



视觉中国图片

京源环保业绩高速增长 现金流情况堪忧

□本报记者 董添

7月5日,上交所受理了《京源环保首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》。8月2日,上交所对公司提交的招股说明书进行了问询。2014年底,公司在科创板挂牌,目前,股票处于停牌状态。值得注意的是,公司连续三年业绩高速增长,但现金流一直为负,研发投入占营收比例出现下滑。招股说明书显示,公司可能存在实控人变更、应收账款坏账增加、丧失技术领先、业务收入单一等风险。

业绩高速增长

招股说明书显示,京源环保成立以来,一直专注于工业水处理领域,依托工业废水电子絮凝处理技术、高难废水零排放技术和高难废水电催化氧化技术等自主研发核心技术,主要向大型企业客户提供工业水处理专用设备的研发、设计、咨询、销售等业务。2014年12月19日,公司正式在股转系统挂牌并公开转让,2018年1月15日起,股票由协议转让方式改为集合竞价转让方式。

公告显示,公司拟发行不超过2683万股股份(不含超额配售选择权发行的股票数量),占发行后总股本比例的25.01%,合计募集约2.76亿元。公司募集资金主要用于与公司主营业务相关的智能系统集成中心建设项目、研发中心建设项目和补充流动资金项目。其中,智能系统集成中心建设项目拟投资1.16亿元,研发中心建设项目拟投资3463.69万元,补充流动资金项目拟投资1.36亿元。

业绩方面,公告显示,2016年至2018年,京源环保实现营业收入分别为0.97亿元、1.66亿元和1.253亿元;归属于母公司股东的净利润分别为1690.32万元、2902.11万元、5352.11万元,营收和净利润均处于较高的增长状态。

值得注意的是,公司现金流状况一直欠佳。2016年至2018年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2279.68万元、-3145.53万元和-2443.23万元。

对此,公司表示,主营业务收入处于快速增长阶段,受公司与上下游结算政策影响,成本产生的现金流早于收入产生的现金流入。

针对行业影响,招股说明书显示,近年来,国家从提升环保力度、推进市场化发展两个维度为本行业创造了有利的外部经营环境。未来,随着全社会对环境保护更加重视,法律法规将进一步规范和引导行业的发展,相关产业政策的扶持力度也将加大,行业发展前景广阔。

存在四大风险

值得注意的是,公司在招股说明书中披露了面临的主要风险,主要涵盖实控人可能变更的风险、应收账款坏账增加风险、丧失技术领先风险、业务收入单一风险等。

招股说明书显示,截至本招股说明书签署日,公司实际控制人为李武林及其配偶和丽,两人直接及间接合计持有公司35.15%的股份。本次发行完成后,李武林及其配偶和丽持股比例最低稀释为26.36%(未考虑超额配售选择权的情形),若公司的其他主要股东通过利益安排导致股份增加,或者形成一致行动,可能对公司的控制权产生影响,公司存在控制权变更的风险。

此外,公司对下游客户采用合同分段的结算方式,报告期各期末,公司应收账款账面净值占公司流动资产比重较高,分别为67.66%、63.1%、71%和61.29%。最近三年,扣除质保金后账龄1年以内的应收账款占应收账款总额的比重分别为65.21%、65.77%、54.85%。

公司表示,公司应收账款质量整体较好,应收账款坏账风险相对较小。尽管如此,随着公司经营规模扩大,应收账款绝对额可能会增长,若公司后期收款措施不力或公司资信状况发生变化,坏账发生的可能性将会相应加大。

针对技术层面的风险,招股说明书显示,公司所处行业具有技术密集型的特征,新技术的掌握和新产品的开发是公司赢得市场的关键。若公司不能继续加大研发投入,不能继续丰富技术储备,不能持续开发新产品,可能会丧失现有的技术领先优势,对公司业绩造成不利影响。

公告显示,2016年至2018年,公司研发费用分别为4455.69万元、616.00万元、958.86万元,占同期的营业收入比分别为4.61%、3.71%、3.79%。

招股说明书还显示,现阶段,公司收入主要来源于火电行业,且较为集中。除火电行业外,公司正积极拓展核电、化工、金属制品等行业的客户,并取得了一定的成效。如公司未来不能有效拓展水处理领域的其他市场份额,不能使收入来源多样化,一旦火电行业的采购减少,将对公司持续经营带来一定影响。

深耕智慧环保 形成较强技术壁垒

物联网大数据服务商 罗克佳华完成首轮问询

□本报记者 胡雨

聚焦智慧环保

招股说明书显示,通过自主研发的数据采集设备、智能优化算法等,罗克佳华可以为政府客户在工业污染源监控系统、排污权交易系统等方面提供综合解决方案,为企业用户提供结合数据分析的整体委托运营服务。依托嵌入式系统生产的智能电气成套设备、建筑能耗监测网关等建筑物联网智能化产品,罗克佳华可以开展园区及楼宇的配电系统总线设计、建筑智能化工程实施。

