

昌亚股份“升级”有忧

记者 吴鸣洲 见习记者 李昕

“绿水青山就是金山银山”，长期以来，关于“可持续发展”的讨论经久不衰，在我国“双碳”目标的进一步推动下，社会各界对于发展“绿色经济”更加重视。

近日，一次性塑料制品企业宁波昌亚新材料科技股份有限公司（下称“昌亚股份”）IPO 申请被受理，拟通过深交所主板发行上市，从“白色污染”升级为“绿色经济”。昌亚股份的产业转型之路走得究竟如何？

“野蛮生长”时代

据招股书，昌亚股份是国内一次性餐具行业的领先企业，从事塑料餐具、生物可降解餐具及纸制餐具的研发、生产和销售。公司的主要产品为一次性餐具，包括各类材质的餐具、餐盒、吸管、杯盘等，属于快消品，在餐饮、食品包装、家居日用、户外旅游及公共服务等日常场景下广泛使用。

截至招股书签署日，公司实际控制人为徐建海和王美兰，双方系夫妻关系。徐建海、王美兰通过昌亚控股间接持有公司 57.76% 的股份，同时徐建海直接持有公司股份 14.30%，夫妇二人合计控制公司 72.06% 的表决权，系公司的实际控制人。

此外，镇海海江、镇海产投、慧谷投资、镇海甬蛟等 4 名股东均为受宁波市镇海区国有资产管理服务中心实际控制的企业，因此构成一致行动人关系，持股比例为 13.38%，是公司的第二大股东。

一路以来，昌亚股份的飞速成长，可谓是实控人徐建海的一部颇具激励色彩的“创业史”。2007 年，由于不满足于科研院所按部就班的生活，徐建海决定出去闯荡一番，遂创立昌亚塑料制品公司。16 年以来，公司在徐建海的带领下，发展迅猛，从最初的 8 人小团队到现在的上千名员工，从 2007 年不到 200 万元的营收涨到 2018 年的超过 2.95 亿元，增长了近百倍不止。



来源：公司官网

2008 年-2009 年，恰逢国际原材料价格大幅下跌，昌亚驶上发展快车道，销售额每年以翻倍的速度增长，就此进入高速发展阶段。

渐渐地，徐建海发现传统塑料制品的高污染、高能耗已不适应环保要求，开始寻求转型升级之路。2016 年，他投入大笔资金研发可降解新材料技术，在产品研发上寻求突破。昌亚股份在招股书中称，公司研发的可降解材料，已达到国际同类产品先进水平，由此实现从“昌亚塑料”向“昌亚新材料”的转型。

2019 年 3 月，公司于宁波股权交易中心正式挂牌（股票代码：781711），开始向股份制大型企业转变。但在挂牌期间，公司并未发生任何股权交易，并于 2022 年 10 月完成摘牌工作。

此次 IPO“闯关”，公司试图通过登陆二级市场，寻求更大的发展机会，但从各方面看来，似乎很难复刻此前的“野蛮生长”。

依赖一次性塑料

2020 年-2022 年（下称“报告期”），公司的营业收入分别为 5.12 亿元、6.23 亿元和 9.19 亿元，年均复合增长率为 33.93%，收入增幅较快。

但公司净利润并未与营收实现同步持续增长，报告期内，公司净利润分别为

7304.42 万元、5349.13 万元以及 12467.41 万元，可以看到，2021 年公司净利润出现大幅下滑。

同时，报告期内公司综合毛利率分别为 25.89%、17.83% 以及 21.22%，2021 年毛利率下滑了约 8 个百分点。对此，公司在招股书中解释称，主要系美元兑人民币汇率下降、主要原材料价格持续上涨等因素影响所致。

结合昌亚股份目前的主营业务结构来看，这两点确实对公司利润空间形成一定的掣肘。

首先，虽然公司在招股书中多次强调“转型”，且将自己定位于“新材料”领域，但结合招股书中披露的具体数据可以看到，传统的塑料餐具（一次性餐具）业务依旧是公司营收的主要来源。

报告期内，公司营收的九成以上是依靠对塑料餐具的销售实现的，在 2020 年占比更是高达 96.15%。虽然近两年比例逐渐降低，但仍旧占据主营业务收入的 92.73% 和 91.66%。

公司塑料制品业务的利润空间在很大程度上受到原材料价格波动的影响。报告期内，公司主营业务成本中直接材料占比超过 70%。

并且对比公司其他两项业务来看，公司塑料餐具的毛利率相对较低，仅在 20% 左右，更是在 2021 年度下滑至 17.60%。

据招股书，2022 年公司生物可降解餐具的毛利率达到 52.22%，纸制餐具的毛利率也都高于 40%。然而二者目前对主营收入的贡献都非常微小，虽然占比规模呈逐年上升趋势，但目前也只占主营收入的 10% 左右。

