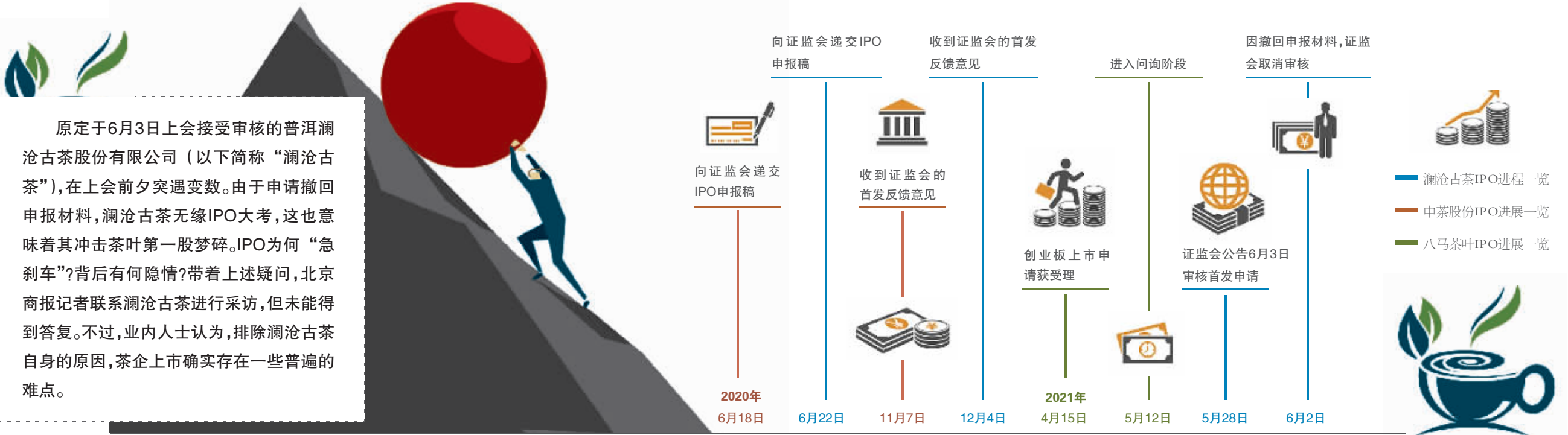


# 澜沧古茶上会前夕撤单 茶企上市难在哪



原定于6月3日上会接受审核的普洱澜沧古茶股份有限公司(以下简称“澜沧古茶”),在上会前夕突遇变数。由于申请撤回申报材料,澜沧古茶无缘IPO大考,这也意味着其冲击茶叶第一股梦碎。IPO为何“急刹车”?背后有何隐情?带着上述疑问,北京商报记者联系澜沧古茶进行采访,但未能得到答复。不过,业内人士认为,排除澜沧古茶自身的原因,茶企上市确实存在一些普遍的难点。

## 上会前被取消审核

筹备近一年,澜沧古茶在上会前被取消审核。

时间退回到2020年6月22日,彼时澜沧古茶向证监会递交首次公开发行招股说明书申报材料,澜沧古茶正式官宣冲击A股。2020年12月4日,澜沧古茶拿到证监会的首发反馈意见,上市进程迎来实质性进展。

今年5月28日,证监会披露第十八届发审委2021年第59次工作会议公告显示,6月3日审核澜沧古茶的首发申请。因A股市场目前无一茶叶标的公司,因此澜沧古茶能否拿下A股茶叶第一股备受关注。

然而,时隔几天后,澜沧古茶IPO事项就遭遇变数。6月2日晚,证监会官网发布的公告显示,鉴于澜沧古茶已向证监会申请撤回申报材料,决定取消第十八届发审委2021年第59次发审委会议对该公司发行申报文件的审核。

也就是说,澜沧古茶临阵脱逃了,而澜

沧古茶主动放弃IPO的机会不免让投资者感到不解。

针对IPO企业取消审核的情况,资深投融资专家许小恒在接受北京商报记者采访时称,纵观近几年的IPO市场,上会前夕取消的案例并不罕见。由于各企业的情况不一样,因此取消审核的原因各异。有的是主动撤回申报材料,有的则是尚有相关事项需要进一步核查,而这些原因都导致企业无法顺利接受审核。

针对公司撤回申报材料的原因,后续是否还会寻求A股上市等相关问题,北京商报记者向澜沧古茶发去采访函,但截至记者发稿,澜沧古茶方面并未回复。

## 存货余额逐年增加被追问

北京商报记者注意到,澜沧古茶IPO的过程中,存货余额高企的情形一度被追问。

招股书显示,2017-2019年报告期各期末,澜沧古茶存货余额分别为28222.69万元、38271.53万元、41433.47万元,占总资产的比

例分别为61.97%、66.77%、56.27%。

据了解,澜沧古茶的存货主要由原材料、在产品、自制半成品及库存商品构成,合计占存货余额的比例分别为98.54%、97.87%、99.17%。具体来看,2017-2019年澜沧古茶自制半成品和库存商品的期末余额合计分别为14938.17万元、17917.11万元、21567.3万元,占期末存货余额的比例分别为52.93%、46.81%和52.05%。