2016年起,罗克佳华不断拓展人工智能在上述领域具体场景下的大数据应用,利用人工智能技术,将智慧环保数据与以城市视频为代表的物联网数据融合,意在解决环保和城市管理问题,拓展智慧环保和智慧城市建设应用。目前公司已形成自己的生态环境大数据AI平台,通过整合物联网数据、环保业务大数据、城市视频数据、移动视频数据,实现城市控尘复杂场景智能识别,空气质量溯源与预测模型,为生态环境提供超越传统统计分析的决策支持产品能力。

在具体应用方面,2013年罗克佳华曾助力通州区构建了环保综合信息化项目,帮助通州区一年内摆脱PM2.5指数、PM2.5改善率两项环境指数全市垫底的局面,此后公司陆续在全国38个城市开展智慧环保业务,并不断拓展到全国117个大气污染重点治理城市及周边城市。公司在招股说明书中表示,未来还将以智慧环保业务为导流,向智慧城市的各个垂直领域拓展,旨在建立全国领先的物联网大数据AI平台。

近年来,随着大量的智能设备具备接入网络并能产生海量数据量,基于物联网而产生的大数据是未来的“蓝海”。数据显示,我国物联网市场规模从2013年的4897亿元跃升至2017年的1.19万亿元,年复合增长率达24.75%。在环保方面,国务院及环保部颁布了多项环境治理及污染防治等一系列重大法律法规和产业政策文件,并在文件中多次强调环保治理与大数据、物联网等技术手段的结合,就生态环境领域而言,其对物联网大数据的发展有强烈需求。

罗克佳华在招股书中表示,目前智慧环保和智慧城市建设正处于一个上升期,新的应用场景需求将不断涌现,催生垂直领域新兴产业发展,并进一步激活物联网大数据行业的市场。随着数据接入、数据融合及智能化应用的需求一步步提升,相关市场也会全面打开,从而为物联网大数据行业提供良好的生长土壤,促进行业的蓬勃发展。

技术壁垒较强

在十余年的发展历程中,罗克佳华在业内形成了较强的技术壁垒,这也为公司近年来业绩持续增长打下坚实基础。

招股说明书显示,罗克佳华在物联网、云计算、大数据和人工智能领域共形成73项专利和248项软件著作权,并主持或参与了国家火炬计划、首批国家物联网应用示范工程等50项政府专项课题。此外,公司还拥有国际软件能力成熟度认证评估的最高资质CMMI5资质、建筑智能化系统设计专项甲级等50余项资质和产品认证。

“物联网大数据服务商罗克佳华日前完成科创板上市首轮问询。首轮问询上交所共对公司提出42个问题,公司是否具备独立研发能力、是否存在通过放松信用政策刺激销售情形等成关注重点。”

深耕业内十余年,罗克佳华聚焦于智慧环保及智慧城市领域,公司集物联网智能制造、数据采集、数据融合、智能分析为一体,主营业务涵盖了物联网解决方案和物联网大数据服务。此次科创板上市公司拟募资5亿元,用于大气环境AI大数据体系建设项目,以及大数据AI研发体系建设项目。

从研发投入看,2016年、2017年、2018年、2019年1-3月,罗克佳华研发费用分别为2655.35万元、2185.65万元、2582.35万元、771.78万元,占同期公司营业收入比重分别为8.66%、6.58%、6.64%、12.85%。截至2019年一季度末,公司拥有研发人员179名,占公司员工总数的22.49%。公司董事长兼总经理李玮、技术委员会委员吴晓闯及陶波还入选国家“千人计划”,拥有较强的专业背景。

2016年、2017年、2018年、2019年1-3月,罗克佳华分别实现营业收入3.06亿元、3.32亿元、3.89亿元、6005.46万元,实现归属于母公司股东的净利润2866.23万元、3576.51万元、6401.89万元、402.8万元。从毛利率水平看,上述报告期内罗克佳华主营业务毛利率分别为32.37%、36%、40.88%、42.9%,均高于同行业可比公司平均水平,对此公司表示,主要是由于公司业务相对更聚焦于智慧环保等垂直领域,而这一领域需要有行业经验积累,此外公司业务中物联网大数据服务业务占比不断提升。

不过天风证券指出,罗克佳华收入集中于华北地区,且前五大客户收入占比较高,大客户需求变化或大幅影响公司业绩。招股说明书显示,2016年罗克佳华96.36%收入来自于华北地区,此后尽管该收入占比持续走低,但2019年一季度,公司仍有66.94%收入来自于华北地区。2016年、2017年、2018年、2019年1-3月,公司向前五大客户销售额占当期营业收入占比从53.92%上升至62.06%。