另一方面，公司的利润波动也在很大程度上受到汇率变化的影响，这主要是由于公司产品以外销为主。报告期内，公司外销收入占营收比重分别为 95.80%、95.96% 和 98.25%。

值得一提的是，美国是公司产品销售最主要的市场，营收占比为 80% 左右。然而自 2018 年 6 月以来，美国对中国连续出台了较为严苛的贸易政策并附加较高的关税壁垒，且目前美国对中国生产的部分塑料制品、纸制品等仍然加征 25% 的关税。

“押宝”存悬念

除汇率和关税带来的负面影响以外，近年来，全球性“限塑令”政策的实行也使得我国主营外销的塑料制品企业压力较大，企业纷纷走上“绿色环保产业”的转型之路。

2020 年 1 月，国内发布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》后，可降解塑料产业迅速崛起，同时，昌亚股份也决定“押宝”至可降解塑料制品以及纸制品

赛道。据招股书，报告期内公司非塑料制餐具产品形成的收入分别为 1950.37 万元、4170.72 万元以及 7099.74 万元，复合增长率达 90.79%。

此次公开发行，公司拟募集资金 7.23 亿元，也将分别用于生物降解新材料制品及高端塑料制品建设项目、越南昌亚年产 2 万吨纸制品扩产项目以及研发中心升级建设项目。

但这次“押宝”结果到底如何，仍旧存在较大的悬念。

首先，近几年来，欧盟对于可降解塑料制品的态度发生了较大转变。

2021 年 7 月初，欧盟颁布的 SUP 禁令中明确禁止使用有降解塑料生产的一次性塑料制品，反而强调要发展塑料回收再生利用，对急速扩张的可降解塑料市场形成了猛烈冲击。无独有偶，美国费城以及法国的禁令也禁止了特定种类的可降解塑料，并强调塑料的循环使用。

东方证券此前发布的相关产业报告中提到，欧盟对可降解塑料态度的转变可以从两个方面来理解。一是由于可降解塑料本身性能不佳，二是可降解塑料并不能根本解决塑料污染问题。

一方面，可降解塑料可以在一定条件下实现降解，也就意味着机械性能弱于常规塑料，在许多领域难以胜任，只能

用于生产一些性能要求不高的一次性制品。

另外，目前常见的可降解塑料并不能自然降解，需要特定的堆肥条件才能实现，如果可降解塑料制品没有被回收，对自然界造成的危害和普通塑料并没有太大差别。

而在针对可回收塑料的框架下，将废塑料通过物理法或化学法加工成再生塑料具有更大的可持续意义，再生塑料不仅减少了对化石资源的消耗，其加工过程的碳排放也少于生产原生料的过程，具有天生的绿色溢价。

近年来，部分大型海外品牌商也在进行可再生“绿色包装”相关行动。

例如，三联虹普 2018 年与法国威立雅合作建设的再生聚酯生产线产品供应给达能，2019 年与 Envases 合作建设的生产线产品供应给可口可乐等。而可口可乐在 2019 年为了回收方便，主动将长期使用的雪碧绿色包装换为无色瓶。

另外，昌亚股份为了进一步深耕海外市场，以及在完善纸制餐具产线的布局，在越南布局了部分产能。此次 IPO，公司也拟使用募集资金的 2.04 亿元用于投入越南昌亚年产 2 万吨纸制品扩产项目。

但结合招股书来看，公司纸制餐具产能利用率并未饱和，报告期内分别为 86.28%、68.37% 以及 71.34%。对此，公司在招股书中解释称，2021 年下半年，越南昌亚受当地封控政策影响，自 8 月起开工率不足，至 2021 年末才基本恢复生产，因此导致了产能利用率下降。

记者注意到，公司在招股书中也提及，虽然目前“以纸代塑”的绿色环保包装逐渐被市场所接受，但下游市场依然存在因成本过高、用户体验欠佳等因素而无法快速全面替代塑料制品的情况。

在产能未充分利用的情况下进一步扩产，下一步如何提升纸制餐具的产能利用率，以及新增产能如何消化，也将成为公司下一步需要解决的问题。

兄弟俩遇 IPO 难题

记者 褚念颖

近期，深圳芯邦科技股份有限公司（下称“芯邦科技”）递交了上市申请文件，拟在科创板 IPO 上市。

《国际金融报》记者发现，公司近两年营收增速放缓，净利润不增反降。芯邦科技的研发费用的投入占比不及同行，但销售费用率却保持领先。

净利不增反降

据悉，芯邦科技是一家专注于 SoC 设计的技术平台集成电路设计公司，目前已实现规模销售的产品为移动存储控制芯片及智能家电控制芯片。

本次 IPO，公司拟将募集的约 6 亿元资金分别投入 SSD 固态硬盘控制芯片及算法研发项目、UWB+BLE 双模厘米级高精度定位芯片研发及产业化项目、高性能智能家电控制芯片升级及产业化项目。

