

# 泰慕士患大客户依赖症 迪卡依扮“双角”

成立近30年,迪卡依、森马服饰等知名服装品牌的贴牌生产商江苏泰慕士针纺科技股份有限公司(以下简称“泰慕士”)也要来A股了,欲冲击深市主板。证监会官网近期披露消息显示,泰慕士已拿到了首发反馈意见,证监会就公司报告期内的多项问题进行了详细盘问。据泰慕士招股书,公司超九成营收依赖前五大客户,其中对第一大客户迪卡依的销售收入占比更是超五成。与此同时,迪卡依还霸占着泰慕士第一大供应商的位置。不难看出,在泰慕士的IPO过程中,迪卡依扮演了“双面角色”。另外,2020年上半年,泰慕士各类产品单价均出现明显下降,其中原因也需要泰慕士解释。

## 对迪卡依依赖度升温

2017-2019年以及2020年上半年,泰慕士过半营收均来自第一大客户迪卡依,且依赖度升温。

招股书显示,泰慕士主营业务为针织面料与针织服装的研发、生产和销售,主要为迪卡依、森马服饰、Quiksilver、Kappa、佐丹奴、全棉时代等知名服装品牌提供贴牌加工服务。2017-2019年以及2020年上半年,泰慕士实现营业收入分别约为6.51亿元、7.55亿元、7.91亿元以及2.99亿元;对应实现归属净利润分别约为6994.55万元、9857.11万元、9310.43万元以及4012.29万元。

在泰慕士亮丽业绩的背后,公司前五大客户贡献了超九成营收。

数据显示,报告期内,泰慕士客户集中度较高,公司对前五大客户销售额占当期营业收入的比例分别为86.25%、91.81%、92.12%和92.37%,其中,对第一大客户迪卡依的销售收入占比超五成。

具体来看,报告期内,泰慕士对迪卡依的销售额分别约为3.34亿元、4.23亿元、4.66亿元以及1.6亿元,销售额占当期营业收入的比例分别为51.24%、56.05%、58.9%和53.51%。以整个年度来看,泰慕士对迪卡依的销售收入以及销售收入占比均呈现上升趋势。在首发反馈意见中,证监会也要求泰慕士

泰慕士说明对迪卡依销售占比较高且呈上升趋势的原因,公司占主要客户的采购比重、是否为具体产品的唯一供应商,是否存在被替代的风险。

除了迪卡依之外,森马服饰也向泰慕士贡献了近三成营收。报告期内,泰慕士对森马服饰销售额占当期营业收入的比例分别为26.3%、27.5%、25.66%和28.99%。

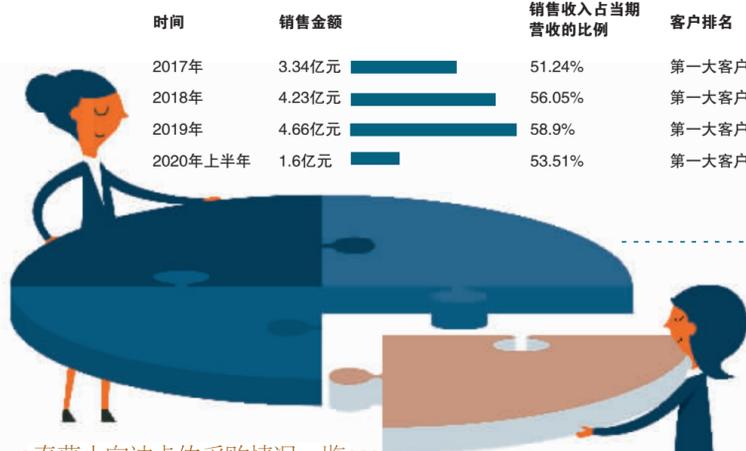
独立经济学家王赤坤在接受北京商报记者采访时表示,大客户依赖并非IPO的实质性障碍,却是一个重要的审核风险。王赤坤进而解释称,发行人的可持续经营、持续盈利能力以及独立性会受到大客户的影响。“一旦大客户发生较大变故,诸如大客户市场萎缩甚至崩盘,那么供应链上游的成员自然会像多米诺骨牌一样逐张倒下。证监会也非常重视企业的成长质量,对于大客户依赖型企业,证监会将着重关注。”

