

# 闯关逾一年 冠优达疑云未散

## 海宁五鑫电子扮“双角”

报告期内，海宁五鑫电子既是冠优达大客户也是公司供应商。

冠优达更新披露的招股书显示，公司专业从事锰锌软磁铁氧体材料的研发、生产和销售，产品涵盖功率类和高压类两大系列的磁粉和磁芯。根据中国电子材料行业协会磁性材料分会的数据，公司2020-2022年锰锌软磁铁氧体材料的产量位居国内同行业前三位。

值得一提的是，冠优达出现了客户与供应商重叠的情况，公司向海宁五鑫电子销售磁粉的同时，向其采购磁粉所需原材料氧化锰。

具体来看，2020年、2021年，冠优达向海宁五鑫电子销售金额分别约为2640.89万元、3981.69万元，占营业收入的比例分别为4.66%、4.11%，海宁五鑫电子分别是公司的第四大、第三大客户。而在2020年，冠优达向海宁五鑫电子采购金额约为2634.14万元，采购占比8.62%，系公司当年第三大供应商。

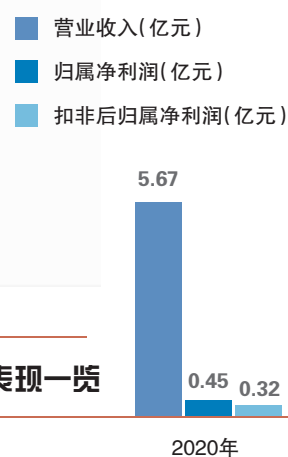
值得一提的是，工商信息显示，海宁五鑫电子主要从事批发业，社保参保人数仅3人。

上述情况也引发了监管层的关注，在问询函中，深交所曾要求冠优达结合海宁五鑫电子生产经营规模、主要财务数据情况，说明其同时作为公司主要供应商、客户且供销规模接近的商业合理性。

独立经济学家、中企资本联盟主席杜猛对北京商报记者表示，一家公司同时担任IPO公司客户、供应商，这种情况之前也出现过，部分企业可能是受行业因素导致，但如果不是行业影响，公司则需要说明这其中的



冠优达近年来业绩表现一览



必要性以及交易价格是否公允。

## 获客户实控人入股

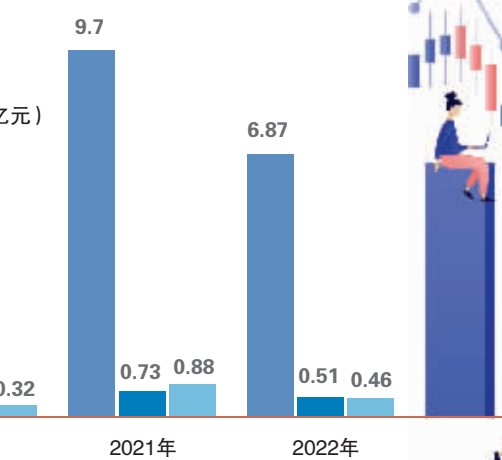
招股书显示，冠优达还存在大客户实控人入股公司的情况。

据冠优达披露的前五大客户名单，报告期内，上海继胜磁性材料有限公司及其子公司(以下简称“上海继胜”)均系公司第二大客户，冠优达向其销售金额分别约为2894.74万元、7389.77万元、3453.01万元，销售收入占比分别为5.1%、7.62%、5.03%。

经同花顺iFIND查询，上海继胜由黄雅香、张杰分别持股60%、40%，黄雅香系上海继胜实控人。而需要指出的是，黄雅香2018年

从2022年6月创业板IPO获受理至今，南通冠优达磁业股份有限公司(以下简称“冠优达”)的冲A路已经走了逾一年时间，经深交所两轮问询后，公司IPO背后仍有不少疑点待解。

