

重度依赖大客户 天键股份冲A胜算几何

在同行业企业迪芬尼、豪恩声学IPO告败后，电声产品制造商天键电声股份有限公司（以下简称“天键股份”）也向A股发起进攻，如今排队近11个月，公司将在11月11日迎来上会大考。对于天键股份而言，闯关资本市场并非易事，报告期内公司营收重度依赖哈曼集团，其中今年上半年超六成营收离不开哈曼集团的支持。此外，在IPO闯关关键期，天键股份今年上半年以及前三季度净利都出现大幅下滑，前三季度净利降超七成。面对上述问题，天键股份IPO最终能否过关也还要打个问号。

过半营收来自哈曼集团

业绩大增的背景下，天键股份递交了申报材料，欲登陆创业板。排队近11个月，天键股份将在11月11日迎来IPO大考。

招股书显示，天键股份主营业务为微型电声元器件，消费类、工业和车载类电声产品，健康声学产品的研发、制造和销售，公司主要产品为各类耳机产品。

从主营业务收入按产品类别构成来看，耳机产品为天键股份贡献九成左右营收。2019-2021年，耳机产品实现销售收入分别约为4.77亿元、11.8亿元、12.89亿元，占比分别为86.3%、94.14%、91.73%。在天键股份耳机产品中，又包括头戴式耳机、TWS耳机、入耳式耳机三类，其中头戴式耳机贡献营收占比在逐年走高，2021年该产品实现销售收入6.71亿元，占比47.74%，当年TWS耳机、入耳式耳机销售收入占比则分别为35.76%、8.23%。

整体来看，2019-2021年，天键股份业绩增势较猛，其中实现营业收入分别约为5.54亿元、12.56亿元、14.11亿元；对应实现归属净利润分别约为827.95万元、8060.23万元、1.36亿元。业绩大增之下，天键股份在2021年12月开始申报上市，而公司业绩大涨背后，“金主”哈曼集团功不可没。

数据显示，2019-2021年，天键股份对哈曼集团的销售收入分别为1.48亿元、7.85亿元、8.28亿元，占各期营业收入的比重分别为

26.75%、62.47%、58.71%。另外，据天键股份披露的2022年半年报数据，当期对哈曼集团的销售收入为3.06亿元，占比62.07%。

天键股份还预计2022年全年对哈曼集团的销售收入为7.2亿元，占当期营业收入比重为57.57%。投融资专家许小恒对北京商报记者表示，IPO公司对单一客户销售收入占比超50%会被认定为重大依赖，这种情况也是监管层在审核时的重点，不过不是必要障碍。

