

中天精装“踩点”忙

◎ 记者 吴鸣洲

沪深交易所的规定,A股上市公司根据控股股东和实际控制人应当承诺:自发行人股票上市之日起三十六个月内,不转让或者委托他人管理其直接或者间接持有的发行人公开发行股票前已发行的股份,也不得由发行人回购该部分股份。

然而有这么一家公司,上市刚好3年,实控人就将控股权转让给他人,这家公司就是中天精装。

近日,中天精装发布公告称,公司实控人乔荣健与东阳城同企业发展管理合伙企业(有限合伙)(下称“东阳城同”)签订《转股协议》,东阳城同受让乔荣健持有的公司控股股东中天荣健 55.7613% 的股权,转让价款 5.51 亿元。

若交易最终实施,公司控制权将发生变更,东阳市政府国有资产监督管理办公室(下称“东阳国资办”)将成为公司实控人,中天荣健仍为公司控股股东。

回顾公司的 IPO 历程,从首次递交到成功上市,公司花费了三年半的时间,其中还经历了一次被否。那么,为何公司艰难上市后刚满三年,实控人就将公司控股权拱手让出?东阳国资为何要接盘?

是实控人不看好公司未来的发展?还是最初上市的目的就是为了圈钱?这两种可能或许同时存在……

实控人变更

根据中天精装披露的 2023 年三季度报,截至今年前三季度末,中天荣健系公司单一第一大股东,持有中天精装 5280 万股股份,持股比例 29.06%;张安个人全资控股的中天安直接持有上市公司 3934.50 万股股份,持股比例为 21.65%;乔荣健直接持有上市公司 7.98% 的股份。

其中,中天荣健由乔荣健 100% 持股。本次交易是乔荣健将其持有的中天荣健 55.7613% 的股权转让给东阳城同。股权转让完成后,中天精装的控股股东仍为中天荣健,但实控人将由乔荣健变更为东阳国资办。虽然乔荣健不再为其实控人,但仍持有公司部分股权。

本次交易作价 5.51 亿元,截至今年

9 月末,中天荣健持有中天精装 5280 万股股份,以公告前一日的收盘价 15.71 元计算,该部分股权市值为 8.29 亿元。而此次转让中天荣健 55.76% 的股权所对应的市值应为 4.62 亿元,与交易价 5.51 亿元相比,增值约 0.89 亿元。

对于此次交易,中天精装表示,此次交易意在为公司引入具备国资背景及产业背景的控股股东,优化公司股东结构,提高公司的盈利能力。

然而,此次交易的根本目的是否真如公司所言的优化公司股东结构?变更实控人对于公司业绩是否真的有帮助?

上市波折

在看中天精装的现状之前,先回顾一下公司的 IPO 历程。《国际金融报》记者发现,中天精装的上市之路并非一帆风顺。

2016 年 12 月,中天精装报送首份中小板 IPO 申报稿。2017 年 11 月 21 日,中天精装 IPO 会上,但被发审委否决。

彼时,发审委主要质疑中天精装五个方面:

其一,中天精装股东万丰资产(持有中天精装 4.89% 的股份)的唯一股东为万科企业资产管理中心,万科地产业代表大会对该中心的宗旨及理事会人选有最终决定权。而万科地产为中天精装重要客户,根据实质重于形式原则,公司的相关交易是否属于关联交易。

其二,公司毛利率高于同行业。公司员工数量和成本低于同行业,设计研究人员、销售人员人数较少,研发支出低且逐年下降的原因及合理性。

其三,公司应收账款占总资产约 50%,按账龄计提坏账准备比例低于行业平均水平的原因及合理性。

其四,2014 年第一大合作劳务外包公司佳飞劳务因转型与中天精装暂停合作,佳飞劳务转型的具体原因。公司是否存在利用劳务外包方式降低成本的情形。另外,劳务外包公司税收等法规的遵循情况,是否存在因劳务外包公司运行不规范导致中天精装产生相关合作风险。

其五,公司接受客户以房产抵工程



图虫创意图

款,合计入账金额逾亿元,其中是否存在纠纷或潜在纠纷。

数据显示,2014 年-2018 年,中天精装从万科地产处获得收入占当期营收的比重分别为 58.46%、44.1%、46.39%、39.54%、24.76%。虽然营收占比逐年下降,但整体来看,交易占比一直处于较高水平,中天精装对大客户万科地产依赖性较大。

上述问题导致中天精装未能成功上市,中天精装被否后,问询中提到的万丰资产便于 2017 年 12 月将持有的中天精装股份全部转让。万丰资产转让股份的价格为 7215 万元,相较两年前增资的价格赚了 1895 万元。

