

# 华友钴业重启收购案 标的业绩“画饼”

2019年收购天津巴莫科技有限责任公司(以下简称“巴莫科技”)未果之后,华友钴业(603799)要重启收购标的。5月24日,华友钴业披露称,公司要加强锂电正极材料领域布局,拟购巴莫科技38.6175%的股权,作价13.512亿元;此外,公司还将受让巴莫科技26.4047%的表决权,合计将持有标的65.0222%的表决权,可以实现对巴莫科技的控制。北京商报记者注意到,与前次收购相比,巴莫科技的身价从32亿元增至35亿元,但公司2019年作出的业绩承诺如今来看却并未实现。

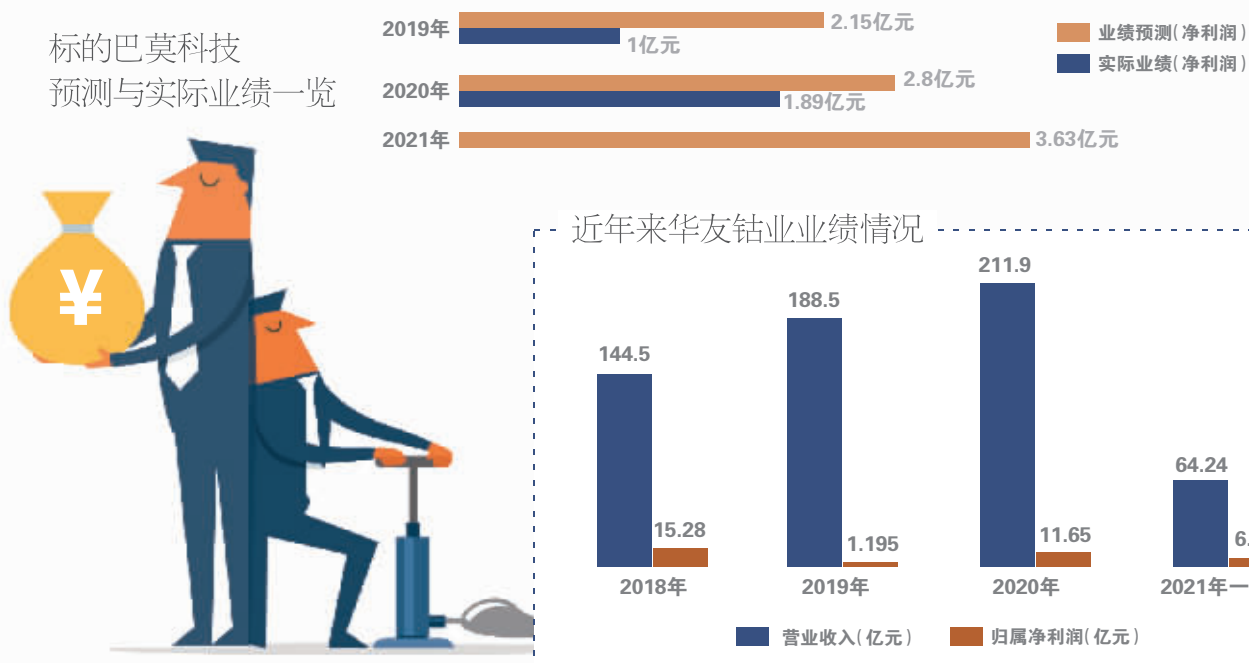
## 二度收购巴莫科技

华友钴业披露公告称,公司拟向杭州鸿源股权投资合伙企业(有限合伙X以下简称“杭州鸿源”)购买其持有的巴莫科技38.6175%的股权,标的资产的交易价格为13.512亿元。

另外,公告显示,本次交易项下的股权交割完成日起,华友控股将持有的巴莫科技26.4047%的表决权等权利委托给华友钴业行使,华友钴业合计控制巴莫科技65.0222%的表决权。