客户与供应商重叠

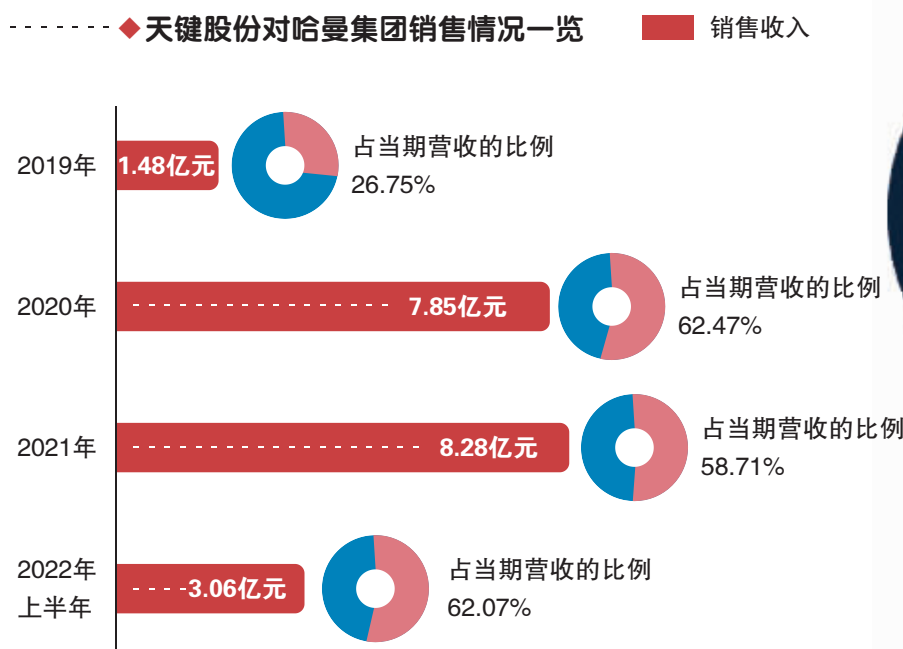
报告期内，天键股份还存在客户与供应商重叠的情况。

2019-2021年以及2022年上半年，天键股份均存在客户与供应商重合的情形，合计销售金额分别为952.53万元、1090.68万元、963.91万元、1508.26万元，合计采购金额分别为3912.2万元、1273.89万元、6529.26万元、7141.87万元，涉及公司包括Pan-International Electronics (M) Sdn Bhd(以下简称“PIE”)、赣州金腾电子有限公司、湖南安克电子科技有限公司、于都县华冠电子有限公司等。

以PIE为例，2021年天键股份向其采购了PCBA、线材，采购金额606.96万元，当年还向其销售麦克风、扬声器等配件，销售金额995.43万元。

针对天键股份客户与供应商重叠的情况，深交所也在二轮问询中进行过追问，要求公司说明向相关供应商采购是否影响独立性等。

◆天键股份对哈曼集团销售情况一览



天键股份表示，公司客户与供应商重叠情况的交易包括独立购销业务及委托加工业务。对于与PIE的交易背景及原因，天键股份进而指出，摩托罗拉分别向公司与PIE下达手咪及对讲机产品的订单，因原材料采购配套需要，推荐均已经认证为摩托罗拉合格供应商的天键股份和PIE相互供应相关原材料，该交易具有合理性及必要性，且采购及销售交易价格为市场公允价格。

经济学家宋清辉对北京商报记者表示，IPO公司中，客户与供应商重叠，这其中容易引发利益输送的问题，这也是监管层关注该情况的原因。

针对相关问题，北京商报记者向天键股份董秘办公室发去采访函，不过截至记者发稿，对方并未回复。

前三季度净利降超七成

2022年作为天键股份冲A的关键年，公司业绩却并不理想。

在2019-2021年业绩大增后，天键股份今年业绩降幅明显，其中今年上半年实现营业收入约为4.93亿元，同比下降24.96%；对应实现归属净利润约为2938.75万元，同比下降53.79%；对应实现扣非后归属净利润约为3197.13万元，同比下降31.92%。

对于公司上半年净利下滑的原因，天键股份表示，因营业收入同比下滑，同时大量新产品开发导致的研发投入大幅增长以及由美元升值导致远期结售汇业务引起的公允价值变动收益和投资收益变动较大。

除了上半年业绩不理想之外，今年前三季度，天键股份实现营业收入约为8.04亿元（未经审计），同比降低28.55%；对应实现归属净利润约为2821.26万元（未经审计），同比降低77.71%；对应实现扣非后归属净利润5565.44万元（未经审计），同比降低40.28%。

另外，天键股份预计2022年全年可实现营业收入及扣非后归属净利润仍将同比下滑，但下滑幅度较2022年前三季度收窄。天键股份称，主要因公司新旧项目切换尚未完成、

研发投入下半年环比增长、俄乌战争持续导致公司未取得销售至俄罗斯的订单，以及由于汇率变动导致公司远期结售汇业务对业绩产生不利影响导致。

在公司业绩大降的背景下，天键股份最终能否获得监管部门放行也引发市场关注。

北京商报记者注意到，自2020年以来，电声产品制造商掀起上市热潮，迪芬尼、豪恩声学也曾先后申报A股上市，不过均以撤单收场。按照天键股份给出的同行业可比企业，包括歌尔股份、漫步者、佳禾智能、朝阳科技等8家，其中最近上市的是2020年4月17日登陆A股的朝阳科技。

