政策性风险。根据证监会官网今年发布信息显示，对标的资产曾申报IPO被否决的重组项目加强监管。其中，对于重组上市类交易，企业在IPO被否决后至少应运行三年才可筹划重组上市。另外，对于不构成重组上市的其他交易，证监会也表示，将加强信息披露

近期，证监会官网显示，由邓中翰实际控制的中星技术股份有限公司(以下简称“中星技术”)IPO首发申请已获受理。2015年底从纳斯达克完成退市之后，中星技术的回A之路有些曲折。在此次IPO之前，中星技术曾在2016年筹划过借力上市公司综艺股份实现曲线上市，但却在当年9月折戟。尤其值得注意的是，纵观中星技术近年来的实际业绩表现，与当年重组预案中的预估业绩差异巨大。在此背景下，中星技术未来的盈利能力似乎也要打上一个问号。

中星技术实际业绩与彼时重组预估业绩一览

时间	2016年	2017年	2018年1-3月	2018年
预估业绩	3.46亿元	5.58亿元	--	9.16亿元
实际业绩	0.44亿元	2.34亿元	-0.26亿元	--



露监管。“一旦中星技术IPO闯关失利，后续在A股市场的资本运作难度将会大增。”北京一位投行人士如是说。

实际业绩与预估业绩差异大

值得一提的是，在2016年重组之时，中星技术对2016-2018年的业绩进行了预估。如今，伴随着中星技术披露招股书，公司近年来的业绩表现也被公之于众。不过，与彼时的重组预估业绩相比，却差距巨大。

根据彼时综艺股份披露的重组预案显示，中星技术2014年、2015年扣非后净利润分别为7774.05万元及1.31亿元。此次重组预估中星技术2016年、2017年、2018年扣非后净利润分别不低于3.46亿元、5.58亿元和9.16亿元，利润增长率为163.18%、61.34%及64.21%。中星技术2016-2018年预测净利润合计约为18.2亿元。

而2016年上交所就在问询函中要求综艺股份具体披露中星技术业绩保持高速增长的原因及合理性。彼时，中星技术表示，考虑到未来SVAC标准在国内安防视频监控领域的发展空间，以及中星技术作为SVAC标准应用的领头羊地位和先发优势预计在未来3-5年内，中星技术将处于高速发展的成长期，预测期的业绩增长比较合理。

不过根据中星技术披露的招股书显示，公司2016-2017年以及2018年1-3月实现扣非后归属净利润分别约

月31日，中星技术应收账款净额分别为4.87亿元、5.3亿元、10.88亿元和10.83亿元，占当期营业收入的比例分别为74.32%、56.39%、56.02%和2291.23%。如加上销售产生的长期应收款(含一年内到期的非流动资产)，中星技术对应的应收款项净额合计分别约为6.09亿元、10.99亿元、28.34亿元和28.01亿元，占当期营业收入的比例分别为92.95%、117.02%、145.86%和5924.56%，总体来看，中星技术应收款项净额处于较高水平。

而2016年上交所就曾在问询函中对中星技术的应收款项较高进行过询问，要求中星技术说明原因，并说明历史上是否存在应收账款无法收回的情形。根据彼时回复显示，中星技术曾有过四次应收账款无法收回的情形，无法收回额合计达2551.11万元。

著名经济学家宋清辉在接受北京商报记者时表示，如果应收款项不能及时收回，则上市公司需要计提坏账准备，而形成的坏账损失会对上市公司的经营业绩产生不利影响。

从上述数据不难看出，2015年末至2017年末中星技术应收账款余额大幅增长。而中星技术的坏账损失也在逐年升高，在2015-2017年中星技术的坏账损失分别为1684.52万元、2592.34万元以及5215.24万元。

资深投融资专家许小恒则进一步指出，计提坏账准备通常是指企业的应收款项计提的，是备抵账户。企业坏账准备的计提会对资产负债表中应收账款金额和利润表中利润总额产生影响，由于并非所有当期的应收账款都可以在未来期间收回，那么将这一部分未来难以收回的应收账款也作为流动资产并计算偿债比率，会使得企业偿债能力被高估。盈利波动性明显增大对公司业绩的稳定性和持续性有影响。”许小恒如是说。

另外，截至2015年12月31日、2016年12月31日、2017年12月31日和2018年3月31日，中星技术应收账款前五大客户合计占比分别为61.67%、52.91%、51.92%和51.31%，集中度相对较高，中星技术也坦言，单个大客户应收款项出现坏账可能对公司整体利润情况产生较大的不利影响。

针对相关问题，北京商报记者向中星技术董秘办公室发去采访函，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
高蕾/制表