

# 成立四年收入二连降 衣拉拉IPO太心急

## 销售收入逐步下滑

成立不足四年，衣拉拉就着急在A股上市。而从披露的信息来看，衣拉拉上市前夕面临销售收入下滑的尴尬。

招股书显示，衣拉拉成立于2017年11月9日，是一家自主品牌棉质童装服装企业，旗下拥有“衣拉拉”“璁恩·璁爱”“安卡米”及“Hello.Dr”四大棉质童装品牌。

财务数据显示，2018—2020年衣拉拉实现的营业收入分别为75573.8万元、74915.19万元、67383.45万元，其中各报告期的主营业务收入分别为75755.44万元、74896.97万元、67324.71万元。

从上述数据可以看出，衣拉拉2019年、2020年主营业务收入均出现明显下滑。上述情形也被证监会关注到。首发反馈意见中，证监会要求衣拉拉结合产品结构、平均单价、数量等，分析说明销售收入持续下降的原因、相关风险是否充分披露。

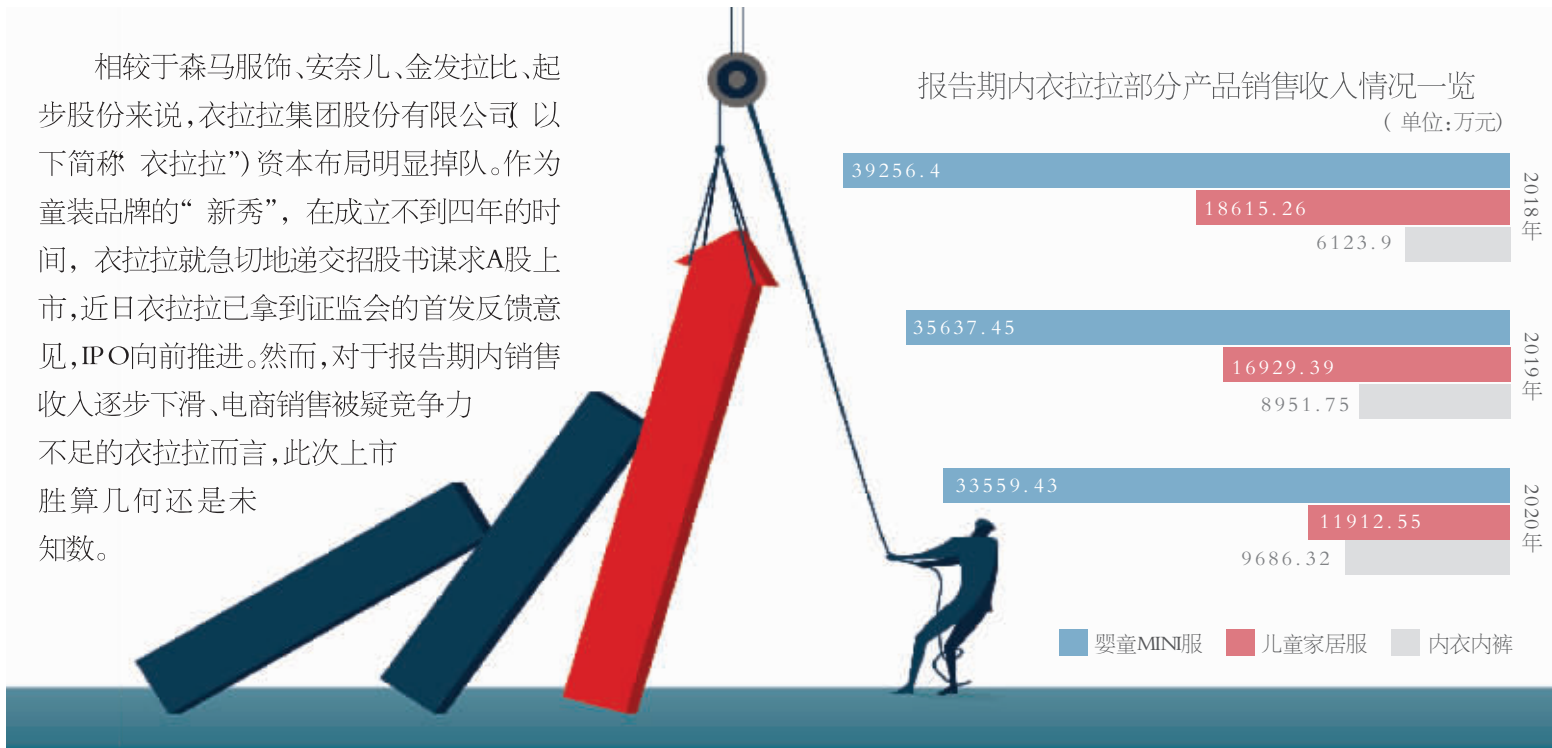
对此，衣拉拉证券部在回复采访函中表示，2020年主营业务收入较2019年有所下降，主要系受“新冠肺炎”疫情影响。