7月17日，冠优达更新披露了招股书，然而无论是2022年业绩下滑还是大客户实控人入股公司，这些都是冠优达IPO路上绕不开的疑点。



入股了冠优达控股股东常熟冠达，目前持有常熟冠达2.73%的股份。

同样的情况还发生在冠优达客户常熟浩博电子科技有限公司(以下简称“常熟浩博”)身上。

报告期内，冠优达向常熟浩博销售磁粉、磁芯，交易金额分别为714.63万元、1508.24万元、1435.91万元，占比分别为1.26%、1.55%、2.09%。而卞玉珍为常熟浩博的实际控制人，且持有冠优达控股股东常熟冠达6.4%的股份。

据冠优达介绍，常熟浩博主要从事锰锌软磁铁氧体磁芯的生产和销售，磁粉是其重要原材料，公司是锰锌软磁铁氧体磁粉的主要生产企业，双方供需匹配，相关交易具有商

业合理性。

对于上述情况，深交所也追问冠优达，要求公司结合黄雅香、卞玉珍入股常熟冠达及穿透至公司入股价格情况、公司同期其他股东入股价格及对应公司当年净利润市盈率倍数情况等说明入股价格公允性；此外，说明上海继胜、常熟浩博实际控制人履历、入股公司前后经营规模、其他客户及供应商情况，上海继胜、常熟浩博是否主要与公司交易。

## 2022年营收、净利双降

闯关IPO关键期，冠优达的业绩也不给力。

财务数据显示，2020-2022年，冠优达实

现营业收入分别约为5.67亿元、9.7亿元、6.87亿元；对应实现归母净利润分别约为4474.75万元、7309.07万元、5125.78万元；对应实现扣非后归母净利润分别约为3205.19万元、8766.22万元、4558.17万元。

不难看出，2022年冠优达营收、净利双降。经北京商报记者计算，2022年，冠优达实现归母净利润、扣非后归母净利润分别同比下降29.87%、48%。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示，IPO公司的业绩稳定性一直是监管层关注的重中之重，如果业绩出现较大幅度的下滑，业绩下滑的原因以及是否存在持续下滑风险可能会被监管层追问。

在问询函中，冠优达的业绩下滑问题也遭到了深交所关注，要求公司量化分析2022年业绩下滑原因，结合最新业绩、最新在手订单、期后原材料及公司产品价格波动、报告期末存货情况等，进一步分析说明影响业绩持续下滑的因素是否会持续。

此次冲击创业板上市，冠优达拟募资4.66亿元，分别投向年产1.2万吨锰锌铁氧体磁芯扩产项目、年产2.4万吨高性能磁粉生产项目、研发中心项目以及补充流动资金。

据了解，胡晓明、徐洋、张晓明、胡惠国、戴加兵为冠优达共同实际控制人，通过持有控股股东常熟冠达合计90.87%的股权，间接控制公司67.93%的股份。其中，胡晓明、徐洋、张晓明三人存在亲属关系，即胡晓明配偶的母亲、徐洋的母亲与张晓明三人系姐弟关系。

针对相关问题，北京商报记者向冠优达证券部发去采访函，不过截至记者发稿，对方并未回复。

北京商报记者 马换换

# 华菱电子冲刺“热敏打印头第一股”

不管是收银小票、金融凭条，还是医疗胶片、条码标签，热敏打印的应用在生活中无处不在。如今，专业从事热敏打印头相关业务的山东华菱电子股份有限公司(以下简称“华菱电子”)正在闯关创业板，公司IPO已进入已问询阶段。若能够成功上市，华菱电子将成为A股“热敏打印头第一股”。值得注意的是，虽然未被认定为华菱电子控股股东，但A股上市公司新北洋(002376)及其第一大股东新北洋集团在华菱电子经营发展历程中存在感非常强，不仅公司多位董监高均来自于新北洋及新北洋集团，新北洋还是华菱电子的大客户。