经济学家王赤坤对北京商报记者表示，在视听娱乐需求、消费电子配套性需求和消费升级衍生的创新需求拉动下，电声产品制造商亟需在产能扩建、技术升级和产品创新上投入大量资金，为满足公司发展所需的资金投入需求，扩大市场份额，行业内企业开始不断拓宽公司融资渠道，谋求IPO。

北京商报记者 马换换

高威科三闯A股的背后

先后经历IPO被否、撤单的北京高威科电气技术股份有限公司（以下简称“高威科”）正在第三次冲击A股。深交所官网显示，高威科创业板IPO近日对外披露了首轮问询回复意见。在本次申报的报告期内，高威科通过两次股权置换的方式收购了深圳市微秒控制技术有限公司（以下简称“深圳微秒”）100%股权，使公司账上增加了4484.17万元的商誉。值得一提的是，收购之时，深圳微秒还处于亏损状态，虽然收购后深圳微秒实现扭亏，但高威科还是于2021年计提了227.43万元的商誉减值准备。本次收购的必要性、合理性以及相关商誉减值准备计提是否充分在首轮问询中受到了深交所的追问。

尝试十年：一次被否、一次撤单

早在2011年，高威科就欲进军资本市场，不过至今未能圆梦。历经一次IPO被否、一次撤单的高威科，如今再次向A股发起冲击，选择了创业板进行第三次申报。

招股书显示，高威科是一家从事工业自动化、数字化综合服务和自动化控制系统核心产品研发、生产和销售的企业。其中，工业自动化、数字化综合服务板块的主要业务包括技术集成产品销售、系统解决方案和自动化产品分销，自动化控制系统核心产品研发制造板块主要为运动控制核心产品——伺服系统和PLC的研发制造。

高威科上市经历颇为坎坷。2011年，高威科首度向证监会提交首发上市申请。2012年1月，证监会做出不予核准申请的决定。

彼时高威科IPO被否的理由是报告期内董事会成员变动大。证监会表示，公司申请材料及现场陈述中对董事变化情况以及对公司经营决策的影响作出充分、合理的解释，因此申请并未通过。如今，高威科董事会团队基本稳定，仅在2020年6月有一名董事及一名独立董事出现变动。

在首次IPO被否三年后，高威科于2015年再度提交上市申请，不过经历了逾两年漫长的排队后，公司于2018年1月主动撤单。

高威科表示，第二次申请撤回，主要因为公司2014-2016年和2017年1-9月利润规模偏小。结合当时首次公开发行的审核形势，公司决定进行调整上市计划，主动撤回首发申请文件。

财务数据显示，2019-2021年以及2022年上半年，高威科实现的营业收入分别约为11.07亿元、13.15亿元、16.35亿元、7.05亿元；对应实现的归属净利润分别约为1814.65万元、3704.99万元、4728.4万元、3049.3万元。

针对公司相关问题，北京商报记者致电高威科证券部进行采访，不过对方工作人员表示，公司董秘因居家隔离，目前不方便接受采访。

收购深圳微秒引质疑

报告期内，高威科通过两次股权置换的方式收购了彼时业绩还是亏损的深圳微秒100%股权，使公司账上增加了近4500万元的商誉。

招股书显示，2020年4月，深圳微秒原股东刘好川、陈阳等以合计持有的深圳微秒51%股权，按评估值作价2550万元认购高威科新增股份510万股，增资价格为5元/股。随后2020年7

月，深圳微秒原股东以合计持有的深圳微秒剩余49%股权，按评估值作价4450万元认购高威科新增股份890万股，增资价格同样为5元/股。由此，高威科取得深圳微秒全部100%股权。

值得一提的是，收购前一年度，深圳微秒业绩呈亏损状态。财务数据显示，2019年，深圳微秒实现营业收入约为3549.61万元，净利润约为-143.14万元。因此，在首轮问询回复中，深交所要求高威科说明收购深圳微秒的必要性、定价依据及合理性，并说明对公司未来盈利能力的影响。