## 迪卡依兼职大供应商

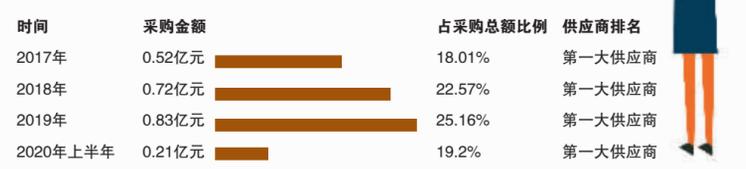
报告期内,迪卡依还稳居泰慕士第一大供应商之位。

数据显示,2017-2019年以及2020年上半年,泰慕士向迪卡依采购金额分别约为5152.65万元、7230.89万元、8268.04万元以及2058.01万元,占公司采购总额的比例分别为18.01%、22.57%、25.16%、19.2%。除了迪卡依之外,泰慕士其他大供应商则变动明显。

## 泰慕士对迪卡依销售情况一览



## 泰慕士向迪卡依采购情况一览



据了解,泰慕士生产所需原材料主要包括纱线、面料、辅料、染料及助剂等。

针对迪卡依既是大客户又是供应商的情况,泰慕士在招股书中表示,主要是由于迪卡依为加强产品质量和成本控制,建立了统一的原辅材料采购体系,并指定上海莘威运动品有限公司作为国内主要的原材料采购平台,根据订单情况向其供应商销售生产所需部分原材料。公司根据迪卡依订单情况确定原材料预计用量,并向上海莘威运动品有限公司采购纱线等原材料。

虽然泰慕士对迪卡依的情况做出了解释,但证监会仍进行了详细追问。在反馈意见

中,证监会要求泰慕士说明承接迪卡依的业务情况,包括但不限于报告期境内销售比例以及具体产品种类、金额和占比情况;迪卡依既是公司第一大客户又是第一大供应商的合理性和必要性,迪卡依对公司后续经营的重要性等。

同时,证监会还要求泰慕士从销售和采购的角度分析公司的生产经营对迪卡依是否存在重大依赖,是否可能导致对公司未来持续盈利能力存在重大不确定性。

针对相关问题,北京商报记者向泰慕士方面发去采访函,但截至记者发稿,对方并未回复。

## 去年上半年各类产品单价齐降

泰慕士的主要产品可以分为运动服装、休闲服装及儿童服装三大类,但在2020年上半年,上述产品单价均出现明显下降。

具体来看,2017-2019年以及2020年上半年,泰慕士运动服装平均销售价格分别为27.2元/件、31.97元/件、35.07元/件、26.97元/件,公司运动服装客户主要为迪卡依、Quiksilver和Kappa等;休闲服装平均销售价格分别为27.03元/件、27.9元/件、27.23元/件、23元/件,休闲服装客户主要为森马服饰、亮志服装、全棉时代、欧时力等;儿童服装平均销售价格分别为28.98元/件、28.17元/件、27.45元/件、18.27元/件,儿童服装客户主要为森马服饰、全棉时代、OKAIDI等。

不难看出,无论运动服装、休闲服装还是儿童服装,泰慕士2020年上半年的销售单价均出现大幅下降。对此,证监会也在首发反馈意见中要求泰慕士说明2020年上半年各类产品单价均明显下降的原因,并补充披露2020年上半年各产品销售额同比变动情况。

招股书显示,为保证公司控制权稳定,泰慕士实际控制人陆彪、杨敏签订了一致行动协议,本次发行前,两人合计控制公司97%的表决权,处于绝对控股地位。投融资专家许小恒对北京商报记者表示,绝对意义的一股独大使得实际控制人处于绝对控股地位,不利于公司形成有效决策,也不利于形成有效公司治理,产生诸多弊端,比如大股东随意侵占小股东利益、完全控制公司以及下属公司经营等。