## 无控股股东、实控人

截至招股书签署日，华菱电子处于无控股股东、无实控人状态。

据了解，华菱电子成立于1995年，由北洋集团、三菱电机、伊藤忠商事、华龙传真机共同出资设立，其中北洋集团持股比例为35%。

在多次增资及股权转让后，截至招股书签署日，新海科、新北洋、北洋集团分别为华菱电子第一、第二、第三大股东，持股比例分别为33.95%、26.8%、21.3%。华菱电子表示，公司各股东之间不存在一致行动关系，公司不存在控股股东、实际控制人。

其中，北洋集团系新北洋第一大股东，持有新北洋14.15%股权。据了解，北洋集团曾是新北洋的控股股东，随着新北洋第二大股东联众利丰的不断增持，新北洋自2021年2月起被认定为无控股股东、无实控人。

此外，华菱电子第一大股东新海科为员工持股平台，其中门洪强出资比例最高，为21.42%。而门洪强同样是北洋集团及新北洋的“旧人”。门洪强简历显示，其于2001年10月-2004年11月，任北洋集团董事长；2002年11月-2012年3月，任新北洋党委书记、董事长；2012年3月-2018年6月，任新北洋党委书记；1995年10月-2014年8月，任华菱电子董事长；2014年8月至今，任华菱电子监事会主席。

不仅门洪强，华菱电子董监高团队中还有多人有新北洋或是北洋集团的任职经历。诸如，华菱电子现任董事长宋森，于2000年1月-2003

年3月，任北洋集团技术开发中心程序设计员、项目管理部副经理、办公室副主任、董事长办公室副主任；2003年4月至今，就职于新北洋，历任董事会办公室主任、董事会秘书、副总经理，现任党委书记、董事、总经理；2014年1月-2015年10月，任华菱电子董事，并于2015年11月至今，任公司董事长。

此外，华菱电子董事梁明明、宁燕妮、栾文华，监事范永忠、姜天信、荣波，财务总监周凌云，均存在北洋集团、新北洋任职经历。

## 新北洋兼任大客户

除了在持股比例、董监高席上掌握较多话语权，新北洋报告期内还是华菱电子的大客户。

招股书显示，2020-2022年，新北洋及其控股公司为华菱电子贡献销售收入分别为3063.29万元、3206.08万元、2816.57万元，占比分别为6.5%、5.44%、4.71%，分别系当期的第四、第五、第四大客户。

投融资专家许小恒表示，主要股东担任大客户并非IPO中的罕见情形。不过由于关联交易容易滋生利益输送，同时还涉及公司独立性等问题，相关交易的合理性、必要性可能在审核中遭到监管层追问。

据了解，华菱电子是一家专业从事热敏打印头研发、生产、销售及技术服务的高新技术企业，可向客户提供各类打印密度、不同打印速度和不同打印幅宽等多种系列、多种用途的热敏打印头。而新北洋为一家主营业务涵盖专用打印机智能终端设备的上市公司。

华菱电子表示，新北洋采购公司热敏打印头后用于专用打印机智能终端设备的生产和销售，并向终端客户销售，公司向新北洋销售热敏打印头具有合理性。

除了关联销售，报告期内，华菱电子与北洋集团及新北洋控股子公司华菱光电还存在关联采购交易，其中与北洋集团发生的关联采购金额分别为293.54万元、238.78万元、13.42万元；与华菱光电发生的关联采购金额分别为45.55万元、235.26万元、170.39万元。

针对公司相关问题，北京商报记者向华菱电子方面发去采访函，不过，华菱电子并未具体回复采访问题，仅表示感谢对公司的关注。

## 存货显著攀升

报告期内，华菱电子还出现存货不断攀升的情况。

招股书显示，2020-2022年，华菱电子存货账面价值分别为7490.5万元、1.19亿元和1.7亿元，占各期末流动资产的比例分别为22.48%、36.39%和46.96%。截至2022年末公司存货账面价值占流动资产的比例已接近五成。