2020 年-2022 年（下称“报告期”），芯邦科技分别实现营业收入 9907 万元、17456.40 万元、19166.92 万元。其中，主营业务收入分别为 9801.91 万元、17324.68 万元和 18857.52 万元。可以看出，2022 年，芯邦科技收入增长速度放缓。

不过，公司营业收入增长并没能使

净利润随之增长。报告期内，芯邦科技净利润有所下滑，分别为 3972.57 万元、3475.49 万元、3817.98 万元。

芯邦科技的主营业务突出，产品主要为移动存储控制芯片及智能家电控制芯片。报告期内，移动存储控制芯片和智能家电控制芯片占主营业务毛利的比重合计均超过 99%，是公司主营业务毛利的主要来源。

报告期内，公司移动存储控制芯片的毛利率分别为 55.22%、52.17% 和 54.20%，总体保持稳定。

然而智能家电控制芯片毛利率波动明显，且整体呈下降趋势。2021 年该业务毛利率曾短暂上升，在 2022 年又迅速下降，分别为 28.70%、34.61% 和 22.11%。

芯邦科技表示，毛利率波动主要受到当年“缺芯潮”的影响。同时，芯邦科技称，自身智能家电控制芯片具备更高的性能及可靠性，产品线与同行业上市公司差别较大，毛利率不具有可比性。

值得注意的是，报告期内，公司研发费用率明显低于同行业可比公司。

报告期内，芯邦科技的研发费用率分别为 13.78%、9.76%、11.11%。同一时期，可比公司的行业平均值均在 20% 左右，分别为 20.80%、19.13%、23.54%。最新一期，同行的研发费用率均值是芯邦科技的两倍。



来源：公司官网

供销皆集中

像许多集成电路设计公司一样，芯邦科技也选择了 Fabless 的生产经营模式，将晶圆制造、封装测试等环节委托给专业的外协厂商来完成。由于晶圆制造和封装测试均为资本及技术密集型产业，因此行业具有集中度较高的特征。

芯邦科技也不例外，公司在采购和销售两端都存在供应商与客户集中的情况。

报告期内，芯邦科技前五大供应商的采购占比分别为 93.69%、91.00% 和 91.88%，主要为中芯国际、华虹宏力、华力微、华天科技、华润安盛等专业外协厂商。

同一时期，公司前五大客户销售收入金额分别为 7747.42 万元、10961.41 万元和 13852.35 万元，占营业收入的比例分别为 78.20%、62.79% 和 72.27%。其中，公司对第一大客户芯鑫电（含同一控制的企业）的销售收入占营业收入的比例分别为 50.70%、28.42% 和 45.08%，客

户集中度较高。

值得注意的是，报告期内，芯邦科技的前五大客户均为经销商。

经销商可以承担公司与终端客户之间的资金、物流及部分售后职能，但过于依赖经销商也会带来一定的风险。芯邦科技在招股书中坦言，如果主要经销商停止与公司的合作，公司在流动资金及客户服务方面将会承担较大的压力，将对日常经营造成不利影响。

尽管如此，卖货给经销商并没能让公司在销售费用方面省点钱。报告期内，

芯邦科技的销售费用持续高于同行业可比公司的平均水平。

报告期内，公司销售费用率分别为 6.49%、6.31%、5.26%，同期的行业平均值为 4.4%、3.54%、5.11%。

芯邦科技的同行业可比公司中，中微半导于 2022 年实现营业收入 6.37 亿元，净利润 5917.73 万元。报告期内，中微半导研发费用率表现与公司接近，但中微半导的销售费用率仅为 2.89%、1.90%、3%。

在股权结构方面，公司实控人为新加坡籍的 ZHANG HUALONG（张华龙）、ZHANG ZHI PENG（张志鹏）俩兄弟。

截至招股说明书签署日，ZHANG HUALONG、ZHANG ZHI PENG 分别直接持有香港芯邦微 58.93%、41.07% 的股权。香港芯邦微直接持有芯邦科技 12.31% 的股份，并通过北清咨询间接持有芯邦科技 60.53% 的股份。ZHANG HUALONG、ZHANG ZHI PENG 二人合计控制芯邦科技 72.83% 的股份。ZHANG HUALONG 任公司董事长，ZHANG ZHI PENG 任公司董事兼副总经理。

此外，ZHANG HUALONG 与 ZHANG ZHI PENG 于 2023 年 5 月签订了《一致行动人协议》。两人出现意见不一致时，以哥哥 ZHANG HUALONG 的意见为准。