据招股书披露，衣拉拉的主营业务收入来自婴童MINI服、儿童家居服、内衣内裤、外出服、其他儿童服饰。从收入结构看，衣拉拉婴童MINI服、儿童家居服的销售占比较高，其中婴童MINI服占比约50%。

作为公司主打产品之一，衣拉拉婴童MINI服报告期内收入明显缩水。数据显示，衣拉拉婴童MINI服2018—2020年实现的销售收入分别为39256.4万元、35637.45万元、33559.43万元，占各期主营业务收入的比例分别为51.82%、47.58%、49.85%。

从招股书来看，衣拉拉婴童MINI服2019年收入下滑主要系当期该产品销量下滑以及销售价格下降所致。衣拉拉具体谈到，2019年公司婴童MINI服销售量较2018年有所上升影响，秋冬款产品销售量有所下降；同时，由于秋冬款婴童MINI服的平均销售单价高于春

相较于森马服饰、安奈儿、金发拉比、起步股份来说，衣拉拉集团股份有限公司（以下简称“衣拉拉”）资本布局明显掉队。作为童装品牌的“新秀”，在成立不到四年的时间，衣拉拉就急切地递交招股书谋求A股上市，近日衣拉拉已拿到证监会的首发反馈意见，IPO向前推进。然而，对于报告期内销售收入逐步下滑、电商销售被疑竞争力不足的衣拉拉而言，此次上市胜算几何还是未知数。



夏款，秋冬款产品销量占比降低拉低了整体婴童MINI服的平均销售单价。2020年衣拉拉婴童MINI服收入下滑主要系受“新冠肺炎”疫情影响销售量减少所致。

衣拉拉儿童家居服2018—2020年的销售收入分别为18615.26万元、16929.39万元、11912.55万元，占各期主营业务收入的比例分别为24.57%、22.6%、17.69%，收入亦呈现下滑趋势。

相比之下，衣拉拉的内衣内裤2018—2020年销售收入则明显增加，各期对应的收入分别为6123.9万元、8951.75万元、9686.32万元。

“随着国内疫情防控形势不断好转，服装市场内销明显改善，公司的采购、生产及销售已恢复正常。”衣拉拉证券部如是表示。

## 电商销售被疑缺乏竞争力

一位服装行业人士认为，销售渠道建设对服装企业发展至关重要，拥有的终端渠道数量是品牌商的核心竞争力之一。

从披露的招股书来看，衣拉拉的主要销售渠道为经销渠道，报告期内80%以上收入来自经销模式。

在投融资专家许小恒看来，随着电子商务的发展，消费者购物的渠道、习惯发生了明显的变化，加之传统线下渠道受疫情影响出现萎缩，童装消费向线上渠道转移趋势明显，童装电商品牌也在不断涌现。近年来，各大线下品牌童装纷纷加码布局电商渠道。而提升市场竞争力的关键在于提升品牌影响力。

独立经济学家王亦坤亦表示，随着电子商务的快速发展，一些发展于电商平台的童装品牌也取得了较快的增长。这些品牌以各类电子商务平台为主要营销渠道，通过线上方式进行产品推广与销售，成为童装市场新的竞争主体。

衣拉拉证券部表示，近年来，电子商务得到了快速发展，线上渠道成为推动众多企业发展的新动力和新趋势，因此公司除了依托线下经销模式之外，也开始逐步丰富线上业态体系，目前主要通过淘宝、天猫、京东及唯品会等知名综合电商平台以直营、经销及

代销模式向终端消费者销售产品，其中以在淘宝、天猫平台销售为主，公司旗下品牌已经在天猫、拼多多、京东、抖音、阿里等电商平台开设店铺。

不过，衣拉拉在电商渠道的收入出现滑坡。数据显示，2018—2020年，衣拉拉在电商渠道的销售收入分别为10326.15万元、7746.05万元、7182.55万元，占各期主营业务收入比例分别为13.63%、10.34%和10.67%。

对此，证监会要求衣拉拉分析报告期内电商收入持续下降的原因及合理性，是否说明公司产品电商销售缺乏竞争力，相关风险是否充分披露。

衣拉拉证券部在回复采访函中表示，当前公司的产品营销推广主要还是依托线下经销模式来实现，因此在线下渠道上公司已经建立了管理制度完善的高效分销渠道体系，营销网络实现密集化，渠道深度也正在持续下沉当中，有效保障公司营收向好发展。