对于此次收购的目的和对公司的影响,

标的巴莫科技  
预测与实际业绩一览



华友钴业表示,本次交易前,公司主营业务为锂电新能源材料的制造,钴新材料产品的深加工及钴、铜有色金属采、选、冶的业务,巴莫科技主营锂电池正极材料的生产和销售,是行业内正极材料的领先生产厂商之一,也是公司的重要客户。通过本次交易,公司将实现对巴莫科技的控制,将进一步加强公司在锂电池正极材料领域的布局,是践行公司向“全球锂电新能源材料行业领导者”发展的重要环节和步骤。

北京商报记者查阅资料发现,早在2019年华友钴业就曾筹划收购过巴莫科技100%股权,但在当年终止。

具体来看,2019年4月,华友钴业披露重

组预案,公司拟购巴莫科技100%股权,标的作价32亿元,此外,还拟购华友衢州15.68%股权,交易金额暂定为8.62亿元。但在2019年9月,华友钴业发布了重组预案修订稿,其中的标的之一巴莫科技不见了,这也意味着两者的“联姻”告一段落。

如今时隔逾一年半,华友钴业与巴莫科技欲“再续前缘”。

据公告显示,此次交易也构成关联交易,资产购买的交易对方杭州鸿源是华友钴业控股股东之一华友控股的联营企业,华友钴业实际控制人陈雪华的配偶邱锦华为杭州鸿源投资决策委员会成员;同时,本次交易中的表决权委托方为华友控股。针对相关问题,北京

商报记者致电华友钴业董秘办公室进行采访,之后应公司工作人员要求,记者向公司发去采访函,但截至发稿对方并未回复。

## 标的业绩承诺落空

北京商报记者注意到,前次收购时,交易对方曾对巴莫科技作出了业绩承诺,但如今来看,巴莫科技却并未实现。

华友钴业2019年披露的重组预案显示,交易对方承诺巴莫科技2019-2021年经审计的税后净利润(以归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为计算依据)分别不低于2.15亿元、2.8亿元和3.63亿元。但根据华

友钴业披露的巴莫科技财务情况,公司业绩出现了“画饼”。

财务数据显示,2019年、2020年,巴莫科技实现净利润分别约为9980.83万元、1.89亿元;对应实现扣非后净利润分别约为8301.81万元、1.69亿元。实际上,在前次收购时,上交所就曾对标的交易对方所做业绩承诺提出过质疑。

彼时,上交所表示,巴莫科技2018年净利润仅8609万元,2019年承诺净利润较2018年上涨150%,增值幅度巨大,要求华友钴业结合标的历史业绩现有产能及利用率、新增产能计划、投资金额及进度、预计投产及达产时间等,分析说明承诺业绩的可实现性。

独立经济学家王赤坤在接受北京商报记者采访时表示,一般这种重启收购事项会得到监管层的重点追问,前次收购终止的原因以及标的业绩情况都可能会是追问重点。

从标的身价来看,处于不断增长态势。按照38.6175%股权作价13.512亿元来计算,巴莫科技100%股权估值近35亿元,2019年收购时标的作价32亿元。

另外,北京商报记者注意到,巴莫科技近年来经历了多次增资与股权转让。其中,2018年4月,华友钴业控股股东华友控股的联营企业杭州鸿源受让巴莫科技31.11%股权时,巴莫科技整体估值约21.2亿元。2019年4月,中证投资、金石瀚洋受让巴莫科技股权时,整体估值约29.2亿元。

数据显示,华友钴业2020年以及2021年一季度实现归属净利润分别约为11.65亿元、6.54亿元,截至5月24日收盘,华友钴业股价报93.1元/股,总市值达1129亿元。

北京商报记者 董亮 马换换

# 洁雅股份去年营收激增 利洁时ENA 贡献超三成

从铜陵洁雅生物科技股份有限公司(以下简称“洁雅股份”)更新披露的招股书来看,受疫情影响,公司医用及抗菌消毒系列湿巾产品2020年的营业收入出现爆发式增长,而这也催高了公司2020年的整体营业收入。北京商报记者注意到,洁雅股份2020年营业收入大增背后,“金主”利洁时ENA功不可没,其在2020年贡献逾三成营收。不过,疫情引起的营业收入大增是偶然性的,未来洁雅股份高业绩增长的持续性需要打一个问号。

