# 美晶新材现金流堪忧

#### ◎ 记者 吴鸣洲

晶盛机电创业板上市11年后,准备分拆旗下一家子公司至创业板上市。近日,石英坩埚生产商浙江美晶新材料股份有限公司(下称"美晶新材")向深交所递交了招股书,拟在创业板IPO上市。

本次 IPO, 美晶新材计划发行不超过 4000 万股(不含采用超额配售选择权发行的股票数量),占上市后总股本的比例不低于 10%,计划募资 15 亿元。

《国际金融报》记者发现,公司近年 来的业绩剧烈增长,但是与现金流表现 却较为不匹配。此外,如公司成功上市 且实现募资目标,公司估值将达到150 亿元,背后股东都将赚得盆满钵溢。

#### 爆发式增长

据悉,美晶新材主要从事石英坩埚 研发、生产和销售。石英坩埚是半导体 和光伏领域单晶硅棒长晶过程中必须使 用的重要耗材。

目前,公司在两大市场的份额都名列前茅。根据弗若斯特沙利文统计数据,公司目前在中国境内半导体石英坩埚市场的市场份额为23.90%,居行业第一。另据浙商证券研究所的研究报告,公司目前在光伏石英坩埚市场份额占有率第一,市场份额为21%。

财务数据方面,2020年-2022年及2023年第一季度(下称"报告期"),美晶新材的营业收入分别为0.44亿元、1.71亿元、10.73亿元及5.44亿元,2021年、2022年营收增幅分别达到293.20%、526.40%;净利润分别为-334.07万元、

1521.14万元、3.01亿元、2.52亿元。公司不仅扭亏为盈,且实现了爆发式增长,2023年一季度的净利润便已经接近2022年全年的84%。

这些收入绝大部分由光伏石英坩埚 贡献,报告期内占比分别为 58.60%、 71.57%、92.68%、97.74%,公司的收入结 构较为单一。

公司业绩虽然增长较快,但是与现金流表现却较为不匹配。

报告期内,公司经营活动现金流量净额分别为-2087.56万元、-11169.62万元、-14179.90万元和1974.73万元,公司经营活动产生的现金流量净额持续低于当期净利润。报告期内,公司经营活动现金流量净额累计为-2.55亿元,同一时期内的净利润累计为5.65亿元。

这意味着,公司的业绩"含金量"较低。如果公司经营活动产生的现金流量净额持续无法得到改善,将会对公司的运营资金产生压力,进而对生产经营和财务状况带来一定的不利影响。

此外,美晶新材的资产负债率也居

报告期内,美晶新材的资产负债率分别为 105.8%、96.6%、83.3%和 75.8%,同行公司均值分别为 30.79%、26.40%、23.79%、24.89%。

虽然公司的资产负债率在逐年降低,但是一直高于70%,也均高于行业平均值且超50个百分点。

报告期内,公司来自前五大客户的销售收入占主营业务收入的比重分别75.59%、78.60%、79.02%和83.09%,存在客户集中度较高的风险。



### 退休后创业

美晶新材此次上市,为创业板上市公司晶盛机电分拆上市。

值得说道的是这两家公司背后实控 人的传奇故事:一位浙大女老师退休后 仍未止步,带着学生创业,最后成功摘下 了创业板 IPO 的硕果。

截至招股说明书签署日,晶盛机电直接持有美晶新材 57.84%的股份,为公司控股股东。曹建伟、邱敏秀为美晶新材共同实际控制人,二者及其一致行动人何俊(邱敏秀之子)、何洁(邱敏秀之女)合计控制公司 62.81%的股份及相应表决权。

目前,曹建伟、邱敏秀并未在美晶新 材担任职务。曹建伟任晶盛机电董事长, 兼任研发中心主任。邱敏秀任晶盛机电 董事。

看似家族企业的结构,其实不然。 邱敏秀、曹建伟实为师生关系。

1945 年出生的邱敏秀毕业于浙江 大学机械系,后到浙江临安通用机械厂 做了 8 年的技术员。1977 年,邱敏秀回 到了母校浙大,在液压教研室、流体传动 及控制研究所、机械电子控制工程研究 所工作,历任实验室主任、研究员、机电 所副所长等职。1999 年,邱敏秀出任浙 江大学机械与能源工程学院党委书记, 直至 2005 年退休。

