

近半月10股拟易主 七成业绩承压

又有股宣布筹划控制权变更。12月18日午间，纳尔股份(002825)披露公告称，由于拟筹划控制权变更事项，公司股票自12月18日起临时停牌。经北京商报记者统计，近半个月，A股市场已有万达电影、中天精装、惠伦晶体等10股披露了拟易主公告，公司控制权要发生变更。截至目前，部分个股已披露接盘方，接盘价格上，大体呈现国资溢价接盘、自然人折价接盘的现状。另外，就个股自身情况来看，7股今年前三季度业绩承压。

纳尔股份控制权拟变更

12月18日午间，纳尔股份披露了一则筹划控制权变更暨停牌公告，公司接到实控人通知，实控人正在筹划控制权转让事宜，鉴于该事项正在洽谈中，目前尚存在重大不确定性，公司股票自12月18日起停牌，预计停牌时间为两个交易日。

据了解，纳尔股份2016年11月登陆A股市场，公司实控人为游爱国，1970年10月出生，上海交通大学EMBA，曾任职于广州市越秀区中港广告材料有限公司、上海合众联城科技有限公司、上海申达科宝新材料有限公司以及纳尔实业等。现任纳尔股份董事长、纳尔股份执行董事、英飞莱斯执行董事兼总经理、百纳数码执行董事兼总经理。

截至今年前三季度末，游爱国直接持有纳尔股份28.29%的股份。

主营业务方面，纳尔股份主要从事精密涂

布业务领域的数码喷印材料、汽车保护膜产品的研发、生产和销售。此外，纳尔股份还通过子公司东莞市骏鸿光学材料有限公司从事光学及电子功能膜材料的研发、生产和销售；通过子公司纳尔终能氢能有限公司从事氢能核心零部件相关产品的研发、制造和销售。

游爱国拟退出背后，纳尔股份今年业绩承压明显，公司今年前三季度实现营业收入约为10.72亿元，同比下降19.59%；对应实现归母净利润约为5731万元，同比下降85.19%；对应实现扣非后归母净利润约为7001万元，同比下降18.93%。

二级市场上，截至12月15日收盘，纳尔股份股价报8.45元/股，总市值为28.92亿元。针对相关问题，北京商报记者致电纳尔股份方面进行采访，不过电话未有人接听。

两国资溢价接盘

经北京商报记者统计，近半个月A股共有

近期披露控制权拟变更个股情况一览

公司	接盘方	最新收盘价
纳尔股份	—	8.45元/股
天汽模	淮北市国资委	5.97元/股
惠伦晶体	黄天歌	11.72元/股
东方智造	李斌	2.8元/股

10股相继披露了控制权拟变更公告，其中两股要被国资接盘，并且均为溢价。

近半个月，除了纳尔股份之外，天汽模、万达电影、微创光电、中天精装、惠伦晶体、思特奇、东方智造、红旗连锁、傲农生物等均披露了控制权拟变更公告。从进展来看，仅红旗连锁以及刚披露易主计划的纳尔股份尚未公布接盘方，剩余个股接盘方均已揭晓。不过，部分个股未披露接盘价格。

从接盘方来看，天汽模、中天精装将被国资接盘，万达电影、惠伦晶体、东方智造、傲农生物等将被自然人接盘，其中国资均为溢价接盘。

具体来看，据天汽模披露公告显示，控股股东与淮建久签署了《股份转让意向协议》，淮建久拟受让公司1.62亿股股份，股份转让事项完成后，淮建久将成为公司控股股东，淮北市国资委将成为公司实控人。

公告显示，上述所转让的1.62亿股占天汽模总股本的17.18%，转让价格对应标的公

司估值不超过60亿元。经计算，所转让的1.62亿股对应的估值不超过10.31亿元，约为6.36元/股。

而在天汽模披露易主消息前一交易日，公司收盘价为4.86元/股，国资接盘价格出现溢价。

此外，中天精装也将被国资接盘，公司实控人乔荣健与东阳市同签订《转股协议》，东阳市同受让乔荣健持有的上市公司控股股东中天荣健55.7613%的股权，转让价款5.51亿元。本次交易完成后，上市公司实控人由乔荣健变更为东阳市政府国有资产监督管理局。

按照东阳市同取得的股份价格计算，此次接盘也是溢价。

另外，经北京商报记者计算，万达电影、东方智造等自然人接盘价格均为折价。财经评论员张雪峰在接受记者采访时表示，国资作为受让方，往往具有更强的资金实力和更高的信誉，这使得他们在接盘时能够给出更

高的溢价。相比之下，自然人作为受让方可能资金实力较弱，对风险的承受能力较低，因此在接盘时可能会要求折价。张雪峰进而指出，上市公司的经营状况和前景也会对控制权变更的定价产生影响。

7股前三季度业绩承压

从上述10股的业绩表现来看，7股今年前三季度业绩承压。

经同花顺iFinD统计，傲农生物、思特奇、微创光电、惠伦晶体4股今年前三季度净利润亏损，其中傲农生物亏损额最高，报告期内实现归母净利润约为-12.9亿元，剩余3股前三季度亏损额均在1亿元以下。

