

深交所倡议提高新股定价市场化水平

北京商报讯(记者 董亮 马换换)11月25日晚间,深交所发文称,深交所理事会创业板股票发行规范委员会(以下简称“发行规范委”)11月24日召开2020年第三次工作会议,通报近期创业板股票发行情况,明确行业自律监管要求,经会议一致同意并发表行业倡议,倡导共同维护发行秩序,提高新股定价市场化水平,从源头提升上市公司质量。

会议要求,全体委员应认真履职尽责,带头遵守行业倡议,更好发挥发行规范委作用,持续提升执业质量和专业水平,共同维护市场秩序,促进形成良好市场生态。将

重质量,严把关。坚持质量为先原则,从源头上把好市场“入口关”,围绕发行承销业务增强核心竞争力,真实反映上市公司质量水平。同时,重信誉,守规范。健全完善内控制度和业务流程,强化风险防控,审慎合理定价,独立客观报价,牢牢守住合规底线。此外,重实效,促改革。深入剖析发行定价机制机理,提升市场化水平,提高执业质量和专业能力,共同为创业板注册制改革多出实招实策。

深交所负责人表示,深交所将继续认真践行“建制度、不干预、零容忍”方针,按照四

个敬畏、一个合力”工作要求,坚持市场化、法治化方向,坚守创业板定位,持续巩固创业板注册制改革成果,充分尊重和支持发行规范委提出的倡议,提高新股发行市场化水平,促进形成公平合理有效的发行定价机制,履行好一线监管职责,对违法违规行为坚决采取自律监管措施,切实维护新股发行秩序,有效发挥市场资源优化配置功能,引导各方共同从源头提升上市公司质量,推动形成体现高质量发展要求的上市公司群体,更好服务经济社会发展全局。

为进一步维护新股发行秩序,促进各方

规范展业,共同提高新股定价市场化水平,切实把好“入口关”,从源头提高上市公司质量,保障创业板市场健康稳定发展,结合市场情况,经汇集各方意见建议并充分讨论,深交所倡议,各卖方机构(保荐承销机构)要认真履职尽责,提高执业质量和专业能力,审慎合理定价。要坚决履行“看门人”职责,坚持质量为先,申报前把好上市公司质量“入口关”;要提高报价报告质量,规范、客观、审慎撰写报价报告,反映上市公司真实质量水平;还要提升专业能力和市场化水平,合规灵活制定发行方案,鼓励增加分析师路演环

节,适当延长路演时间,加强与机构投资者沟通交流;完善内控制度建设,强化风险防控,确保安全运行。

各买方机构(网下投资者)要专业诚信合规,独立客观报价。要在询价结束前切实防止报价信息泄露,不打听其他机构报价信息;原则上不改报价,确需改价的,如实详细填报改价原因;由专业团队或人员覆盖新股研究,关注发行人基本面,结合上市公司质量水平客观理性报价;此外还要建立完善新股报价内部控制制度和业务流程,合规、有序参与新股发行。

增收不增利 爱慕股份IPO成色几何

相对于汇洁股份、安莉芳、都市丽人来说,爱慕股份有限公司(以下简称“爱慕股份”)资本布局已然掉队。而逢逢内衣行业寒冬期,爱慕股份却一腔热忱冲击A股。最新动态显示,爱慕股份已收到证监会的首发反馈意见,IPO进程迎来实质性进展。不过,对报告期内营收连年增长但归属净利润却连降、存货高企且周转率转低的爱慕股份来说,究竟能否叩开A股市场的大门尚是未知数。

归属净利持续下滑

爱慕股份的前身为1981年10月设立的北京华美时装厂。此后,公司经历了集体所有制企业、股份合作制企业、有限责任公司及股份有限公司四个阶段。靠内衣起家的爱慕股份,如今的产品已扩展至保暖衣、家居服等多品类。资本驱动下,爱慕股份向A股市场发起冲击。

招股书显示,爱慕股份专业从事高品质贴身服饰及其用品的研发、生产与销售。目前,爱慕(Aimer)、爱慕先生(Aimermen)、爱慕丽(imis)、爱慕儿童(Aimerkids)、慕澜(MODELAB)和兰卡文(LaClover)是爱慕股份已形成一定规模的主力品牌。