## 利洁时ENA晋升第一大客户

从洁雅股份的招股书来看,利洁时ENA是IPO路上不得不提及的重要客户。

招股书显示,洁雅股份是一家专注于湿巾类产品研发、生产与销售的专业制造商,公司湿巾产品涵盖婴儿系列、成人功能系列、抗菌消毒系列、家庭清洁系列、医用护理系列和宠物清洁系列等六大系列60多个品种。

从经营业绩来看,2018-2020年,洁雅股份实现的营业收入分别为28302.91万元、27743.03万元、74301.05万元。前述数据看出,洁雅股份2020年营业收入呈现爆发式增长。

洁雅股份2020年营业收入大幅增长的背后,医用及抗菌消毒系列湿巾产品成盈利的功臣。招股书显示,2018年、2019年洁雅股份的医用及抗菌消毒系列湿巾产品的营业收入分别为2175.88万元、1929.46万元。而2020年,洁雅股份的医用及抗菌消毒系列湿巾产品的营业收入激增至32281.54万元。

据招股书,2020年洁雅股份向利洁时ENA销售医用及抗菌消毒系列湿巾,取得收入26082.69万元,占当期营业收入的比例达35.1%。

据了解,利洁时ENA系利洁时集团下属子公司,洁雅股份与利洁时ENA于2020年正式开展业务合作。2020年,利洁时ENA也晋升为洁雅股份第一大客户。

在问询函中,深交所要求洁雅股份说明向利洁时ENA销售规模大幅增长的原因、各月收入变动是否符合行业惯例。

洁雅股份2020年前五大销售客户情况一览

销售客户名称	销售金额	销售金额占当期营业收入比例
利洁时ENA	26082.69万元	35.1%
Woolworths	17785.32万元	23.94%
强生公司	9693.07万元	13.04%
金佰利集团	8186.55万元	11.02%
杭州贝咖实业有限公司	5139.12万元	6.92%

洁雅股份称,2020年销售收入大幅上升,主要系受新冠疫情影响,该类湿巾市场需求旺盛,新增客户利洁时ENA订单金额较大所致。

投融资专家许小恒认为,疫情引起的经营业绩快速增长具有一定的偶然性,如果未来疫情好转导致公司相关产品市场需求下降、订单减少,或公司新客户开发不及预期,未来公司业绩存在下滑的风险。也就是说,洁雅股份未来营业收入是否仍将有较高增长是未知数。

针对公司相关问题,北京商报记者致电洁雅股份,应相关人士要求向其发去采访函,不过截至记者发稿前,未能收到相关回复。

## 金佰利集团扮双角

金佰利(中国)有限公司(系金佰利集团全资子公司,以下统称“金佰利集团”)作为重要客户之一,也是洁雅股份闯关路上被审核的重点。

招股书显示,金佰利集团在报告期内一直是洁雅股份的前五大销售客户之一。2018-2020年,洁雅股份分别对金佰利集团实现的销售金额为4065.49万元、4093.79万元、8186.55万元,分别占各期营业收入的比例为14.36%、14.76%、11.02%。

从披露的招股书来看,洁雅股份向金佰利集团的销售价格与第三方可比销售价格相比整体偏低。诸如,在2020年,洁雅股份向金佰利集团销售的婴儿系列湿巾的单价为3.46元/百片,而当期向第三方内销销售均价为5.78元/百片。

金佰利集团除了是重要客户外,还担任洁雅股份供应商的身份。据招股书,2014-2015年上半年期

间,洁雅股份销售金佰利集团产品所用无纺布由公司直接向诺邦股份采购,自2015年下半年开始,洁雅股份通过金佰利集团采购无纺布。

洁雅股份在招股书中谈到,上述业务模式转变的主要原因为金佰利集团具有较强的采购议价能力,公司通过金佰利集团采购无纺布,可以获取价格优惠及信用账期,且在无纺布市场供应紧缺时,能够保证及时供应,公司也可以更好地把控产品质量。