从上述数据可以看出,澜沧古茶存货余额逐年增加。对此,证监会曾要求澜沧古茶结合生产流程、生产周期等,补充说明在产品及自制半成品余额增幅较大原因,是否与毛茶采购量及耗用量相匹配,详细说明存货结构发生的原因,是否与同行业可比公司存在较大差异。

澜沧古茶在招股书中表示,公司存货余额较高系普洱茶行业属性所决定。公司的存货规模与行业特点相关,符合公司生产经营的实际情况,丰富多样及结构合理的存货为公司业务的长期可持续发展提供了坚实保障,也成为了公司竞争优势之一。

不过,澜沧古茶亦坦言,较高的存货余额规模也增加了资金占用,降低资产周转能力,对公司财务状况造成了一定的不利影响。

## 茶企上市存普遍难点

北京商报记者注意到,不少茶企也在竞速IPO。随着澜沧古茶IPO撤单,其他茶企上市进展如何也受到关注。

具体来看,中国茶叶股份有限公司于2020年6月18日向证监会报送IPO申报材料,并于2020年11月7日拿到首发反馈意见。截至目前,尚无最新的进展。八马茶业股份有限公司IPO于今年4月15日获得受理,5月12日进入问询阶段。

中国食品产业分析师朱丹蓬在接受北京商报记者采访时表示,小罐茶的横空出世对中国的茶叶产业起到倒逼作用,促进了茶企做资本运营。目前中国茶叶市场化运营程度并不高,需要在这个节点进行资本布局。而茶企冲击A股背后主要的动力在于想整合整个茶叶市场,通过上市进行融资后,提高它在市

场上的占有率。

中国农科院茶叶研究所陈富桥博士认为,目前茶企上市仍存在难点,首先,整个产业行业集中度极低,企业规模普遍小,多数是区域性企业;行业标准化程度和品牌化程度低,限制了企业的发展能力;同时,茶产业本身具有很强的区域性特征,客观限制了企业自身的规模;此外,茶叶企业目前经营模式传统,产品的同质化程度较高,没有形成自身的核心竞争力。

独立经济学家王赤坤谈到,由于茶叶的产地属性,茶叶区别于其他行业,可能较难出现全国性头部茶叶企业和上市公司。

IPG中国首席经济学家柏文喜在接受北京商报记者采访时表示,对于企业规模、业绩表现、市场集中度等问题,能递表的茶企都已经达标了或者根本不涉及可否上市的强制性指标与规定。茶企上市难主要还在于成本端涉及茶农而无法出具合规票据,导致企业成本确认困难以及由此引发的财务规范透明和税收确认问题,这才是最主要的原因。

北京商报记者 刘凤茹

# 同业竞争再被追问 普瑞眼科IPO一波三折

IPO排队10个月,成都普瑞眼科医院股份有限公司(以下简称“普瑞眼科”)近期对外披露了第三轮问询回复,其中有关同业竞争问题仍是监管层追问重点。除此之外,头顶3715.16万元商誉也是普瑞眼科闯关IPO必须要回答的问题。

## 被疑存同业竞争

在普瑞眼科的第三轮问询中,同业竞争相关问题仍是监管层追问的重点。

招股书显示,普瑞眼科主营业务为向眼科疾病患者提供眼科医疗服务,公司的产品或服务主要包括屈光项目、白内障项目、医学视光项目和综合眼病项目,具体包含了屈光手术、医学验光配镜、白内障、青光眼等眼科全科诊疗项目。

普瑞眼科采取的是“直营连锁”经营模式,通过下属各连锁医院为眼病患者提供眼科医疗服务。

值得一提的是,普瑞眼科实际控制人徐旭阳通过上海灵锐和香港灵锐间接参股了多家德视佳中国眼科诊所,徐旭阳曾在德视佳中国相关公司任职。普瑞眼科也补充提示风险称,若未来徐旭阳具体参与德视佳在中国境内的运营,将影响其作为实际控制人对公司的管理,对公司业务产生不利影响,但普瑞眼科认定公司不存在同业竞争的情形。

针对这一问题,深交所第一轮、第二轮问询函中均进行了追问,如今该问题再度在第三轮问询函中被提及。

深交所要求普瑞眼科补充披露德视佳基本情况,包括股权结构、实际控制人、注册时间、注册地、主营业务及经营范围等;公司实际控制人与德视佳及其相关方建立合作关系的背景、合作方式及发展过程,双方共同设立多家眼科诊所的原因、各方的分工情

况;结合实际控制人历史上在德视佳中国相关公司担任副董事长、董事、总经理等职务的情况,补充披露徐旭阳在上述相关公司的主要职能,是否为主要经营决策者及相关判断依据。

针对相关问题,普瑞眼科方面在接受北京商报记者采访时表示,德视佳主要经营屈光治疗项目,与公司属同一行业,徐旭阳实际未在德视佳担任任何高级管理人员职务,且徐旭阳仅持有德视佳少数股权,不参与德视佳实际经营。因此徐旭阳间接参股德视佳的情形不构成同业竞争,同时,公司控股股东普瑞投资、徐旭阳就同业竞争事项特向公司出具《避免同业竞争的承诺函》。