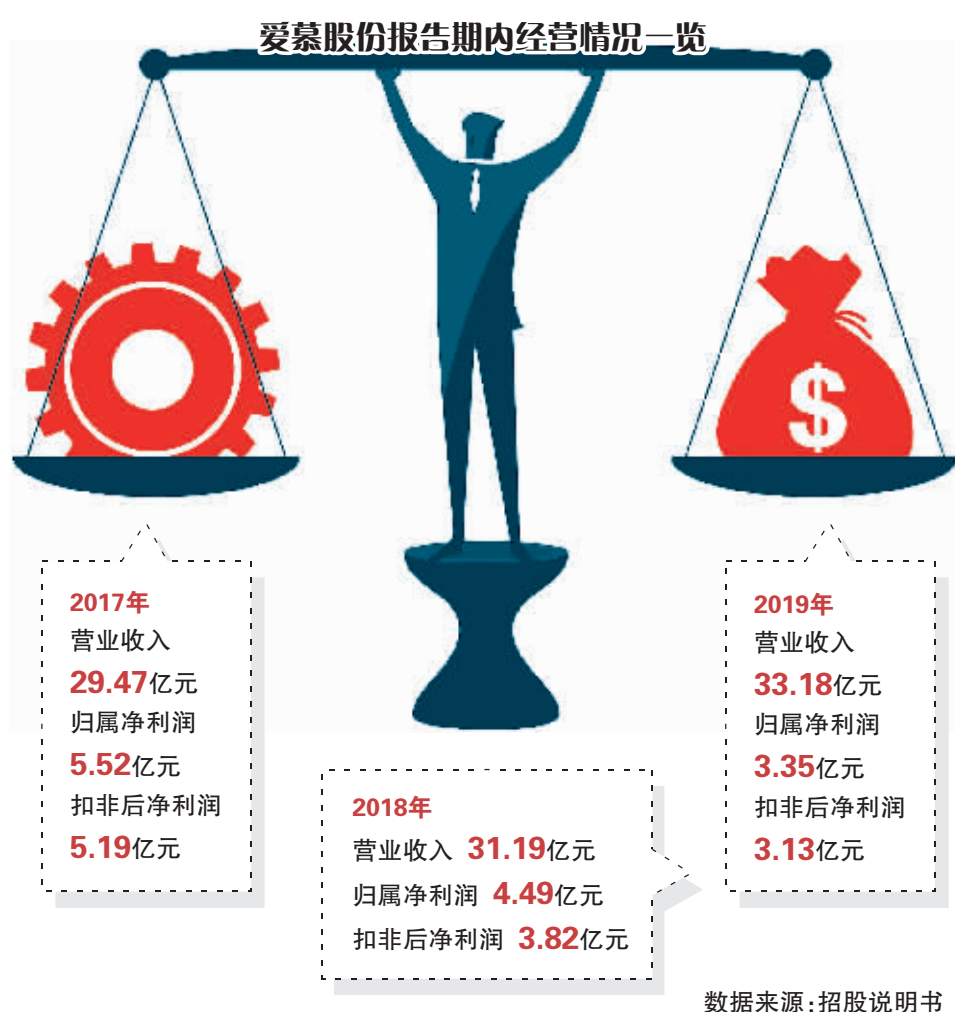
财务数据显示,2017-2019年,爱慕股份实现的营业收入分别约为29.47亿元、31.19亿元、33.18亿元。营业收入保持增长的爱慕股份,利润空间却逐步压缩。2017-2019年,爱慕股份实现的归属净利润分别约为5.52亿元、4.49亿元、3.35亿元,期间的扣非后净利润分别约为5.19亿元、3.82亿元、3.13亿元,亦呈现逐年下滑态势。

“公司净利润下滑主要是2018年起公司对旗下品牌进行了逐步变革升级,品牌形象和终端形象全面更新,同时公司在品牌推广、渠道建设、产品研发等方面的投入加大,因而公司的期间费用水平于报告期内呈现上升趋势,使得公司净利润水平逐期下滑”,爱慕股份如是表示。

招股书显示,2017-2019年爱慕股份的期间费用分别约为14.81亿元、17.24亿元、19.33亿元,占营业收入的比重分别为50.26%、55.27%和58.24%。北京商报记者注意到,报告期内,爱慕股份的销售费用、管理费用、研发费用都呈现出上升趋势。

其中,爱慕股份的销售费用支出占比最大。2017-2019年,爱慕股份销售费用分别约为11.57亿元、13.96亿元、15.58亿元,占营业收入比例分别为39.28%、44.77%、46.95%。

在投融资专家许小恒看来,爱慕股份“三费”的上涨挤压了利润空间。



疫情冲击下,爱慕股份2020年一季度的归属净利润为8352.98万元,较2019年同期下降40.18%。爱慕股份坦言,若公司未来营业收入的增长未能抵消期间费用的增长对业绩带来的影响,则公司的经营业绩会出现进一步下滑风险。