衣拉拉证券部进而表示，对于后续在电商销售渠道上的布局，公司的线上渠道销售存在较大的发展空间，公司计划在现有电商

业务发展的基础上，加大对移动互联网应用领域探索，大力开发抖音、快手、淘宝直播等带货平台，进一步提升公司线上业务规模和品牌全渠道影响力，并在“六一”、元旦和春节前夕等童节日性消费时段，打造类似于天猫“双11”“6·18”的网络婴童产品购物狂欢日，对品牌进行重点营销，缩小在该类新兴电商业态的布局与投入与同行业可比公司的差距，进一步提高经营水平。

## 存货周转率走低

存货高企也是服装行业的一个通病，衣拉拉的存货情况也同样受到关注。

据招股书，2018—2020年各报告期末，衣拉拉的存货账面净额分别为20761.7万元、18795.48万元和20968.47万元，占公司总资产的比例分别为39.32%、38.22%和25.31%，占流动资产的比例分别为45.82%、51.4%和31.58%。

而据招股书，衣拉拉报告期各期末计提的存货跌价准备分别为886.8万元、939.92万元和1000.45万元，占公司存货账面余额的比例分别为4.1%、4.76%和4.55%。

衣拉拉证券部在回复采访函中称，目前公司的存货余额主要为库存商品，为进一步强化公司的存货管理水平，降低跌价风险，公司还将持续加强各季产品设计、原材料采购和生产的计划性，并积极采取市场促销等措施，将存货控制在合理水平。同时，公司拥有的高效供应链管理保证了供应链各个环节链接融洽，商品的销售信息能及时反映给企业，共同减少商品的损耗和库存压力。

北京商报记者注意到，衣拉拉的存货周转率出现下滑。数据显示，衣拉拉2018—2020年存货周转率分别为2.5次、2.24次、1.92次。衣拉拉证券部则回复称，服装消费具有适销周期短、市场潮流变化快以及需求难以预测的特点，相较于其他行业，服装行业的企业普遍存在着存货问题。报告期内，公司产品销售情况较好，供应链体系完善供货及时，不存在库存积压情况，公司存货周转率与同行业可比公司相近。北京商报记者 刘凤茹

# 内斗继续！嘉应制药控制权归属成谜

嘉应制药(002198)的内斗风波仍在继续。11月1日晚间，嘉应制药披露公告称，公司持股3%以上大股东大连东涛投资有限公司（以下简称“东涛投资”）要求增加公司2021年第五次临时股东大会提案，其中提请罢免徐胜利非独立董事职务、罢免肖义南独立董事职务。北京商报记者了解到，此次内斗主要是以朱拉伊为代表的广东新南方医疗投资发展有限公司（以下简称“新南方医疗”）势力与冯彪代表的深圳市老虎汇资产管理服务有限公司（以下简称“老虎汇”）势力，其中此次遭到“狙击”的徐胜利、肖义南均被市场视为老虎汇方成员。内斗风波下，嘉应制药控制权归属将走向何方也引发市场关注。

## 徐胜利、肖义南遭“狙击”

11月1日晚间，嘉应制药收到了股东增加股东大会临时提案函件，徐胜利、肖义南遭到“狙击”。

具体来看，东涛投资要求增加嘉应制药2021年第五次临时股东大会提案，其中增加审议临时提案《关于提请罢免徐胜利第六届董事会非独立董事职务的临时议案》关于提请罢免肖义南第六届董事会独立董事职务的临时议案。

嘉应制药表示，经公司董事会审核，东涛投资截至10月29日收盘后持有公司1599万股股份，占公司总股本的3.15%，作为公司持股3%以上股东，具备提出临时提案的资格。

对于罢免徐胜利非独立董事职务，东涛投资给出了两点理由，第一点理由是徐胜利为专职律师，担任公司董事会属于违规兼职。

根据广州市律师协会网站显示，徐胜利目前为广东科德律师事务所专职律师，本年度注册情况为2020考核过程中。

而根据《司法部办公厅关于在律师队伍中开展违规兼职等行为专项清理活动的通知》，各级司法行政机关针对专职律师违规兼职等违规行为开展专项清理，主要包括专职律师在执业期间担任企业的法定代表人、董事（不含外部独立董事）、监事（不含外部独立董事）、高级管理人员或者员工。

东涛投资表示，基于上述，徐胜利目前为专职律师，其在嘉应制药担任董事属于专职律师违规兼职，是司法行政机关明令应当予以清理的情况，徐胜利目前的身份不应当担任公司董事。

此外，东涛投资给出的第二点理由是徐胜利越过董事会，私自以董事会名义向深交所提交对外披露文件，该等行为完全不考虑公司利益。

而东涛投资提及的向深交所提交对外披露文件，则是前期轰动一时的关注函回复公告，正是这起公告将嘉应制药内斗上演的“全武行”事件曝光。

据了解，也是由于关注函回复公告，徐胜利的董事会秘书、副总经理职务已被解聘。

对于罢免肖义南独立董事的理由，东涛投资同样给出了两点。

其中，东涛投资表示，独立董事肖义南与嘉应制药第一大股东老虎汇的实际控制人、嘉应制药董事冯彪之间存在紧密联系，难以令人信服其独立性；此外，肖义南作为独立董事，受到老虎汇及相关人员的影响，不勤勉尽责发表独立意见，给嘉应制药造成严重的负面影响。