对此,深交所要求洁雅股份披露发行人与金佰利集团的销售价格、采购价格是否公允及依据是否充分,是否具备对最终产品的完整销售定价权等,结合前述问题进一步说明发行人与金佰利集团的业务实质,并按照实质重于形式原则说明是否符合中国证监会《首发业务若干问题解答(2020年6月修订)》问题32“由客户提供或指定供应商的原材料采购价格由双方协商确定且与市场价格基本一致”的情形。

洁雅股份保荐机构及申报会计师认为,金佰利集团既是发行人的主要客户又是供应商,发行人与金佰利集团之间的业务往来中未完全承担原材料价格波动风险,对最终产品的销售定价权并不完整,金佰利集团参与其产品相关存货的继续管理,出于谨慎性考虑,发行人与金佰利集团之间的整体业务实质上为来料加工业务,按照实质重于形式的原则,为更恰当地反映交易实质,发行人将与金佰利集团之间的整体业务由总额法更正为净额法核算。洁雅股份在计算无纺布采购总额时扣减向金佰利集团和大连瑞光采购用于金佰利集团产品的无纺布金额具有合理性。

北京商报记者 刘凤茹

## 老周侃股Laozhou talking

### 市值管理的精髓是减小波动

周科亮

市值管理被投资者理解为推动股价上涨,事实上市值管理的精髓应是减小股价的波动,在公司利润很好的时候降低分红比例,在公司业绩不好的时候加大分红力度,公司估值过低的时候启动大股东增持和上市公司回购股份,在股价被恶炒的时候大股东减持股份,两者的因果关系不能弄反。

巴菲特的公司伯克希尔哈撒韦也进行市值管理,具体的做法是哪怕公司股价超过10万美元,也绝不进行股份拆细。有投资者表示,因为巴菲特的公司股价过高,导致自己连一手都买不了。也有分析师说,如果伯克希尔哈撒韦公司能够拆细股份,将能吸引更多投资者买入股票,公司股价也能大幅上涨。但是大型投资者却表示,他们并不希望公司拆细股份,也不希望股价涨得太多,他们打算长期持股,过高的股价将会增加股价波动,对长期投资者不利。

所以本栏说,好公司市值管理的重要方式就是让公司的现金分红尽可能稳定,在公司利润很好的时候保留更多的现金以预备在未来业绩不那么好的时候让现金分红不下降,这样可以在利润不佳时起到支撑股价的作用,同时在公司业绩好的时候也要引导投资者理性投资,不要盲目追高股价,抑制股价涨幅,这样在将来市场出现波动的时候,公司股价的下跌幅度才能更小。这才是经营百年老店之道。

如果公司股价出现非理性上涨,那么大股东将会直接向二级市场卖出股票以平抑过高的股价,这也是投资者不希望股价上涨太快的原因,因为股价涨太多就会降低大股东的持股,这对于公司经营的稳定性以及公司业绩的长久增长不利。

然而在A股市场,市值管理的含义就变成了推高股价,而市值管理的时机也往往出现在重要股东准备减持的前夕。成熟股市是因为股价过快上涨,所以大股东减持股份;而咱们成了因为重要股东要减持股份,所以推动股价上涨。

这样一来,投资者就从被保护的对象变成了被割韭菜的对象。成熟股市的大股东是为了防止股价太高而减持股份,打击操纵股价的恶庄;而A股市场部分公司则是大股东给相关机构提供便利帮助机构坐庄股票,推动股价上涨,自己高价减持,庄家赚取差价,散户投资者高位套牢,这市值管理的含义差别甚大。

本栏建议,还是要严厉打击大股东和机构投资者的勾结,这里不仅包含大股东主动找机构投资者合作,同时也包含机构投资者以调研的形式提前获取其他投资者不知道的公司经营信息。当然,这些不规范的行为在一定程度上很难被发现,但如果真的发现了一例或者几例,就应该进行严厉的处罚,提高违规操作的整体成本。这样才能让A股市场成长为一个成熟理性的价值投资场所。