库存高企周转率下降

招股书显示,2019年爱慕股份的主要产品文胸、内裤、保暖衣、家居服及其他服饰的单价分别为188.74元/件、66.73元/件、203.51元/件、219.3元/件,上述产品售价较2018年均同比下滑。

一位服装行业人士认为,降价确实拉动了爱慕股份营业收入的增长,但同时也压缩了公司的利润空间。

不过,降价促销的背后,爱慕股份的存货规模却不断攀升。2017-2019年,爱慕股份的存货账面价值分别约为7.46亿元、9.05亿元和11.32亿元,占公司各期末总资产的比重分别为22.52%、26.05%和32.05%,占各期末流动资产的比重分别为36.84%、43.69%和55.55%。

爱慕股份存货中主要是库存商品的增加,2018年末、2019年末,爱慕股份的库存商品余额增幅分别为17.71%、25.02%。

上述人士表示,对于服饰企业而言,若其销售模式中直营模式和电商模式的占比比较高,则往往需保持相当规模的存货以满足终端陈列和线上备货的需求。

不过,爱慕股份亦面临计提存货跌价准备的风险。据招股书,爱慕股份2017-2019年的存货跌价准备分别约为1.37亿元、1.51亿元、1.69亿元,占各期存货余额的比例为18.39%、16.63%、14.92%。竞争对手汇洁股份在2017-2019年的存货跌

价准备占存货余额的比例分别为2.84%、5.71%、7.93%。

北京商报记者注意到,存货居高不下的爱慕股份,存货周转率出现下滑。数据显示,爱慕股份2017-2019年存货周转率分别为1.03次、1.05次、0.95次,期间同行业存货周转率的均值为1.4次、1.5次、1.76次。

首发反馈意见中,证监会要求爱慕股份说明报告期存货周转率下滑且低于同行业可比公司的原因及合理性。

“若公司未来未能维持适当的库存水平、存货周转率显著低于同行业上市公司水平、库存商品大面积滞销,则存货跌价大幅增加,公司的业务、经营业绩及财务状况会受到不利影响”,爱慕股份在招股书中如是表示。

电商渠道收入是否可持续

据了解,贴身服饰行业的渠道种类主要包括直营渠道、经销渠道和电商渠道。全渠道布局和运营能力是贴身服饰行业的重要壁垒。由于电商渠道的建设和布局难度低于线下渠道,近年来新进入者更容易选择电商渠道作为切入点。

爱慕股份亦布局了电商渠道。招股书显示,主营业务收入按销售渠道划分,爱慕股份的电商渠道收入增速最快,但是否具有可持续性引关注。

数据显示,2017-2019年,爱慕股份在电商渠道的销售收入分别约为5.34亿元、5.53亿元、6.7亿元,占主营业务收入的比例分别为18.19%、17.79%、20.31%。

爱慕股份的电商渠道模式下,以唯品会为代表的平台与公司以寄售方式合作,由唯品会平台销售公司的产品于终端消费者。据招股书,2017-2019年,来自唯品

会的主营业务收入分别约为1.88亿元、1.82亿元、1.92亿元,占当期主营业务收入的比例分别为6.4%、5.85%、5.83%,报告期内唯品会一直稳居爱慕股份第一大销售客户的位置。

首发反馈意见中,证监会要求爱慕股份详细说明报告期内电商收入逐年上升的原因,是否具有可持续性;结合合同条款补充说明与各电商平台销售的具体合作模式,报告期各期订单数量、各类产品销售金额、定价依据、折扣折让情况,说明发行人是否对单一平台存在重大依赖。

针对公司相关问题,北京商报记者向爱慕股份发去采访函,但截至发稿未收到相关回复。

带着对赌协议闯关

归属净利连降的背景下,爱慕股份为何还要寻求A股上市?此时上市是否是一个好的时机?

