



上市公司周刊

Listed company Weekly



资本秘闻订阅号

D1-D2

2019.1.17

总第199期 今日2版 每周四出版
新闻热线 64101905
主编 董亮

负债高压下的帝科股份IPO阴影

主营业务营收年复合增长率逾433%的亮丽业绩，让无锡帝科电子材料股份有限公司（以下简称“帝科股份”）有了闯关IPO的底气。近日，帝科股份在证监会官网披露了招股书向A股发起冲击。不过，高速增长的业绩背后，是帝科股份连年攀升的负债额。通过此次IPO发行，无疑将有助于公司财务结构改善。但报告期内，帝科股份经营活动现金流量净额连续为负值的情况，是否存在短期偿债风险和持续经营隐患，恐成为证监会关注的重点。

帝科股份资产负债一览

2015年	负债总额	流动负债	流动负债占负债比重	短期借款	短期借款占流动负债比重
	0.5亿元	0.5亿元	99.98%	0.01亿元	2.01%
2016年	负债总额	流动负债	流动负债占负债比重	短期借款	短期借款占流动负债比重
	0.55亿元	0.55亿元	99.74%	0.13亿元	23.61%
2017年	负债总额	流动负债	流动负债占负债比重	短期借款	短期借款占流动负债比重
	3.17亿元	3.17亿元	100%	2.76亿元	86.97%
2018年 (1-6月)	负债总额	流动负债	流动负债占负债比重	短期借款	短期借款占流动负债比重
	3.81亿元	3.81亿元	100%	3.24亿元	85.13%

资产负债两年半增逾6倍

从事新型电子浆料等电子材料研发、生产和销售的帝科股份，近两年业绩处于高速增长状态。与之相伴随的是，公司的负债在两年半的时间内亦增长超过6倍。

帝科股份成立于2010年，根据帝科股份在证监会披露的招股书，2015年帝科股份实现的归属净利润为-503.02万元，处于亏损状态。但时隔两年，帝科股份在2017年实现的归属净利润则达到5735.46万元。主营业务营收方面，2015-2017年，帝科股份实现数额分别为3143.04万元、2.93亿元和8.94亿元，年复合增长率为433.28%，增长较快。

业绩快速增长的同时，帝科股份负债也不断攀升。数据显示，2015年末帝科股份负债为4965.33万元，但2018年上半年末，帝科股份的负债则达到3.81亿元。计算可知，两年半的时间帝科股份负债增长约666.51%。2015至2018年上半年，帝科股份资产负债率（合并口径）分别为113.21%、53.52%、54.18%和55.17%，与可比公司苏州固锝、硕禾电子、匡宇科技相比，除硕禾电子外，帝科股份的资产负债率均远远高于其他两家公司，相较于平均负债率27.37%、31.8%、33.56%、30.46%而言，帝科股份负债率明显高于平均水平。

根据招股书，帝科股份负债以流动负债为主。在帝科股份流动负债中，又包括短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款。其中，报告期各期末帝科股份短期借款余额分别为100万元、1300万元、27589.3万元和32399.4万元，占流动负债的比重分别为2.01%、23.61%、86.97%和85.13%。

不难看出，帝科股份负债大增主要与短期借款增加相关。对于2017年末短期借款暴增的情况，帝科股份解释称，由于业务规模的快速扩展，为满足营运

资金需求，公司适当扩大了外部融资规模，短期借款相应增加。

负债不断增加的同时，帝科股份的财务费用也水涨船高。数据显示，报告期内，帝科股份财务费用分别为53万元、477万元、1637万元及1027万元。

在业内人士看来，对于一家企业来说，尤其对一家非上市公司而言，随着公司业务规模快速扩大，为满足流动资金需求增加短期借款，会使得公司负债较高。但过高的负债恐使公司存在一定的财务风险。而较高的财务费用也恐成为侵蚀公司净利的一大隐患。

对于公司的负债情况，帝科股份在招股书中称，公司财务政策较为稳健，负债规模与资产规模相匹配，偿债能力不断提高。此次发行后，将更有助于公司改善财务结构，扩大经营规模，进一步降低财务风险和经营风险。