在此期间, 邱敏秀的学术成就硕果

累累。她曾承担与参与电液控制技术领域的国家自然科学基金项目、863项目、国家重大科技专项课题以及省部级科技项目 30多项;科研成果曾荣获国家发明二等奖、国家科技进步二等奖等国家级

图虫创意 图

2006年,也就是邱敏秀退休第二年,61岁的她带领学生曹建伟转战商界,创立了晶盛机电。在2012年,晶盛机电就成功登陆了创业板。

奖3项,省、部级科技一等奖4项。

在晶盛机电上市四年后,2016年,71岁的邱敏秀选择退居幕后辞任董事长一职,将公司的经营权交给学生曹建伟。

从曹建伟的履历来看,1978年出生的曹建伟也精于技术,工学博士学位,曾 获得浙江省科学技术一等奖2项、二等 奖2项、三等奖1项。

如果美晶新材上市成功,邱敏秀、曹 建伟这对师生将收获第2家上市公司。

### 估值猛增

随着业绩爆发式增长,公司的估值也坐上了火箭,一路飙升。

2017年11月,晶盛机电引入周勇团队,推进石英坩埚项目,美晶新材由此成立。

与此同时,公司设立了相应的股权激励计划。周勇团队(杭州勇晟)在顺利完成考核指标后,在2021年,以190万元的资金代价,拿到了美晶新材34%的股权。目前,周勇任美晶新材总经理、董事长。以此计算,公司彼时的估值约为55882万元。

2022年6月,公司进行了报告期内的第一次增资。

具体来看,杭州睿通和杭州来同分别以 176.81 万元和 169.85 万元对美晶新材进行增资扩股,分别持股 5.1%和 4.9%,此时美晶新材对应的估值为 3466.33 万元。

仅仅一个多月后,公司又进行了一次增资。海南甜陈以 450 万元对美晶新材增资扩股,完成后持股 2.63%。

此时,公司的估值已经攀升至 1.71 亿元。

而本次 IPO,美晶新材计划发行不超过 10%的股份,募资 15 亿元。如果公司成功上市并实现募资目标,公司的估值将飙升至 150 亿元,较 2021 年时增长了 2683 倍。

如此惊人的估值增长,又是否合理?

## 千禧龙纤败战北交所

### ○ 记者 杨雪婷

龙,在中国传统文化中有着无可替 代的地位。以龙为名,这家纤维制品企 业对产品野心勃勃,本次是其修整三年 后再度冲击 A 股。

近期,浙江千禧龙纤特种纤维股份有限公司(下称"千禧龙纤")北交所 IPO 获受理,保荐机构为财通证券股份有限公司。这是千禧龙纤继 2020 年在创业板上市终止后,第二次冲击 IPO。

2020年7月,千禧龙纤曾向深交所提交过招股书,拟登陆创业板。在递交IPO申报稿不到一个月的时间,千禧龙纤IPO进入问询阶段。9月,因发行人及保荐人更新财务资料,主动申请中止上市审核程序。12月,千禧龙纤的第一次

与第一次冲击创业板相比,千禧龙 纤的预计融资金额从 6.12 亿元降至 4.51 亿元。更保守的融资金额会为千禧 龙纤多一分上市的可能性吗?公司的其 他方面有何变化?

## 对赌失败

据了解,千禧龙纤在过往融资时,有对赌协议压身。

在当时披露的股权结构中,永康市 天堂硅谷智能制造投资合伙企业 (有限 合伙)(下称"天堂硅谷")持股 **6%**。

据悉,天堂硅谷于 2000 年成立,是 国内首批成立的私募股权投资机构之一,被称作"PE 教父"。天堂硅谷的投资领域主要在智能科技、先进制造、医疗健康三大行业。截止目前,其过往投资企业中有 49 家已在 A 股、港股、美股上市。 2018年9月,天堂硅谷增资人股干 禧龙纤。双方签订《投资协议》,约定天堂 硅谷以4000万元认缴发行人500万元 的新增注册资本,经计算,该次增资人股 价格为8元/股。《投资协议》中曾包含对 赌协议。双方约定了业绩承诺与补偿、股 份回售等特殊权利与义务。尽管招股书 中披露,该对赌协议已经解除,但并未披 露约定的业绩承诺期时间等细节。