纺织鞋服品牌管理专家、上海良栖品牌管理有限公司总经理傅伟雄在接受北京商报记者采访时表示,从行业来看,爱慕股份高端比不上华歌尔之类的国际品牌,中低端比不上都市丽人,在创新上比不上不过新崛起的内外等品牌,市场地位略显尴尬。近年来内衣市场有很多创新品牌相继获取融资并崭露头角,而市场经营多年的爱慕股份利润反而连续下滑,只能说明发展瓶颈已凸显。爱慕股份通过谋求上市,可以带来相对充裕的资本支持,以弥补公司在和国内外品牌竞争过程中的差距与短板,以期在当下用户迭代、流量乱窜、体验场景多元的后疫情时代立足做大做强。

战略定位专家、九德定位咨询公司创始人徐雄俊认为,爱慕股份的库存很多,基于库存压力会不断降价,而企业的利润会被进一步挤压,经营状况也会受到影响。所以爱慕股份需要通过上市来提振市场和经营信心,同时应对行业内激烈的竞争。

更为重要的是,爱慕股份迫切上市背后,带着对赌协议。

招股书显示,2017年5月,爱慕股份及其全体股东与新增投资者众海嘉信、十月海昌、江苏晨晖、十月圣祥、晏小平签署《增资协议》,约定众海嘉信、十月海昌、江苏晨晖、十月圣祥、晏小平等5名投资者合计认购公司增发股份460万股。同时,爱慕股份及全体股东与新增投资者众海嘉信、十月海昌、江苏晨晖、十月圣祥、晏小平签署《增资协议之补充协议》,协议中对股份回购作出约定,具体情况约定,若公司在该协议签署之日起五年内未能向中国证监会提交首次公开发行股票(上市/IPO)的申请或者公司撤回上市/IPO材料或者上市/IPO申请被中国证监会否决,则增资人有权在协议签署之日起五年之后,要求实际控制人回购增资人按照《增资协议》约定的条款和条件对公司认购的股份。

许小恒谈到,对赌条款设定的初衷,是为了保护投资方的投资权益不受损。但实践中,对赌容易赔对难,与资方进行对赌时,务必谨慎。根据自己实际经营情况,不要急于求成。

北京商报记者 刘凤茹

老周侃股 Laozhou talking

上市公司更名要有理有据

周科竟

据报道,今年以来有70多家上市公司更名,本栏认为公司更名要能自圆其说,要符合上市公司实际情况,不能蹭热点,必须要有理有据,要能体现公司的主营业务,不能想改啥就改啥。

比较经典的改名是有公司更名为凹凸凹,结果受到管理层和投资者的一致诟病,这就是蹭热点的典型。本栏认为,上市公司在两个前提下可以更名。一是通过了重大资产重组,公司主营业务和大股东都发生了变化,即完成了借壳上市,此时可以更名。二是上市公司通过重大资产购买,主营业务出现了变更,原先的主营业务已经颓废,新的主营业务已经占据主导地位。

有三种情况本栏认为不适合更名。一是公司计划投资某个新领域;二是投资了某个热门领域但是营收所占比例太低,例如没有超过一半;三是公司双主业或者多主业之后就给自己起名叫某某高科、某某高新、某某科技,毕竟高科技这事,太玄乎,都这么弄最终满市场的都是高科技概念股。

假如某公司觉得现在新能源汽车比较热门,然后要么收购一家新能源汽车企业,要么参股一家,然后就给自己改名某某电池,但事实上,公司主营业务还是原本的传统行业,新能源汽车的营收占比微不足道,这样的更名就不太合适,属于明显的蹭热点。

还有更不靠谱的,就是公司计划向哪个方向发展,结果八字还没一撇,就先要改名,这样的做法也不合适。

上述两类不适合更名的情况比较好理解,另外一种情况比较隐蔽,但本栏认为也不适合更名。这就是公司通过重大资产购买,将公司主要的资产都变更成新的行业,从而从报表上看,公司主营业务发生了改变,于是公司提出更名。

但事实上,很多重大资产购买的时候,都是上市公司支付了大量现金或者股票,然后溢价10倍甚至更多去收购资产,于是从财务报表上显示这部分资产的价值量很高,而且还有业绩承诺对未来三年的业绩提供保证,表面上看,公司的主营业务确实改变了,但是真相可能并非如此。

公司原本的传统业务都是实打实的资产,没有水分,但是新收购的资产都是高价买入,那么其中的理性价值部分可能并不高,而且很多公司在三年业绩承诺期过后都会出现收购标的业绩大幅下滑的情况,此时原本主营业务可能就会占据上风,所以刚刚收购时的资产高价值可能属于假象,此时如果上市公司进行更名操作,最终倒霉的还是中小投资者。

本栏认为,这样的公司应该在业绩承诺期过后的一两年,确认业绩没有出现大幅下滑,所购买的资产确实有能力撑起主营业务的重担,到时候再进行更名才是比较审慎的。

此外,对于更名为某某高科的这类公司,投资者也要认真研究一下上市公司的真实科技含量,别认为名字叫高科就是高科技公司。