2019 年 3 月,中天精装再次报送了中小板 IPO 申报稿,后于 2020 年 1 月 16 日过会。2020 年 6 月 10 日,公司正式登上中小板。从首次递交到成功上市,公司历经波折,花费了三年半的时间。

上市刚满三年,是什么促使实控人将公司控股权拱手让出?从公司经营表现来看,其中缘由或许并不简单。

上市次年“变脸”

据悉,中天精装是国内领先的精装

修服务提供商,主要为国内大型房地产商等提供批量精装修服务,具体业务包括建筑装饰工程施工、建筑装饰工程设计等方面。

事实上,IPO 期间证监会关注的例如公司与万科的交易额问题,确实为公司上市后的表现埋下了一些隐患。

历年财务数据显示,2018 年-2022 年,公司实现的营业收入分别为 13.63 亿元、23.40 亿元、25.65 亿元、25.67 亿元、19.93 亿元,净利润分别为 1.00 亿元、1.83 亿元、1.89 亿元、1.08 亿元、0.67 亿元。

今年前三季度,中天精装实现营业收入约为 6.71 亿元,同比下降 55.55%;对应实现归属净利润约为 4010 万元,同比下降 12.25%;对应实现扣非后归母净利润约为 2105 万元,同比下降 25.62%。

从业绩整体走势上来看,公司在上市当年实现了业绩巅峰,次年净利润就开始下降,营收和净利润在接下来的几年内一降再降。公司 2022 年的净利润水平甚至不如 2013 年。

由于建筑装饰行业在很大程度上依赖于房地产市场,公司的大客户均是万科、融创、雅居乐、美的置业等知名地产

商。而近年来,房地产行业销售额整体下降,房地产市场的不确定性和波动也对公司所在的行业产生了一定的负面影响。

在申报稿中,公司选取了全筑股份、金螳螂、亚夏股份、广田集团等公司作为同行业可比上市公司。《国际金融报》记者发现,2021 年,上述公司均出现业绩大降的情况,部分由盈转亏;其中的全筑股份、广田集团目前甚至被实施了退市风险警示,还有部分公司在 2020 年业绩下滑,已有变脸前兆。

如此看来,中天精装可以说是“踩点上市”。

面对行业负面因素的影响,公司似乎并未作出良好的应对措施,对于 IPO 募资的使用也未达到预期的效果。

据悉,公司 IPO 募集资金 9.28 亿元,扣除发行费用后的实际募集资金为 7.82 亿元。最初,公司拟将上述资金用于信息化建设项目、区域中心建设项目、总部建设项目、研究院建设项目、补充营运资金。

实际上,除了补充营运资金未发生改变并已投入使用,其余 4 个投资项目的投入金额均发生变化,并且进行延期,均延期至 2025 年 12 月。

多次套现

面对公司业绩下滑、股价不断走低的情况,公司不但没有通过回购或增持来增加投资者的信心,反而在此次股权转让之前,实控人以及公司其他股东就开始进行套现。

2021 年 7 月,彼时上市刚好一年,公司就发布了首个持股 5% 以上的股东减持股份的预披露公告。

具体来看,董事、总经理张安由于个人资金需求,拟在 6 个月内通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过 249 万股,占本公司总股本比例不超过 1.64465%。

虽然张安实际在这一段时间内未减持公司股份,但其减持的心没有改变,在 2022 年 1 月再次预披露了减持意图。

2022 年,张安合计减持 293.92 万股,共套现 3369.62 万元。今年 1 月至 6 月期间,张安及其一致行动人共减持 609.5 万股,套现 9800 万元,2022 年至今共套现 1.32 亿元。

今年 6 月,乔荣健持股的天人合一、顺其自然也先后发布了减持计划。

天人合一宣布拟减持公司股份不超过 922.5 万股,占公司总股本比例合计不超过 5.08%。顺其自然持有公司股份 421.2 万股(占公司总股本比率 2.32%),宣布减持金额不超过 396.9 万股,占公司目前总股本比例不超过 2.18%。

7 月,顺其自然已经减持了 319.49 万股,合计套现 5169 万元。

与此同时,中天精装的分红规模并不小。

据公司在今年 5 月发布的 2022 年年度利润分配实施公告显示,公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元。根据 2020 年中报、2020 年年报、2021 年年报披露的信息,公司在对应时期也均进行了利润分配。

事实上,无论是上市前还是上市后,中天精装在分红方面一直较为大方。

根据公司申报稿,在上市前,2013 年-2018 年,公司每年均至少进行一次分红,6 年内累计分红金额为 11268.82 万元。

新扬新材料“起飞”风险多

◎ 记者 杨雪婷

扬州,一座以旅游业闻名的城市,或将跑出一家航空产业链上的上市公司。

据扬州市政府统计数据,2022 年,扬州市第二产业的发展增速已经高于第一产业和第三产业。其中,扬州市先进制造业产值增长 13.9%,对全部规上工业总产值的贡献率达 66.7%。

