

A股本周看点：“医美面膜第一股”来了

敷尔佳打新在即

网红医美面膜敷尔佳即将于7月20日启动申购。

东方财富显示，敷尔佳此次发行总数为4008万股，其中网上发行数量为762万股，顶格申购需配市值为7.5万元。

回顾敷尔佳上市之路，公司创业板IPO自2021年9月7日获得受理，于去年9月8日上会获得通过，今年5月15日提交注册，仅用时10天注册生效。

招股书显示，敷尔佳是一家从事专业皮肤护理产品的研发、生产和销售的公司。公司在售产品覆盖医疗器械类敷料产品和功能性护肤品，主打敷料和贴、膜类产品，并推出了水、精华及乳液、喷雾、冻干粉等其他形态产品。

作为国内第一批获准上市的“透明质酸钠成分的II类医用敷料贴类”企业，“医美”成为了敷尔佳面膜产品的主要卖点，报告期内敷尔佳营收、净利持续攀升，也使公司叩响了资本市场的大门。

财务数据显示，2020-2022年，敷尔佳实现的营业收入分别约为15.85亿元、16.5亿元、17.69亿元；对应实现的归属净利润分别约为6.48亿元、8.06亿元、8.47亿元。

今年1-6月，敷尔佳预计可实现的营业收入区间为8.1亿-8.8亿元，同比变动-0.9%至7.7%。预计实现归属净利润区间为3.25亿-3.65亿元，同比变动-9.1%至2.1%。

闯关A股期间，敷尔佳高毛利低成本的情况却备受消费者诟病。招股书显示，2020-2022年，敷尔佳医疗器械类产品毛利



根据安排，7月17日-21日这一周将有7只新股启动申购，即将迎来打新的7股存在不少看点。其中，“医美面膜第一股”敷尔佳(301371)将于7月20日迎来打新。在敷尔佳冲刺上市过程中，公司高毛利低成本和重营销轻研发的情况备受市场诟病。此外，本周启动申购的个股中，还包括二闯A股终于圆梦的威迈斯以及特斯拉、宁德时代供应商浙江荣泰等。

敷尔佳2020-2022年研发费用、销售费用情况一览 (单位:万元)

时间	研发费用	研发费用占营业收入比例	销售费用	销售费用占营业收入比例
2020年	147.97	0.09%	26543.97	16.75%
2021年	524.29	0.32%	26418.51	16.01%
2022年	1542.61	0.87%	39020.32	22.06%

率分别为78.67%、84.13%、86.06%，逐年增加。从具体产品来看，公司敷料产品2021年单位成本为9.8元/盒，而敷尔佳天猫旗舰店一盒医用透明质酸钠修复贴白膜的最新零售价为126元/盒。

此外，敷尔佳重营销轻研发的情况也饱受争议。招股书显示，敷尔佳斥巨资用于宣传推广。2020-2022年公司宣传推广费分别为1.66亿元、2.36亿元、3.54亿元，占销售费用的比例分别为62.62%、89.26%、90.63%。

敷尔佳表示，报告期内，公司通过签约明星进行品牌代言、加大广告投放力度等方式开展宣传活动，同时逐步布局线上直营及B2C渠道，宣传推广费用增长较快。

相比宣传推广，敷尔佳在研发上的投入

显得吝啬许多。2020-2022年，敷尔佳研发费用分别为147.97万元、524.29万元、1542.61万元，占营业收入的比例分别为0.09%、0.32%、0.87%。值得一提的是，公司2020-2021年研发人数仅为4人，2022年增至6人，其中新入职研发人员为应届毕业生。截至3月31日，敷尔佳研发人员进一步增加，不过也仅为8人。

IPG中国首席经济学家柏文喜表示，“医美面膜”更像是营销说辞，重营销轻研发是该行业的普遍诟病，其科技含量及价值很难具体量化，关键还是看市场接受度如何，市场接受度高才是商业层面上的成功。

针对公司相关问题，北京商报记者致电敷尔佳证券办公室进行采访，不过对方电话未有人接听。

4股首发价格已确定

除了敷尔佳，还有逸飞激光、浙江荣泰、盛邦安全、君逸数码、威迈斯、舜禹股份6股将在7月17日-21日这一周启动申购。

盛邦安全、君逸数码、威迈斯、舜禹股份4股将共同于7月17日迎来打新，目前，这4股的首发价格已确定，其中威迈斯首发价格最高，为47.29元/股，盛邦安全、君逸数码、舜禹股份3股首发价格分别为39.9元/股、31.33元/股、20.93元/股。此外，逸飞激光、浙江荣泰将于7月19日迎来申购。

