

# 诺德股份购“优秀”亏损公司

记者 吴鸣洲

多次并购失败，诺德股份又开启了新一轮的并购。

近日，诺德股份披露称，公司拟以现金方式收购云财富期货有限公司（下称“云财富期货”）90.2%的股权，交易对价约为4.55亿元。

交易基准日为2023年11月30日，云财富期货股东全部权益账面价值为3.44亿元，股东全部权益的评估价值为5.04亿元，增值率为46.39%。

对此，上交所发出问询函，要求诺德股份说明并补充披露相关事宜，包括标的公司与上市公司业务的协同性，标的公司连续亏损的原因，及跨界收购连续亏损标的的合理性等。

## 两年亏近亿元

据悉，云财富期货成立于1993年5月29日，注册地位于新疆乌鲁木齐，注册资本4.5亿元，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询业务。

从股权结构上来看，本次交易前，上海旭诺资产管理有限公司、深圳市鑫迪未来投资合伙企业（有限合伙）、杭州公元实业有限公司、甘子文分别持有云财富期货90.2%、4.9%、3%、1.9%股权。

需要指出的是，对于主打锂离子电池业务的诺德股份而言，收购云财富期货进军期货行业属于跨界，且云财富期货近两年处于亏损状态。

数据显示，2022年和2023年前11个月，云财富期货分别实现营业收入1.06亿元、5.09亿元，净利润-5574.22万元、-3678.53万元，近两年累计亏损9252.75万元。

对于本次收购的目的，诺德股份表示，公司拟收购期货行业的优秀企业，为公司提供更为全面和多元化的金融服务，有效地提高风险管理能力，实现风险分散、投资收益提升和资金管理优化等目标，达到产业链整合，优化供应链等目的。

的。

诺德股份还称，本次交易符合公司总体战略发展规划，将与公司主营业务产生积极协同效应，有利于公司进一步加强主业的创新与发展，优化产业布局，提升整体盈利能力。

然而，上交所却对此次收购产生了不少质疑。

例如，标的公司净利润为何连续亏损？是否属于期货行业优秀的企业？标的公司和上市公司身处不同行业，其业务协同性何在？标的公司持续亏损，跨界收购该公司是否真如诺德股份所言，有利于增强上市公司盈利能力和持续经营能力？

此外，截至2023年11月31日，标的公司资产基础法评估结果为3.54亿元，增值率1.00%，而市场法评估结果为5.04亿元，增值率46.39%。本次交易评估采用市场法，交易对方旭诺资产未进行业绩承诺及补偿安排。

对此，上交所要求公司说明，市场法评估价值明显高于资产基础法评估价值的原因及合理性，以及高溢价收购未安排业绩承诺和补偿的原因及合理性，相关交易安排是否有利于保障上市公司和中小股东的利益。

在此次收购中，公司似乎还存在信批问题。

早在2024年2月6日，公司与交易对方签署了《股权转让协议》并支付了8000万元作为尽调的定金。但公司未按照规定及时披露该交易，迟至2024年4月9日才予以披露。

## 业绩承压

资料显示，诺德股份成立于1989年，1997年在上交所主板上市，目前主要从事电解铜箔的研发、生产和销售，是国内知名锂离子电池厂商的供应商，其产品主要应用于动力电池生产制造，少部分应用于消费类电池和储能电池，市场占有率位居行业前列。



图虫创意

值得关注的是，诺德股份自身业绩承压。

财务报告显示，2023年，诺德股份营收45.72亿元，较上年微降2.92%，归母净利润大幅下滑至2731万元，跌幅高达92.25%，扣非净利润更是亏损1.34亿元。同时，公司面临较大的财务压力，期末货币资金余额降至29.52亿元，同比下降41.30%，带息负债则上升至55.63亿元，同比增长13.39%，控股股东及其一致行动人的质押比例也高达69.95%。

对于2023年业绩下滑，公司解释称，2023年新能源汽车销量同比增速放缓，影响电池厂商订单量，产能利用率低。同时，前几年市场铜箔供应产能逐渐释放，导致市场铜箔供应出现过剩情况。此外，同行业竞争愈加激烈，铜箔产品的加工费下降，导致公司产品毛利率下降，毛利减少。

业绩承压，或是公司发起并购的原因之一。

事实上，诺德股份自上市以来，已经经历了多次实控人的变更，并且由于几任实控人都是“资本老手”，其对于并购可谓得心应手。

时间回到2000年8月，杉杉集团彼

时从上市公司诺德股份原第二大股东手中受让了28.1%的股份。2002年4月，杉杉系又从上市公司原大股东手中受让了部分股权。转让完成后，杉杉系凭借29.74%的持股成为上市公司新的大股东。

杉杉系掌门人郑永刚以纺织和成衣制造业起家，但其在资本市场的动作更为入木三分。

在A股市场，郑永刚一度揽得中科英华（诺德股份的前身）、希努尔（雪松发展的前身）、艾迪西、江泉实业（绿能慧充的前身）、新华龙（吉翔股份的前身）等一批壳公司，江湖人称“壳王”。