据了解，傲农生物主要从事饲料、生猪养殖以及屠宰与肉类加工行业。中国国际科技促进会科技产业投资分会副会长兼战略投资智库执行主任布娜新对北京商报记者表示，近年来生猪养殖规模有所增加，受到猪的生长周期、存栏量、饲料价格、市场供求等因素的影响，生猪市场价格的周期性波动会导致生猪养殖行业的毛利率等呈现周期性波动，生猪价格持续大幅波动对上市猪企业绩造成了一定的冲击。

据统计，中天精装、天汽模两股则与纳尔股份相同，今年前三季度净利润出现下滑，其中中天精装实现归母净利润约为0.4亿元，同比下降12.25%；天汽模实现归母净利润约为0.88亿元，同比下降20.53%。

东方智造、红旗连锁、万达电影3股今年前三季度盈利，并且净利润为同比增长状态。

北京商报记者 马换换

乐尔股份IPO背后：“盖楼”成重头戏

获受理近半年，江苏乐尔环境科技股份有限公司(以下简称“乐尔股份”)创业板IPO近日对外披露了首轮问询回复意见。此次IPO，乐尔股份拟募集资金约2.46亿元，不过，其中逾七成募资额与新建的总部大楼相关，包括建设总部大楼以及在总部大楼内建设研发中心及信息化中心。上述募投项目是否涉及房地产开发业务等问题遭到了深交所追问。此外，公司产能利用率、毛利率等方面的问题也需要乐尔股份作出解答。

是否涉及房地产开发业务

值得一提的是，此次创业板IPO，乐尔股份募投项目未涉及主营业务生产项目建设，而是除了补充流动资金外，募资额均拟投向建设总部大楼以及在总部大楼内部建设研发中心及信息化中心等项目。

此次创业板IPO，乐尔股份拟募集资金约2.46亿元，投向4个项目，分别为研发中心建设项目、综合运营服务信息化建设项目、总部大楼建设项目以及补充流动资金。

其中，研发中心建设项目是利用总部大楼建设项目的第7—8层建设研发中心，综合运营服务信息化建设项目是利用总部大楼建设项目的第6层建设信息化中心，也就是说，乐尔股份除了补充流动资金外的全部募资额将投向总部大楼及大楼内部相关项目的建设。

具体来看，研发中心建设项目拟投入的募资额最多，为8526.54万元，补充流动资金次之，为6000万元，综合运营服务信息化建设项目、总部大楼建设项目将分别投入募资额4652.28万元、5374.79万元。

经计算，乐尔股份用于盖楼相关的项目合计投入的募资额约为1.86亿元，占全部募资额的比重为75.56%。

要斥资逾8000万元建设研发中心的乐尔股份，报告期内研发费用率低于行业均值。2020—2022年以及2023年上半年，乐尔股份研发费用分别为1297.25万元、1391.69万元、1839.08万元和1917.14万元，研发费用率分别为5.87%、4.48%、4.74%、5.67%，同行可比公司均值分别

为6.05%、6.48%、5.83%、6.43%。

针对这一情况，在首轮问询中，深交所要求乐尔股份结合公司现有办公场所情况、研发投入趋势及必要性、信息化现状及未来发展趋势等，说明公司募投项目拟建研发中心建设项目、综合运营服务信息化建设项目、总部大楼建设项目的具体内容、原因及必要性，是否涉及房地产开发业务，是否符合成本效益原则。

北京云亭律师事务所律师张昇立表示，如果不区分行业类型来看，IPO募投项目用于购地、建房、买房的案例都不鲜见，但会被监管层加以关注，主要是因为监管担心大量资金被间接用于房地产开发建设不符合国家政策方向，所以需要公司进一步说明。

值得注意的是，乐尔股份募投项目中，并不涉及主营业务生产项目建设，针对这一情况，深交所也要求公司说明募投项目未涉及主营业务生产项目建设的原因、公司未来业务是否具备成长性。

固体螯合剂产能利用率较低

乐尔股份募投项目中，不涉及主营业务生产项目建设的原因，可能是由于公司主打产品产能利用率并未饱和，其中固体飞灰螯合剂今年上半年产能利用率仅为10.93%。

招股书显示，乐尔股份是一家集飞灰螯合剂销售、飞灰处理综合运营服务、环境监测及治理设备销售、动物无害化处理业务于一体的综合性环保处理高新技术企业。公司主营业务包括飞灰螯合剂的研发、生产和销售，提供飞灰处理综合运营服务、动物无害化处理，以及环境监