高威科表示，在进一步巩固公司在工业自动化、数字化综合服务业务优势的基础上，将业务向上游延伸，可以为公司未来发展开拓空间、提升盈利能力。资料显示，深圳微秒专注于运动控制产品研发、生产、销售，目前是高威科运动控制核心产品的研发制造主体。

此外，本次收购使高威科账上增加了4484.17万元的商誉。高威科表示，深圳微秒具有良好的技术积累和研发能力，发展潜力较大，但双方协同发展、市场开拓需要一定时间。若深圳微秒未来经营不及收购预期，商誉将面临减值的风险。

投融资专家许小恒表示，商誉减值容易“吞噬”企业利润，如收购标的未来业绩不及预期，将会影响到公司业绩情况。一般来说，在IPO过程中，账上存在大额商誉的情况会成为监管层关注的重点。

值得注意的是，由于2021年深圳微秒未完成调整后当期收益预测，2021年末，高威科计提了商誉减值准备，当期计提227.43万元。截至今年上半年末，高威科账上商誉余额为4256.73万元。在首轮问询中，深交所要求高威科说明相关商誉减值准备计提是否充分等问题。

财务数据显示，2021年以及2022年上半年，深圳微秒实现的净利润分别为508.86万元、81.57万元。

北京商报记者 丁宁

老周侃股 Laozhou talking

别把简单的乌龙指想得复杂

周科竞

11月8日的股指期货乌龙指被网友解读出很多版本，但事实上，股指期货乌龙指并不鲜见，且中证1000指数期货开盘时间交并不太多，并不需要多大的抛盘就能打压到跌停板，其后价格恢复正常，投资者不必过于认真。

中证1000股指期货由于对应的1000只股票，流动性远远不如上证50指数或者沪深300指数，甚至也不如中证500指数，所以它并没有很多的量化资金在股票和股指期货之间进行套利交易，而由于2015年股市的快速下跌，投资者将罪责归于股指期货的做空功能，其后投资者又说股指期货早于股市进行集合竞价导致股指期货价格低开，于是管理层就把股指期货的集合竞价首笔成交时间定在早上的9点29分，即股指期货是晚于股票集合竞价首笔成交4分钟后才开盘的。

这就是说，股指期货的乌龙指对于股市的早盘集合竞价并不会产生任何影响，而乌龙指的影响在9点30分开始连续竞价时立即消除，对于股票市场的连续交易时段的影响时间也不会超过1秒钟的时间。而且在9点29分开盘时，上证50指数期货、沪深300指数期货、中证500指数期货都是正常开盘，中证1000指数的异常报价也不可能对股市产生明显的影响。

所以本栏说，就算有人想通过控制中证1000指数的开盘价格来影响整个大盘的走势，也是徒劳的。历史上，乌龙指事件并不少见，

不管是A股市场还是国际股市，都时有发生，对此，创业板有专门的防范规定，即投资者在申报委托时，如果卖出价格较市价向下偏离达到一定幅度，或者买入价格向上超过一定幅度，这个委托单都是无效的，这既可以防范乌龙指的出现，也可以防止庄家恶意拉高或者打压股价。

从11月8日下午的官方表述看，是一名投资者不熟悉交易软件，下达了错误的委托单，导致中证1000指数期货跌停开盘，这一说法本栏认为是真实可信的，因为实在找不到说谎的理由，这个乌龙指除了使自己莫名其妙地亏损不少钱外，并不会产生任何好处，过去投资者的各种操作失误也经常见到，例如把卖出填成买入，历史上也有光大证券的量化团队软件错误，在执行完买入委托后没完没了地再次申报，引发了股市的异常波动。这些操作对于下单者都是重大损失，并不是什么阴谋论的发生。

此外，投资者也不必认为这一个跌停板有清洗中证1000股指期货多头的作用，因为股指期货市场的风控都是人工进行，即当风控人员看到股指期货跌停引发投资者保证金不足时，会先行电话通知投资者追加保证金，然后才是采取平仓的操作，而且这显而易见的单一品种乌龙指风控人员也能肉眼辨识，所以也不会给投资者打电话，等到9点30分危机解除后，一切都会恢复正常。