值得注意的是,2022年,天堂硅谷 将其持有的干禧龙纤 5.4%的股份,转让 给了干禧龙纤的股东干禧车业。

这样的对赌协议不止一份。千禧龙 纤曾因业绩不达标触发对赌协议中的股 份回购。

2019 年 12 月,中证投资出资3177.6万元认缴公司331万元的新增注册资本,同时约定了业绩承诺与补偿、股份回售等特殊权利与义务。当时约定,若公司未实现2019年经审计后净利润不低于6800万元,中证投资有权要求公司回购中证投资所持股份。

由于千禧龙纤 2019 年经审计后净 利润为低于 6800 万元,触发对赌协议关 于"股份回购"条款,2023 年 7 月,中证 投资行了使回购权利。

### 产销率下滑

据悉,千禧龙纤是一家围绕超高分子量聚乙烯纤维及其制品的研发、生产和销售的高新技术企业。超高分子量聚乙烯纤维的密度极低,可浮于水面,是目前世界上比强度和比模量最高的纤维之一,主要应用于海洋渔业、军事装备、建筑工程、航空航天和医疗器材等领域。

· 住、机空机入和医疗器材等领域。 千禧龙纤的主要产品包括超高分子



量聚乙烯纤维系列产品、无纬布及其防护系列产品。

财务数据方面,2020年-2022年及2023上半年(下称"报告期"),千禧龙纤的营业收入分别为1.67亿元、1.8亿元、3.74亿元及1.86亿元。其中,2020年-2022年,千禧龙纤营业收入持续增长。2022年,千禧龙纤的营收增长亮眼,增长率超100%,为108.34%。

但千禧龙纤的净利润波动较大。报告期内,千禧龙纤的净利润分别为 1222.14万元、961.14万元、8487.84万元 及 4641.57 万元。

同时, 千禧龙纤主要产品的产销率 出现了明显下滑。

招股书显示,公司主营业务收入主要来源于常规丝、有色丝、超高强丝、无 纬布及其防护系列产品的销售,

但报告期内,千禧龙纤超高分子量聚乙烯纤维系列产品产销率明显下降。 2020年,该产品产销率最高达104.33%,2021年其产销率降至94.59%,2022年进一步下滑至92.87%,2023年上半年降至87.39%。 2021年起,无纬布的产销率也出现了下滑,从111.92%下滑至78.24%。值得注意的是,为第二次IPO提交的招股书显示。于模龙纤的融资项目未变。本

得注意的是,为第二次 IPO 提交的招股书显示,千禧龙纤的融资项目未变。本次募资也主要用于新建年产 200 吨超高分子量聚乙烯细色丝、1000 吨超高分子量聚乙烯包覆复合长丝及创新研发中心建设项目以及补充流动资金。

那么在公司产销率出现下滑的情况下,扩大产能的合理性存疑。

报告期内,千禧龙纤的毛利率增速惊人,综合毛利率分别为 27.83%、

22.84%、39.68%、42.93%。2023 年上半年 的毛利率为 42.93%, 较 2020 年上涨了 15 个百分点。

对于 2020 年及 2021 年的低毛利率,千禧龙纤回应称,主要为受到全球公共卫生事件、国际贸易环境、市场竞争加剧等各方面因素影响,导致部分产品售价相对较低。

但同行似乎并未受到上述因素干扰。千禧龙纤综合毛利率也低于同行平均值。数据显示,报告期内同行平均值为47.71%、47.59%、46.93%、47.05%。

### 实控人分走近亿元

上世纪 90 年代初,姚湘江在浙江省 永康市供销社做了 8 年的职员,2000 年 创立了千禧车业,为千禧龙纤的实际控 股公司。2010 年,徐春华、姚湘江、李声焯 和千禧工贸共同出资组建了千禧龙纤。

千禧龙纤是一家夫妻店,实际控制 人为姚湘江、徐春华夫妇,二人合计控制 公司 98.07%的股份,夫妻俩都有澳门永 久居留权。

不过,姚湘江直接持股比例为 12.29%,远少于妻子徐春华的59.08%。 也就是说,千禧龙纤的实际"话事人"为 老板娘徐春华。

值得注意的是,在 2022 年及 2023 年上半年,干禧龙纤存在着突击分红的迹象,现金分红分别为 4998.60 万元、5124.60 万元,累计分红 1.01 亿元。与此同时,2022 年及 2023 年上半年归母净利润合计为 1.23 亿元,分红金额占当期累计净利润的 82.11%。这意味着实控人夫妻分走了 9905 万元现金,接近一亿