投融资专家许小恒表示，随着注册制的稳步推进，一些新股上市可能出现破发的情

况，新股上市数量、申购新股人数、二级市场情绪波动等因素可能影响打新收益，因而如今投资者的打新策略愈发谨慎。

从募资金额来看，东方财富Choice数据显示，威迈斯为已确定发行价格的个股中募集资金金额最高的个股，为19.91亿元。

招股书显示，威迈斯专注于新能源汽车领域，主要从事新能源汽车相关电力电子产品的研发、生产、销售和技术服务。

值得一提的是，威迈斯曾在2020年冲击过主板市场，不过彼时遭到了发审委的否决。之后公司于2022年6月转战科创板，在上会阶段还曾遭到取消审核，如今终于圆梦A股。

报告期内，威迈斯主营业务毛利率出现显著下滑，2020-2022年分别为26.05%、21.87%和19.7%。威迈斯表示，主要受原材料价格、产品销售价格下调压力、新能源汽车补贴退坡等多种因素影响所致。

将要登陆科创板的逸飞激光同样系新能源汽车行业企业，主营业务为精密激光加工智能装备的研发、设计、生产和销售，主要产品包括锂电池电芯自动装配线、模组/PACK自动装配线等自动化产线及各类精密激光加工智能化专机。

从发行总数来看，下周启动申购的7股中，浙江荣泰发行总数最多，为7000万股；此外，浙江荣泰顶格申购需配市值同样居首，为28万元。

据了解，浙江荣泰将上市主板，主营业务为各类耐高温绝缘云母制品的研发、生产和销售。报告期内，Tesla集团始终为公司第一大客户，Volvo集团、宁德时代、宝马集团等著名企业同样是公司大客户。

此外，盛邦安全、君逸数码、舜禹股份则分别来自于网络安全领域、智慧城市领域、水务行业。

北京商报记者 丁宁

再谋跨界 乐通股份押宝光伏电池

近年来重组屡战屡败的乐通股份(002319)，如今又将目光盯向了炙手可热的光伏电池项目。乐通股份7月15日披露公告称，公司拟与其他合作方共同投资设立控股子公司，建设高效异质结电池和组件智能制造项目，该项目拟总投资约47亿元。但大手笔投资背后，还有不少疑问等待乐通股份作答。

大手笔跨界光伏电池

一直寻求跨界重组的乐通股份又出手了。

7月15日，乐通股份披露的一则筹划重大资产重组提示性公告显示，公司与浙江安吉经济开发区管理委员会(以下简称“安吉经开区”)签署了《产业投资合作框架协议》，公司拟通过自有及自筹资金在安吉经开区与其他合作方共同投资设立控股子公司(以下简称“项目公司”)，建设高效异质结电池和组件智能制造项目。

根据《产业投资合作框架协议》，项目公司初始投资方包括乐通股份、技术团队和市场化资本。据了解，乐通股份主要从事各类印刷油墨的技术开发、生产与销售及部分互联网广告营销业务，上述重组事项涉及的项目与公司目前主营业务属于不同业务、不同行业。

乐通股份也坦言，公司本次重大资产重组事项属于跨界投资，对公司资金、技术、人才及市场等储备具有较高要求。

独立经济学家王赤坤对北京商报记者表示，异质结电池是一种高效晶硅太阳能电池结构，利用晶体硅基板和非晶硅薄膜制成的混合型太阳能电池。近年来，光伏电池也是A股市场的热门跨界板块，不少上市公司跨界该行业，不过也要注意其中风险，高额的资金投入以及公司跨界后的人才资源储备问题都需要公司考虑。

需要指出的是，在此次投资尚未通过乐通股份董事会、股东大会审议及相关监管部门批准的情况下，上市公司已经开始着手搭建该项目的专业化团队。

据乐通股份介绍，公司已经着手搭建实施高效异质结电池和组件智能制造项目的专业化团队，截至公告出具之日，部分人员已入职公司。另外，乐通股份承诺，从项目投产当年开始五年内，平均每年引进青年(40周岁以下)博士不少于1名；每年引进青年(40周岁以下)大学生(含大专生)不少于100名。

投资资金来源存疑

值得一提的是，此次投资金额较高，拟总投资约47亿元。

公告显示，项目公司注册资本为2.5亿元，项目公司合作方所属国资平台产业基金投资项目公司1250万元，占项目公司股权比例的5%。根据初步安排，乐通股份出资额不低于注册资本的40%暨不低于1亿元、深圳市大晟资产管理有限公司(以下简称“大晟资产”)出资不超过5%暨不超过1250万元，其他合作方包括地方政府指定的投资平台和产业投资方，目前具体投资主体尚未确定。

据了解，大晟资产为乐通股份控股股东，直接持有上市公司26%的股份。

资金方面，截至今年一季度末，乐通股份账上货币资金仅1503.46万元，距离初始1亿元资金额差距较大。对此，乐通股份表示，公司拟通过自有及自筹资金进行投资，并引入技术团队、市场化资本，后续融资是否顺利，对投资项目的后续实施存在重大影响。

另外值得一提的是，此次项目拟总投资约47亿元，其中固定资产投资约30亿元，拟规划建设4.8GW高效异质结电池+4.8GW电池组件全自动智能产线。项目分两期实施，一期总投资16亿元，二期总投资为31亿元，项目厂房