江苏新扬新材料股份有限公司(下称“新扬新材料”)就是其中一家。

据悉,新扬新材料致力于航空、航天、电子等领域军事装备部件和系统的研发、设计、制造和销售,主要为大型载人特种飞机、大型固定翼无人机、战斗机、导弹、固体燃料运载火箭、雷达等装备提供关键部件配套和系统集成。此外,其还从事油田开采领域环氧玻璃钢管道的研发、生产、销售及相关服务。

本次 IPO,新扬新材料计划登陆上交所科创板,拟募资金额为 9.50 亿元。新扬新材料本次募资的资金主要用于公司的航空业务。具体来看,计划投向飞机机体结构及相关部件生产线建设项目、导弹核心复合材料结构件生产线建设项目以及补充公司流动资金等。

作为一家主营军用产品的企业,新

扬新材料的客户较为集中在军工集团下属企业等,这给企业带来了回款慢的风险。同时,由于部分业务的主要经营地在境外,新扬新材料还面临着诸多不确定性。

依赖大客户

新扬新材料成立于 2002 年,一开始主要从事玻璃纤维等业务。2013 年起,新扬新材料以零部件产品为切入点开始拓展军品业务。

2020 年-2022 年(下称“报告期”),新扬新材料的营业收入分别为 2.91 亿元、5.39 亿元及 6.60 亿元;净利润分别为 958 万元、0.54 亿元及 0.64 亿元。近三年,公司收入和净利润均持续增长。

但新扬新材料的客户较为集中。

据招股书,报告期内,前五大客户几乎贡献了新扬新材料的全部营收。

具体来看,新扬新材料向前五大客户的合计收入占主营业务收入的比例分别为 98.38%、94.42% 及 91.93%。

据悉,我国军事装备的研制和生产多由国有军工集团下属企业及科研院所作为总体单位牵头开展。新扬新材料在航空、航天、电子及船舶产品最终用户主



图虫创意图

要为军队,这也造成了客户较为集中的情况。其回复称,客户集中这一特点具有行业特性,与同行不存在重大差异。但是,相较于同行可比平均值,新扬新材料的集中度更加高一些。

客户集中在军工集团下属企业带来的风险显而易见。

2022 年度,公司经营现金流净额为-1.4 亿元。新扬新材料回复称,一方面是因为公司生产经营规模扩大,

值得注意的是,报告期内,公司对中石油的销售收入分别为 1.07 亿元、1.8 亿元及 2.39 亿元,均占油田管道业务的 90% 以上,对单一客户依赖度较高。

境外风险大

除了航天业务外,新扬新材料另一大业务就是油田管道业务。报告期内,该项业务贡献的营收占比分别为 38.92%、35.34% 及 32.06%。

据悉,新扬新材料的油田管道业务主要依赖中石油进行开展。具体来看,公司油田管道业务以外销为主,外销集中在和中石油伊拉克公司合作的中东地区。

这带来了几个风险。

首先,油田管道业务毛利率的下滑,拉低了公司的综合毛利率。

报告期内,新扬新材料的综合毛利率从 46.59% 下降至 33.86%,下滑了近 13 个百分点。

分业务来看,除了下滑幅度最大的航天产品外,油田管道业务的毛利率波动最大,从 2020 年的 39.06% 下降至 2022 年的 30.35%。

对此,新扬新材料称主要是由于公司为了开拓阿联酋及沙特阿拉伯市场,在当地开展的两个项目定价相对较低导致当年该类业务毛利率偏低。

其次,由于客户主要位于境外,业务拓展及维护过程中发生的职工薪酬、售后服务费用以及差旅费用较高,拉高了新扬新材料的平均销售费用率。

新扬新材料销售费用率高于同行业可比公司。报告期内,新扬新材料销售费用率为 6.82%、4.73% 及 4.51%,而同行可比平均值在 1% 左右。

并且,境外停工等不稳定因素也增加了新扬新材料的非常损失金额。报告期内,新扬新材料的非常损失金额分别为 609.11 万元、264.39 万元及 494.96 万元,合计为 1368.46 万元。

据悉,新扬新材料的非常损失金额主要是受外部环境等因素影响,国外油田管道项目及国内生产车间停工期间的人员工资以及固定资产折旧摊销等费用。其中,2020 年度,营业外支出中亏损合同主要系沙特阿拉伯油田管道安装项目受外部环境影响,成本明显增加导致出现亏损所致。

照此来看,新扬新材料的境外业务还存在着较多的不稳定因素。