随着存货的攀升，报告期内，华菱电子存货周转率整体呈下滑趋势。2020-2022年，华菱电子存货周转率分别为3.28次、3.62次、2.48次。

独立经济学家王亦坤表示，存货周转率用于反映存货的周转速度，即存货的流动性及存货资金占用量是否合理。

华菱电子也在招股书中提示风险称，若公司未来不能有效地实施库存管理，导致原材料积压、受损，或产品市场环境变化出现原材料、库存商品价格大幅下跌的情形，公司将面临存货跌价风险。

此外，华菱电子于2022年出现了净利下滑。财务数据显示，2020-2022年，华菱电子实现的营业收入分别约为4.71亿元、5.9亿元、5.98亿元；对应实现的归母净利润分别约为9813.37万元、1.26亿元、1.22亿元；对应实现的扣非后净利润分别约为9663.84万元、1.27亿元、1.2亿元。

此次创业板IPO，华菱电子拟募集资金6.5亿元，拟投向高端热敏打印核心模块产业化项目、产业基础研发中心项目以及信息化建设项目。

北京商报记者 丁宁

## 侃股 Stock talking

### 要警惕机构散户化

周科竞

A股市场里散户爱追涨杀跌，但从热门股的成交回报来看，部分机构亦是如此，散户特征明显，高位接盘低位杀跌，缺乏专业性，不仅扰乱市场秩序，不利于A股慢牛市场的形成，而且也可能是对基民的不负责任。

经常看到一些热门股的龙虎榜，买入卖出前五名大多都是机构专用席位，虽然说散户投资者的资金量小，想上龙虎榜不容易，但机构也是在大涨的时候上买入榜，下跌的时候上卖出榜，典型的追涨杀跌，散户思维。

追涨杀跌并不是每一次都会错，往往还给人一种假象，认为自己成功买到了牛股，躲开了暴跌，但是人的记忆总是片段的，投资者追涨杀跌10次，有两次成功，就会被深深记入脑海中，然后成为饭后的谈资、吹牛的论据，这是人性的特征，散户如此，机构也是一样。

但是，散户的特点就是缺乏自律，而且没有大量的数据统计自己的盈亏状况，并把自己的亏损归结为客观因素，很少从自己身上找原因，机构原本应该是由集体决策来避免追涨杀跌这种负EV操作，但是现在的机构投资者也逐渐放弃这种约束机制，不去进行价值投资，而是高买低卖，这样的发展趋势十分危险，从长期看，这对于基金投资者的长期利润增长也没有好处。

怎么防止机构投资者散户化？有几点成熟的国际经验可以参考。首先就是对短线交易征收很高的资本利得税，即如果投资者持股时间不满一年，对于盈利部分要征收一半左右的资本利得税，以阻止投资者短线交易。当然，如果投资者持股时间足够长，则可以只收很低的税或者免税。这样一来，不管是机构还是散户投资者，短线交易都意味着非常不划算的风险收益比，最佳策略也就变成寻找有价值的公司买入并且长期持有，这对于慢牛走势的养成很有好处。

第二就是让基金业绩和基金经理的个人挂钩更明显。例如要求基金经理强制认购一定比例基金份额的劣后级，这样基金经理再追涨杀跌将会首先亏点自己的筹码，赚钱却是大家共享，这也从利益上让基金经理倾向于稳健投资，不去追涨杀跌。

第三则是进一步加强对机构投资者的监管。有很多机构投资者高买低卖的背后，可能存在着其他利益产业，诸如有偿高位接盘等等，这些违法违规行为必须以从从严从重处罚。

总之，机构投资者散户化是对价值投资不利的，如果只是游资追涨杀跌，这本来就是他们的风格，无可厚非，但是大量的机构专用席位频频上榜，这就需要监管层重视，虽然说追涨杀跌并不违规，但如果大家都这么炒股，那股市也将会大起大落，这对于A股的长期稳定发展十分不利。