经营活动现金流持续为负

负债高企的同时，帝科股份经营活动现金流量净额在报告期内处于连续为负值的情况引发市场关注。

根据招股书，2015至2018年上半年，帝科股份实现的经营活动现金流量净额分别为-1824.89万元、-2414.41万元、-30927.66万元和-3763.05万元。经营活动现金流量净额之所以连续为负值，帝科股份解释称，主要是受公司业务结算方式、业务规模快速增长和票据变现方式的影响所致。

招股书显示，随着公司销售规模的快速扩大，帝科股份应收账款余额随之大幅增长。报告期各期末，帝科股份的应收账款账面余额分别为668.67万元、5222.88万元、13453.55万元和18645.43万元，占营业收入的比例分别为20.81%、17.82%、15.05%和20.23%。与此同时，受2018年5月底光伏新政的影响，下游客户资金紧缺，导致期末回款减慢，2018年6月末，帝科股份应收账款

余额较2017年末增加5191.88万元，增幅达到38.59%。

资深投融资专家许小恒告诉北京商报记者，经营活动现金流量净额为负值，说明企业经营过程中应收账款过多，现金收入少，说明该企业采取的是市场扩张的战略，此阶段公司侧重在市场份额的增长上。“成长期企业这样的现象比较多。”许小恒如此坦言。

对于此种情况，许小恒进一步表示：“这种方式要求企业有很强的融资能力，否则后续发展会出现一系列连锁反应。经营现金流为负带来应收账款回收慢、存货大量囤积进而影响短期偿债能力造成独立融资能力存疑，影响非常规贷款、关联方资金拆借甚至内控制度存在缺陷”。

事实上，帝科股份已采取引进外部投资者、票据质押借款、开立信用证、强化回款管理等多种措施缓解资金压力。而此次IPO，帝科股份亦拟将部分募集资金用于补充流动资金。不过，对于公司经营活动现金流量净额持续为负值的情况，帝科股份也在招股书中坦言，如果公司经营活动现金流量净额为负的情况不能得到有效改善，公司将面临营运资金短缺的压力，从而影响公司的偿债能力和盈利能力。

“在IPO审核中，公司经营活动现金流量净额持续为负的情况恐会引起监管层的注意。”一位不愿具名的券商人士如是说。

北京商报记者在查阅相关资料后发现，不少经营活动现金流量净额为负值的公司在IPO时曾遭到监管层的问询。诸如，2017年9月22日IPO被证监会否决的上能电气股份有限公司，在发审会上，证监会要求该公司说明报告期内经营活动现金流净额连续三年为负数的原因和合理性；以及说明资产负债率、流动比率、速动比率等偿债指标与同行业可比公司是否一致，资产负债结构是

否合理，现金流量是否正常，是否具备独立的、充分的银行融资能力，是否存在短期偿债风险和持续经营风险等。

拟募资扩产成效待考

帝科股份此次IPO拟将部分募集资金用于扩充产能，而在光伏新政出台背景下，新增产能能否完全消化则要打一个问号。

在招股书中，帝科股份介绍公司的竞争劣势时，除提及公司资金实力薄弱外，还表示公司产能规模较小。

在产能规模较小的竞争劣势下，帝科股份希望通过此次IPO募集资金用于相关募投项目寻求改变。根据帝科股份介绍，公司拟IPO募集资金4.58亿元，其中，帝科股份拟使用2.66亿元投入年产500吨正面银浆搬迁及扩能建设项目中。

若上述募投项目完成，帝科股份将实现年产500吨正面银浆的生产能力，适应公司快速发展的业务需要。

但从帝科股份正面银浆产能利用率来看，报告期内，公司产能利用率并未达到饱和。数据显示，2015至2018年上半年，帝科股份正面银浆产品产能利用率分别为18.15%、74.22%、95.49%、91.24%。另外，帝科股份在招股书中介绍，2018年5月底光伏新政的实施导致光伏行业短期内受到一定影响，正面银浆的市场需求有所下降。

在上述背景下，帝科股份拟募资扩产效果如何，则要打一个问号。事实上，在招股书中，帝科股份也提示了关于新增产能未能及时消化的风险。帝科股份表示，项目投产后，仍存在受宏观经济及产业政策变动的影响导致市场需求增速低于公司预期的可能性，从而影响本次募投项目的产能消化。针对相关问题，北京商报记者向帝科股份发去采访函，不过截至记者发稿，对方未给予回复。

北京商报记者 董亮 高萍/文
贾丛丛/制表