## 3715.16万元商誉悬顶

截至2020年末,普瑞眼科还头顶3715.16万元商誉,这也让公司此次IPO备受争议。

据普瑞眼科介绍,截至2020年末,公司合并报表商誉账面价值为3715.16万元,主要系公司收购北京华德、山东亮康及天津普瑞形成。具体来看,2014年,普瑞眼科作价5300万元收购北京华德100%股权,当年3月该股权交易完成过户,普瑞眼科取得对北京华德的控股权,后者正式成为公司全资子公司。

之后在2016年,普瑞眼科作价1200万元收购了山东亮康100%股权;为迅速切入天津市场,普瑞眼科于2019年收购了天津普瑞,收购天津普瑞的交易总价款为1900万元。

投融资专家许小恒对北京商报记者表

示,商誉一直被认为是绞杀公司业绩的头号“杀手”,IPO企业账上存大额商誉的现象更是监管层关注的重点,对于这类企业要谨防上市后出现业绩“变脸”。

需要指出的是,2019年及2020年,普瑞眼科已分别计提了商誉减值283.4万元和1157.5万元。普瑞眼科也提示风险称,若未来上述3家医院经营所处的行业竞争程度、市场环境、医保政策等外部因素发生重大变化,对经营状况造成不利影响,公司将存在进一步计提商誉减值的风险,则可能对公司的盈利能力产生不利影响。

针对公司如何防范商誉减值风险等问题,普瑞眼科方面对北京商报记者表示,公司会对并购标的进行管理与整合,尤其是对其业务与财务管控,及时防范其经营与财务风险,同时充分利用各方有效资源,实现协同效应,不断提高公司经营业绩,同时也将继续按照有关规定聘请专业的评估机构对公司商誉情况进行评估,防范风险。

另外,在第三轮问询中,关于普瑞眼科医保违规、行政处罚等事项,深交所也再度进行了追问,要求公司补充披露报告期内下属医院违反医保协议规定的具体情形,补充披露针对报告期内各项行政处罚的具体整改情况,公司内控措施是否健全有效,能否保证生产经营合规性。北京商报记者 董亮 马换

## 老周侃股 Laozhou talking

### 退市节奏加快利好优质股

周科竞

近期,退市股明显增多,这对于绩优股而言是真正的利好,因为在退市节奏加快的背景下,投资者的风险意识明显提高,在投资的过程中,优质股更容易成为被投资的目标,这也是最近绩优股持续走强的直接原因之一。

股民可以很明显地感受到A股市场投资风格的转变,二八分化最为明显。一方面,以白酒股为代表的优质股,持续拉升创出新高,不断刷新投资者对大盘股、蓝筹股的价值认知。另一方面,退市股明显增多,在退市整理期中退市股更是无人问津,股价“跌跌”不休,最终大多以几毛钱的股价惨淡离场。

其实,对于股民而言,退市股与优质股在选择上存在着一定的对立关系。凡是擅长购买优质股的投资者,基本不会选择购买退市股或者是有退市风险的垃圾股,因为这些股票安全边际太低,完全违背了价值投资的理念。而购买退市股的投资者基本以投机客为主,他们明知退市股或者存在退市风险个股的投资风险,但抱着以小博大的目的去投机,如果押注成功,则可能实现暴赚,如果失败,则可能损失全部本金。

之所以一直有投资者对问题股、垃圾股乃至退市股感兴趣,那是因为他们曾经确实发生过乌鸦变凤凰的案例,巨大的赚钱效应让部分投资者觉得值得一博。然而,现今的A股市场越成熟,退市股数量明显增多,退市节奏明显加快,相对应的市场生态也发生

了巨大的改变,最直接的就是垃圾股、问题股或者退市股能够重生的机会越来越小。从数学期望值上来说,投机客现在去赌退市股翻身的概率越来越小,甚至已经几乎没有胜算。

每一只退市股,都曾经被投资者寄予各种美好的幻想,诸如被借壳重组等等,但最终的现实却是,问题股真的因为各种问题被退市,没有幻想中的利好重生,只有越来越多的退市股。

也正是如此,越来越多的退市股让那些投机客一次次失望,让他们意识到,A股的退市节奏加快是在玩真的,并不是说说而已。慢慢的,市场上选择押注垃圾股、问题股或者退市股的投资者会越来越少,因为现实告诉他们,投机退市的胜率基本等于零。

而那些曾经愿意投机的投资者,则开始慢慢地把投资目标转移到优质股身上来,因为他们发现,与退市股越来越多形成明显对比的是,优质股的股价越来越高,投资者在优质股中的集中度越来越高,优质股的估值水平越来越高。

久而久之,会有越来越多的投资者把投资目光集中到优质股身上,到时候A股的市场结构会进一步优化,可能小部分的优质股受到了大部分投资者的追捧,风险系数较高的小盘股则慢慢变成“僵尸股”。这是因为,投资者慢慢地明白,优质股的安全边际很高,即便有未知的黑天鹅,但相比小盘股而言,最终沦落到退市的概率还是要小很多。