纵观郑永刚的炒壳资本术，上述壳公司有着相似的路径，即郑永刚通过协议受让方式快速入主，迅速更换管理层，将股权悉数质押，并推动重组，炒高股价后套现离场。

而对于诺德股份，郑永刚入主后不久就收购了上海润源网络，后者是电脑游戏平台九游国际的运营商。更为市场热议的是，郑永刚曾主导了公司向稀土产业的转型。

2013年1月，公司宣布拟以不高于16.88亿元的价格收购德昌厚地稀土矿业有限公司。收购方案公布后，公司股

价大涨。在2015年的大牛市中，公司股价一度攀上15.44元的高点。

令人意外的是，在股价拉升的过程中，郑永刚一路减持，并且在股灾前夕上演了精准“逃亡”。

接盘方是邦民创投，陈立志成为上市公司的实际控制人。随着诺德股份控股股东和实控人的变更，公司收购稀土公司的方案也宣告终止。

## 多次并购失败

在陈立志入主诺德股份后，诺德股份并未停下并购脚步。

例如2015年10月，公司透露，正筹划收购某韩国公司的铜箔业务，收购标的综合实力为世界排名前三，并签署了收购建议书。但同年12月，公司宣布取消此次收购计划。

2016年4月，诺德股份再次宣布筹划重大事项。但一个星期后，诺德股份表示因“各方未能就资产定价达成一致”，重组闪电终止。

2016年7月，诺德股份又筹划新重组，拟收购辽源鸿图锂电隔膜科技股份有限公司和河南惠强新能源材料科技股份有限公司全部股权。但仅仅两个月过去，诺德股份就终止了此次重大资产重组。

2020年4月，诺德股份发布公告称，拟以总价8.48亿元间接收购福建清景铜箔有限公司100%股权。但最终实控人陈立志提议的8亿元现金收购案遭股东大会否决，同时考虑到疫情对行业和市场的影响及公司并购贷款融资能否及时到位还存在不确定性，公司决定终止本次收购资产事项。

2022年10月，公司又筹划通过发行股份及支付现金的方式购买江西铜博科技有限公司100%股权，进一步加码主业布局。

不到半个月，由于交易各方未能就收购的条件达成一致意见，无法形成具体可行的方案以继续推进本次重组事项。经审慎考虑，公司决定终止筹划本次

重组事项。

据《国际金融报》不完全统计，诺德股份发起大大小小的并购接近十起，多数以失败告终。

在此期间，诺德股份两度变更实控人，公司名称也发生改变，也曾试图通过并购实现外延式增长，但业绩表现始终不温不火。

自1997年上市后，公司的净利润常年在几百万元至几千万元中间徘徊，偶有亏损。直至2021年，公司搭上了“锂电”的东风，净利润一度涨至4亿元，但在2023年又断崖式下滑。

经《国际金融报》计算，公司1997年—2023年实现的净利润累计额为16.1亿元。

但诺德股份从A股市场融资所获得的资金远不止这些。

公开资料显示，1997年，公司首发上市融资22560万元。上市后，公司已经实施了4次定向增发，分别是2008年增发募资44746万元，2010年增发募资78390万元，2020年增发募资14.2亿元，2022年增发募资22.88亿元。

也就是说，公司从A股市场累计融资至少51.65亿元。

与业绩不温不火相对的是，公司股价波动明显。2016年开始，公司股价一路上涨，从6元/股左右最高涨至2017年7月的16.4元/股，比2015年沪深指数突破5000点时的股价还高。随后伴随着重组失败，公司股价又一路跌到3.4元/股（均为前复权）。

如今，公司跨界收购一家持续亏损的期货公司，能否逃脱短期内就终止的命运？其目的是否真是纯粹的优化产业布局？

值得一提的是，3月15日，证监会制定出台了《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等政策。其中提到，支持上市公司通过并购重组提升投资价值，同时从严监管“借壳上市”和盲目跨界并购，坚决打击“炒壳”行为。

# 天工股份财务数据之忧

记者 杨雪婷

暨天工国际有限公司2007年在港交所上市后，苏商朱小坤的又一家公司欲在北交所上市。近期，北交所对江苏天工科技股份有限公司（下称“天工股份”）发布第二轮问询函。

然而，《国际金融报》记者发现，虽然背靠天工集团，但天工股份在2022年才达到北交所的上市标准，其近年来大幅增加的业绩，也离不开大客户的“倾力相助”。

## 外籍接班人

据悉，天工股份成立于2010年，属于有色金属合金制造行业，主要从事钛及钛合金材料的研发、生产与销售，将原材料海绵钛与其他金属元素制作成钛及钛合金材料产品。

据招股书，天工股份的实际控制人为朱小坤一家三口，间接持有公司75.58%的股份。

事实上，朱小坤手下不止一家制造业相关的公司。

1984年，朱小坤创立了江苏天工集团有限公司，随着企业的不断发展，朱小坤收获了一家港交所上市公司。集团旗下天工国际有限公司（下称“天工国际”）成立于2006年8月，是一家主要从事高速钢生产和销售业务的中国香港投资控股公司，于2007年7月在香港联交所主板上市。