针对相关情况,证监会也要求泰慕士披露一致行动人协议的重要条款,一致行动人协议中是否明确发生意见分歧或纠纷时的解决机制等。

据了解,泰慕士IPO申报稿在2020年12月获得受理,而当年8月公司财务总监、董事会秘书彭艳军离职,其中原因也遭到了证监会追问。北京商报记者 董亮 马换换

## 回购加增持 美的开启护盘模式?

美的集团(000333)作为A股市场上“白电三大巨头”之一,今年以来的股价表现却未使投资者感到满意。美的集团股价从2月10日达到最高价108元/股以来,近两个多月一直“跌跌不休”。即使期间发布了巨额股份回购计划,也没能挽救美的集团股价一路走低的命运。在此情形下,美的集团发布再次回购公司股份、控股股东增持股份的双重措施,受该利好消息影响,5月10日美的集团收涨3.89%。然而,这套组合拳是否可以持续性扭转美的集团股价颓势尚未可知。

## 回购增持“双管齐下”

5月10日早间,美的集团发布公告称,公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份,回购的资金总额不超过50亿元且不低于25亿元,回购股份价格不超过100元/股。按回购金额上限50亿元测算,预计回购股份数量不低于5000万股,约占公司目前已发行总股本的0.71%;按回购金额下限25亿元测算,预计回购股份数量不低于2500万股,约占公司目前已发行总股本的0.35%。根据公告显示,回购的股份将注销减少公司的注册资本。

美的集团表示,此次回购是基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的高度认可,在综合考虑美的集团近期股票二级市场表现,并结合公司经营情况、主营业务发展前景、公司财务状况以及未来的盈利能力等的基础上,为使股价与公司价值匹配,增强投资者信心而实施的。

回购股份的同时,美的集团控股股东美的控股还拟在未来12个月内增持公司股份,增持股份金额不低于8亿元。

交易行情显示,受此利好消息影响,美的集团5月10日以75.83元/股开盘,开盘后迅速走高,涨至79.2元/股后逐渐回落,在77元/股左右小幅波动。在收盘前再次升高,最终收盘



价格为78元/股,涨幅为3.89%。

经济学家宋清辉表示,重要股东增持、上市公司回购等诸多方式是上市公司维护股价的利器。无论是增持还是回购,最直接的影响莫过于给市场吃下一颗“定心丸”。在宋清辉看来,美的集团此次同时进行回购和增持,或许存在一定的护盘目的。

## 上一轮回购难挡股价承压

实际上,这不是美的集团今年第一次发布股份回购计划,此前的高额回购并没有抵抗住股价下跌的压力。

今年2月24日,美的集团发布金额高达140亿元股份回购计划引发市场的密切关注,该股份回购计划于4月3日完成。实际回购股份数量约为9999.99万股,占公司截至2021年3月31日总股本的1.42%,支付的总金额为86.64亿元。

然而,如此高额回购公司股票并没有阻挡美的集团股票走低的势头。交易行情显示,2月10日美的集团股价达到最高价108元/股,但春节后股价迅速回调,节后的第一个交易日即跌破百元,此后持续走低,2月10日-23日5个交易日间下跌10.76%。2月24日美的集团发布高额回购计划,拟回购不超过140亿元公

司股份。在此消息刺激下,2月24日美的集团股票逆势上涨超过4%,但好景不长,2月25日便继续下跌。直到回购计划完成,也没能扭转美的集团股票下跌的走向。截至5月7日,短短两个多月间美的集团的股价下降了26.32%,股票价格下降到了75.08元/股,市值蒸发了2000多亿元。在业内人士看来,此次继续回购是否可以挽救美的集团在二级市场的颓势也仍是个未知数。