计划一次性规划建设完成。

乐通股份表示，除初始注册资本外，项目投资资金来源主要通过项目贷款以及项目自身产出后实现的经营净现金流解决。

跨界重组屡败屡战

提及乐通股份，不少投资者会想到公司此前重组接连被否的经历。

据了解，乐通股份在2009年12月登陆A股市场，公司自2020年10月开始筹划的跨界重组一事在A股吸引了不少热度，彼时公司拟收购浙江启臣科技有限公司(以下简称“浙江启臣”)100%股权、湖南核三力技术工程有限公司(以下简称“核三力”)45%股权，不过该项目在2021年12月上会遭到否决。

之后，乐通股份再度重启上述重组事项，但在2022年9月二度上会再度被否。即便如此，乐通股份仍未死心，三度筹划重组，这种经历在A股市场并不多见。

不过，今年1月，乐通股份主动放弃了前次重组事项，称鉴于本次交易历时较长，国内外经济及资本市场环境较本次交易筹划之初已发生较大变化，决定终止重组。

此次跨界光伏电池也是乐通股份近年来的第二次跨界计划。在公司谋求跨界背后，乐通股份近年来的业绩并不如意，其中2018-2022年实现扣非后归属净利润均为负值。

今年上半年，乐通股份业绩有所扭转，预计报告期内实现归属净利润约为55万-80万元，实现扣非后归属净利润约为40万-60万元，虽然盈利能力较差，但实现扭亏。高禾投资管理合伙人刘盛宇对北京商报记者表示，对于上市公司而言，跨界并购优质资产以及进入高速增长业务领域能最快地提升公司业绩，但这其中的投资风险也要注意，商誉减值以及投资失败都可能给上市公司带来较大“创伤”，跨界投资还是要谨慎。

针对相关问题，北京商报记者致电乐通股份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

侃股 Stock talking

从英联转债看强赎风险

周科亮

英联转债遭强制赎回，转债溢价率迎来最终审判，价格“20cm”跌停，投资者应警惕转债的强制赎回风险。

英联转债启动强制赎回，对恶炒可转债的资金是一种警示，如果把可转债的价格炒作到离谱的价值，那么资金损失不可避免，英联转债就是典型的案例。

英联转债的持有人在最后交易日之前，有三个选择。一是直接卖出持有的债券；二是持有到期，拿回100元面值及对应利息；三是进行转股操作。如果投资者持有到期把债券赎回给上市公司，投资者只能拿回面值及相应的利息，而公司股价如果没有出现很深幅度的下跌，那么投资者按照面值附近赎回可转债显然要亏损，所以本栏并不建议投资者持有到期。

如果是转股，英联股份当前股价13.24元，假如投资者持有10万元面值的可转债，将能按照8.29元的转股价转股，投资者的10万元面值可转债能够转换成12062股英联股份股票，这些股票价值159700.88元。如果投资者按照最新价格直接卖出可转债，可以获得173842元，所以相比之下，如果投资者现在还能有机会按照目前的价格卖出可转债，可以直接卖出，如果转债价格继续下跌一定的比例，那么转股后将获得更多的价值，但直接卖出可以减小一定的波动，投资者不用等待转股到账后再卖出，可以减少一天的持股风险。

事实上，英联转债目前的价格还是相对合理的，这也是大资金风险控制的结果，毕竟目前的转股溢

价率已经不到10%，而很多可转债的转股溢价率仍然高达30%以上。从二级市场表现看，那些股价高于转股价格不到30%的公司更加容易遭到大资金的恶炒，一旦这些可转债股价上涨，遇到强制赎回，转债价格将会出现大幅回落。

相比之下，已经存在强制赎回可能的可转债相对更加理性，其中如果有大资金强行炒作这些可转债，只要价格高于其合理价值，投资者就可以毫不犹豫地直接卖出转债，如果真的看好上市公司，则可以买入转债，如果真的要看好上市公司，则可以买入转债，这样投资者的权益不会减少，还能获得价差收益。

强制赎回可转债，对上市公司很有好处。考虑到赎回债券巨大的损失，投资者基本会一边倒地选择转股，这样上市公司就可以免除掉未来还本付息的压力，完成实实在在的再融资，所以上市公司在符合强制赎回条件时，大多数会倾向强制赎回。

强制赎回条款对于那些股价高于转股价不足30%、暂时没有强制赎回可能的转债警示意义最大，如果大资金疯狂拉高转债价格，不排除投资者跟风买入对应股票的可能，然后股价就会超过转股价的130%，从而符合强制赎回条款，此时转债价格将不得不向真实价值靠拢，转债投资者将会承担价格泡沫破裂的风险。

可转债是很好的价值投资品种，不应该受到非理性的资金炒作，本栏希望更多的可转债能够回归正轨，成为投资者长期价值投资的佳品，而非投机炒作的工具。