梳理招股书，天工投资为天工股份

的控股股东，天工国际为公司间接控股股东。股权穿透后，朱小坤、于玉梅及朱泽峰通过天工投资间接持有公司75.58%的股份。朱小坤担任公司董事，朱泽峰担任公司董事长，朱小坤与于玉梅为夫妻，朱泽峰为二人之子，三人共同为公司实际控制人。

在实控人一家三口中，朱泽峰的实职较多。

于玉梅现任苏州源数智能执行董事兼总经理，朱小坤现任天工工具董事长、天工国际董事局主席、天工股份董事。值得注意的是，2022年11月，朱小坤在65岁之际，辞去了天工股份董事长的职务，转任天工股份董事，董事长一职由其子朱泽峰担任。

朱小坤的儿子朱泽峰为加拿大国籍，据问询函回复，其于2015年5月取得加拿大国籍。在职位方面，朱泽峰身居多家公司要职，现任港股上市公司天工国际总裁、首席投资官，天工投资执行董事兼总经理，江苏伟建工具科技有限公司董事长及天工股份董事长。

## 冲刺上市标准

据招股书，天工股份本次发行选择的具体上市标准为《北京证券交易所股票上市规则（试行）》2.1.3条之“（一）预计市值不低于2亿元，最近两年净利润均不低于1500万元且加权平均净资产收益率平均不低于8%，或者最近一年



图虫创意

净利润不低于2500万元且加权平均净资产收益率不低于8%”。

可以看到，其中对于加权平均净资产收益率的规定为“不低于8%”。而这一标准，天工股份刚刚满足不久。

2022年以及2023年1—6月，公司的加权平均净资产收益率分别为10.08%、10.83%。而在2021年，其加权平均净资产收益率还是3%左右。

2022年，天工股份的净利润大幅提升。

2020年—2022年（下称“报告期”），天工股份营业收入分别为1.82亿元、2.83亿元和3.83亿元；净利润分别为0.12亿元、0.20亿元及0.70亿元。

也就是说，2022年，其营业收入增长了35.33%，净利润却增长了250%。

2022年，公司综合毛利率翻了一番。

但是2022年，其主要原材料的采购量出现了下滑，从3876.07吨下降至3448.75吨。

能源上，报告期内，天工股份采购的主要能源为电力，2022年，其用电量仅增加14.79%。

也就是说，2022年，天工股份在主要原材料采购成本和主要能源成本有所增加的情况下，净利润却猛增。

那么，到底是公司成本控制有效？还是有其他可能性？

## 关联采购多

据悉，天工股份的主要产品按形状可分为板材、管材和线材。

报告期内，来自线材的销售收入占比增加了20多个百分点，并且，2023年1—6月，来自线材的销售收入占总营收的比例为93.72%。

具体来看，报告期内，公司线材的销售收入分别为0.32亿元、0.40亿元和1.47亿元，占主营业务收入的比例分别为19.02%、15.28%、40.60%。其中，2022年及2023年1—6月的线材大部分销售给了天工股份的第一大客户。

2022年，天工股份向消费电子行业的客户1销售线材1.07亿元，占总营业收入比重为27.88%，同年，客户1成为公司第一大客户。

2023年上半年，公司与客户1合作规模进一步扩大，实现向其销售收入

4.22亿元，占比86.52%。

公司与第一大客户的关系不止于此。

据北交所第二轮问询函，2021年3月，天工股份和第一大客户共同出资设立子公司天工索罗曼，设立之初为天工股份参股公司，2022年10月，发行人与第一大客户认购该参股公司增资股份，天工股份将该公司纳入合并范围。

上述子公司主要从事钛及钛合金材料的加工，具体为对天工股份生产的线材进行剥皮，天工股份将经剥皮加工处理后的线材作为最终产品进行出售。据北交所第二轮问询函，该子公司业绩几乎全部来自内部交易，各期收入分别为519.15万元、331.60万元、5915.72万元。同时，天工股份向第一大客户销售主要产品线材，其毛利率大幅高于其他产品毛利率。据悉，报告期内，板材毛利率分别为11.17%、11.40%、-10.56%；管材毛利率分别为5.92%、16.06%、-11.73%，而线材毛利率分别为26.00%、46.26%、30.73%，明显高于其他产品。

值得注意的是，报告期内及2023年上半年，天工股份的经营性关联采购金额持续走高，分别为637.13万元、994.46万元、2147.89万元及7237.42万元，占当期营业成本比例分别为4.22%、4.02%、7.54%和21.23%。

若公司未来无法持续、有效控制各类关联交易规模，或对公司的独立性产生一定的不利影响。