测及治理设备的研发、生产和销售。

乐尔股份飞灰螯合剂的形态有液体和固体两种，液体与固体飞灰螯合剂均可用于飞灰的螯合固化处理。市场上的主流产品为液体螯合剂，下游客户倾向于使用液体飞灰螯合剂。

2020年，乐尔股份投产建设了产能1万吨的固体飞灰螯合剂生产线，公司固体飞灰螯合剂产能利用率也出现大幅下滑。

财务数据显示，2020—2022年以及2023年上半年，乐尔股份固体飞灰螯合剂产能利用率分别为95.88%、18.12%、22.67%、10.93%。

此外，报告期内，公司液体飞灰螯合剂产能利用率分别为71.54%、94.92%、95.39%、76.68%。

在首轮问询中，深交所要求乐尔股份结合液体与固体螯合剂技术差异、适用环境差异、主流产品情况、下游客户倾向于使用液体螯合剂的原因、固体螯合剂客户拓展情况等，说明2020年10月固体飞灰螯合剂扩产的必要性，2021年后固体飞灰螯合剂产能利用率较低的原因，固体飞灰螯合剂相关生产线是否闲置，是否存在减值迹象等。

乐尔股份表示，在固体飞灰螯合剂下游客户拓展方面，报告期内公司固体飞灰螯合剂的销量分别为1579.45吨、1867.61吨、2380.42吨和539.1吨，2020—2022年呈现稳步增长的趋势，2023年1—6月，公司固体飞灰螯合剂销量减少较多主要系固体飞灰螯合剂的主要客户广州环投永兴集团股份有限公司转用液体飞灰螯合剂。

投融资专家许小恒表示，若公司销售规模不能大幅提升，相关产品产能利用率持续处于低位，将可能出现新增的折旧及摊销费用侵蚀公司净利润的风险。

乐尔股份表示，公司采取订单与预见性计划相结合的生产模式，生产车间按月下达生产计划、安排生产，自投产后固体飞灰螯合剂生产线均在正常生产，不存在闲置，也不存在减值迹象。

针对公司相关问题，北京商报记者向乐尔股份证券部方面发去采访函，不过截至记者发稿，未收到公司回复。

北京商报记者 丁宁

侃股 Stock talking

ST股为何跌跌不休

周科竟

近期，ST股板块集体大跌，尤其*ST左江为代表，四个交易日大跌60%。ST股大跌的主要原因在于朦胧预期炒作再也无法维持，年报的披露将让ST股展露真面目，包括退市风险在内的各种风险地雷，最终还是会被炸。

丑媳妇迟早要见公婆，ST股票最终也要披露年报。巴菲特曾说过，如果一只股票不准备持有十年，那就一分钟也不要持有。对于ST公司来说，现阶段资产重组的希望渺茫，乌鸦变凤凰终究只是神话，能够梦想成真的概率极低，收益水平完全无法覆盖股价下跌的风险。投资者可以参考香港股市，大量的仙股不肯退市，但也只能是仙股，未来A股的垃圾股最终也只有两个去向，一是成为A股的仙股，二是满足条件后退市。

既然最终一定会走向深渊，那么在走向深渊前的每一分钟都有可能引发风险，尤其是临近年报发布，这种风险会愈发增大，持有ST股票的投资者都会心中焦虑，他们总在希望股价能有一波像样的反弹，然后可以逢高出局，但也正因为投资者对于反弹的期待，引起反弹的可能性大幅下降，因为拉高股价不仅无法吸引新资金进场，还会引发其他持股者的抛售，于是股价很难反弹。在投资者的不断失望之下，临近年报披露的时间窗口更是让持股的焦虑倍增，部分投资者开始避险式地抛售股票，引发更多的连锁反应，最终引发股价持续走低，这是ST股票“跌跌不休”的根本原因。

这些ST股票应该如何定价？既然股票已经被ST了，说明公司的经营已经出现了问题，一般情况下，公司通过对财务数据的把控，偶尔摘掉一次ST帽子并不难，但是想要彻底恢复造血能力，能够重新创造主营利润，却是一件很难的事情。

未来的A股垃圾股，最终一定会向港股仙股的方向发展。可以预计的是，A股市场从退市的主基调不会变，无论是强制退市还是面值退市，垃圾股最终大概率会走到退市的地步。尤其对于目前的ST股票来说，最终退市的概率会更高，这也是ST股近期股价持续承压的内在原因，毕竟投资ST股的股民，比的是投机的运气，而不是价值投资。

虽说价值投资能够给投资者带来长期稳定的投资收益，但是却缺少投机炒作的快感，所以很多投资者虽然明白价值投资的好处，但是却不愿意进行长期价值投资。投机炒作虽然长期看并不划算，但是偶尔一次的成功却能使投资者心理上产生极大的满足感。投资者如果想在股市盈利，就需要忍受寂寞，如果想追求刺激，就不能太在意得失，鱼与熊掌不可兼得。

值得注意的是，ST股由于流动性通常比较差，更容易存在被操纵股价的情况，这也是为何一些ST股长时间出现估值大幅偏离基本面的原因，但是，资本市场最终遵循的是市场规律，偏离的估值最终还是回归基本面，到时候的表现形式可能就是连续跌停。