## 内斗何时止

嘉应制药近期的内斗风波可以说赚足了市场眼球，而内斗何时结束则成为了公司投

资者关注的问题。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示，股东内斗在资本市场并不少见，双方势力争夺并不利于上市公司发展经营。

据了解，嘉应制药长期处于无实际控制人状态，第一大股东是老虎汇，持股比例为11.27%，而此次内斗则源于表决权委托。

今年6月，老虎汇将所持股份对应表决权委托给新南方医疗行使，期间双方也签订了备忘录。不过，老虎汇认为新南方医疗接受表决权委托后，并未按照双方实控人之间签署的备忘录内容履行，尤其是在聘请黄利兵为上市公司执行总经理、常务副总经理一事上引发矛盾。

于是表决权委托仅维持了3个月，老虎汇便提出解除表决权委托协议，双方开始内斗。

根据嘉应制药最新披露的公告显示，新南方医疗已同意老虎汇提议解除双方之间的《表决权委托协议》《表决权委托协议》解除后，老虎汇持有的上市公司股份对应的表决权恢复由其自身行使。

北京商报记者了解到，截至目前，老虎汇持有嘉应制药11.27%的股份，且拥有该股份的表决权，而新南方医疗未持有上市公司股份，不过股东黄智勇所持4.93%股份的表决权由新南方医疗行使。

需要指出的是，目前嘉应制药正在筹划定增，拟向新南方医疗发行1.52亿股股份，占发行后上市公司总股本的23.05%，若后续该定增事项顺利通过，上市公司控制权将发生变更，控股股东将变更为新南方医疗，实际控制人变更为朱拉伊。

针对相关问题，北京商报记者致电嘉应制药董秘办公室进行采访，不过电话未有人接听。北京商报记者 马换换

## 老周侃股 Laozhou talking

### 炒新降温情绪正在蔓延

周科竞

先是注册制下的科创板和创业板新股接连破发，现如今，传统板的新股上市后也打破了首日44%顶格涨停的神话，相比注册制，传统板23倍的发行市盈率看似相对较低，但随着越来越多注册制下新股的破发，23倍市盈率下发行的新股也不一定就能稳赚不赔。

通常而言，新股发行、上市之间并不应该有太大的差价，新股上市价格围绕发行价格上下波动，上市破发是非常平常的事情。并没有专门打新的人，打新这个盈利模式，确实是A股特色。

从打新整体收益看，新股申购的收益正在不断下降，一方面是中签率保持在很低的位置，另一方面是新股上市首日升幅的下降，在这两方面的共同作用下，打新股的收益率必将走低，如果未来破发的新股越来越多，那么打新的整体收益水平将降为负值，届时新股发行中签率将会提高，发行价格下降，新股申购收益水平可能会重新上升，这也算是一个周期行业。

新股发行上市真正与国际接轨是个巨大进步，目前的注册制仅仅是开了一个头，这个过程或许会漫长曲折，让投资者不参与其中已经初步完成。过去炒新这个投机操作，让很多投资者乐此不疲，毕竟在太多的人眼里，新股被炒作就是天经地义的事情。

那么，现在的循环到了新股炒作的低潮期，或许将有一股力量来推动这种循环继续下去，也就是说，新股炒作热情

将会在未来重新点燃，直到进入下一个循环拐点。而管理层要做的事，就是让这种力量不能重新展开新股投机炒作，新股发行保持住不温不火，将是最理性的状态。

那么已经破发的新股怎么办？破发也就破发了，上市之后新股定价就应该根据其自身业绩和成长性定价，与发行价格的高低并没有必然联系，所以投资者不必去博傻新股重回发行价之上，也不必认为新股的发行价有铁板般的支撑，例如某在港股股价只有2元多的公司，A股4元多的股价定价是很高的，理性的资金如果看好这家公司，一定会去买入港股，而非A股，从某种意义上来说，它的A股股价存在较高的投资风险。

在运筹学中有这样一个定理，就是如果方案A在各个方面都不如方案B，那么这个方案A就毫无价值。股票也是一样的。投资者在打新的层面也要放弃无脑打新，申购之前还是要阅读一下招股说明书，确定公司真的是好公司，且发行价格不是那么高时再申购，否则将有破发的风险。

当然，随着炒新的降温，对于二级市场投资者而言其实是莫大的利好，毕竟曾经的新股，上市就高估，买到的股票都不算便宜，而且可能会承受巨大的投资亏损。但在炒新降温之后，新股的估值水平就会回归正常甚至出现低估，到时候也给了投资者低位布局的好机会。