宋清辉表示,实施股票回购的上市公司未必都值得投资,回购股份会对二级市场产生的影响因情况而异。对于投资者而言,应通过对回购的金额、价格、实际回购结果以及公司质地等进行综合分析,不应盲目买入回购个股。

值得一提的是,本次回购前6个月,美的集团控股股东、实控人及其他高管曾对公司股份进行减持。公告显示,公司控股股东美的控股通过大宗交易卖出1604.53万股,实际控制人何享健通过大宗交易卖出2741.2万股,副总裁张小龙通过大宗交易卖出15万股,副总裁肖明光因股权激励自主行权9.5万股,财务总监钟铮因股权激励自主行权6.5万股。

针对公司相关问题,北京商报记者致电美的集团董秘办公室进行采访,但对方电话未有人接听。

北京商报记者 董亮 实习记者 丁宁

## 老周侃股 Laozhou talking

### 蓝筹股的底不能瞎抄

周科竟

近期,部分蓝筹股持续回调,个别蓝筹股回调幅度较大,有观点认为蓝筹股到了抄底的好时机,但本栏认为,不能盲目抄底蓝筹股,要深入研究后再进行选择,对于那些周期股可能并不具备抄底的价值,比如持续回落的猪肉股。

巴菲特说过,要用铜的价格买黄金,这才是价值投资。现在的部分蓝筹股,看似业绩不错,但实际上对应的股价不算便宜,虽然股价有所回落,但是依然处于估值区间的上限,对于这样的股票,即使投资者真的看好上市公司,也要选择股价回调到位时再行买入,而股价何时调整到位,投资者并不宜通过上市公司的定期报告研究。

公司股价调整结束,需要有一个必要条件,即大资金入场抄底,投资者虽然以价值投资的眼光选择股票,但是还是要通过技术分析、盘面特征来选择买入卖出的时点,这样才能使得自己的资金利用价值最大,避免资金长期持有横盘或者下跌的股票。

看一家公司股价是否调整到位,并不是用市盈率和市净率来衡量的,市盈率跌到多少是底部?20倍还是10倍?这并没有一个准确的说法,但是每一个底部都会有大资金进入的痕迹,例如成交量温和放大、股价横盘或者缓慢上涨,这些都是大资金吸筹的迹象,如果没有大资金吸纳,那么就算真是绩优股,股价的表现也不会特别好。所以投资者在看好一家公司后,也要等待股价出现买入信号再进场买入,坚持右侧交易,将能帮助投资者

避免长期横盘或者下跌给投资者带来的资金成本和精神压力,永远持有盈利的头寸,会让投资者长期持有股票的压力大幅下降。

所以当蓝筹股股价调整的过程中,投资者不宜盲目抄底,哪怕将来股价买贵一点,也不要买入过早,这是很多成功投机者坚持的信条。

此外,还有一种蓝筹股的调整也必须警惕,它们的市盈率看起来还会很低,但是未来的业绩却会大概率下滑,这就是周期股,当它们处于业绩巅峰时具有很强的误导性,投资者看着它们业绩很高,成长性也很好,但是市盈率就是很低,怎么看都值得买入并长期持有,但是它们未来的业绩大概率将会下滑,例如猪肉股,经历过此前的业绩暴涨时刻,现如今猪肉股开始步入业绩下滑通道,这样的蓝筹股估值再便宜也不能盲目去抄底。

本栏一贯倡导投资者买入并长期持有优质蓝筹股,其中优质的含义更多的是股价和业绩的对比,只有当股价处于底部时的蓝筹股才具有最好的投资价值,随着它们股价越涨越高,投资价值也会越来越弱,当股价超过估值的上限,即使是贵州茅台,也同样不值得买入并持有。举个例子,假如现在茅台股价一路涨停到1万元一股,投资者还要继续买入并持有吗?显然股价太高了。

当然,蓝筹股的估值上限也会跟着业绩的提高而提升,所以是否买入蓝筹股是一个辩证问题,但有一点是永恒的,那就是在大资金进场后,当大资金开始撤退时撤退。