由于罗克佳华客户中政府及机关事业单位客户较多,这导致公司存在收入季节性波动风险,应收账款金额也持续增多。招股说明书显示,上述客户多在下半年开展招标实施,导致与之相关业务多在年末进行验收,由此带来2016至2018年,罗克佳华第四季度确认收入比例最高,一般均在六成以上。此外,2016年末、2017年末、2018年末、2019年3月末,公司应收账款账面价值分别为1.54亿元、2.76亿元、2.91亿元、2.71亿元,占同期总资产的比例分别为25.24%、39.09%、35.22%、31.03%。

此次科创板上市,罗克佳华计划募

资5亿元用于大气环境AI大数据体系建设项目以及大数据AI研发体系建设项目,募资金额接近公司总资产近六成。截至2019年一季度末,公司总资产为8.72亿元,其中归属于母公司所有者权益为3.63亿元。罗克佳华提示,本次募集资金投资项目建成后,资产规模将大幅增加,导致折旧费用增加。若募集资金投资项目不能较快产生效益以弥补新增固定资产投资带来的折旧,将在一定程度上影响公司净利润和净资产收益率。

关注研发能力

7月29日,罗克佳华完成科创板上市首轮问询。上交所对公司共提出42个问题,篇幅达460页,其中对公司业务、财务会计信息与管理层分析发问较多,共提出27个问题。

招股说明书披露,罗克佳华以微观站的模式治理大气污染,并将通州作为第一个试点区域,创造了大气治理的“通州模式”。对此,上交所要求公司说明通州大气治理项目是否有其他机构参与,公司“微观站模式”的大气治理模式是否具有独创性及先进性。在研发方面,罗克佳华与天津大学和华中科技大学环境科学与工程学院合作开发相关项目,为此上交所要求公司披露与各合作单位科研成果的权利归属的约定、取得方式,以及公司进行联合研发和创新的原因,是否具备独立的研发能力。

罗克佳华回应称,通州大气治理项目为公司独立承担并实施的项目,公司为通州区环保局提供空气质量监测、数据采集、数据分析等服务,并对污染发生位置、成因、严重程度及违规主体信息进行收集和判断;公司“微观站模式”在提出之时,市场上不存在相同或类似产品和投入使用,因此具有独创性及先进性。

对于科研成果,罗克佳华表示,合作研究所产生的科研成果及相应的知识产权归双方所有;之所以选择联合研发,是因公司在大气污染联防联控技术方面具备科研基础,以及采集的海量数据需要进行加工处理,合作高校负责课题推进以及部分产品研发,公司负责硬件产品和软件产品的搭建;由于核心技术不依赖于合作研发,且具备独立研发的体系和技术成果,因而公司具备独立研发能力。

2016年、2017年、2018年、2019年1-3月,罗克佳华应收票据及应收账款的余额为1.56亿元、2.84亿元、2.99亿元、2.75亿元,持续处于较高水平,为此上交所要求公司按照应收账款的构成,分析报告期内结构特征和金额变动原因,并要求公司说明具体信用政策及执行情况,对主要客户的信用政策是否发生变化,是否存在通过放松信用政策刺激销售的情况。

对于上述疑问,罗克佳华一一作出回应,并指出由于报告期内各期主要客户的业务类型不同,其信用政策存在差异,但是报告期内各期同一客户的信用政策未发生变化,且相同业务类型的不同客户的信用政策相似。报告期内,公司对主要客户的信用政策未发生重大变化,信用期限以及结算方式在报告期内保持了一贯性原则,不存在故意放宽信用政策以增加销售收入的情形。

苑东生物经历四轮问询 化药市占率优势突出

□本报记者 潘宇静

苑东生物是一家以化学制剂销售为主的医药公司,是以研发创新为驱动力的国家级高新技术企业,主营业务为化学原料药和化学制剂的研发、生产与销售。2018年公司营业收入达到7.69亿元,同比增长61.39%;归属于上市公司股东的净利润为1.35亿元,同比增长100.81%。方正证券认为,公司拥有3个国内首仿药,2个首家通过一致性评价产品,多个现有产品市场占有率名列前茅,优势突出。

四大核心技术

经过多年的累积,公司共形成了四大类核心技术:药物晶型集成创新与产业化技术、创新药物结构设计合成及评价集成技术、缓控释技术和制备工艺设计与精益控制技术。值得一提的是,公司的核心技术服务于公司创新药和仿制药的研发和产业化。

招股书显示,苑东生物2018年化学制剂的收入为6.96亿元,占公司营业收入的比重为90.69%;化学原料药收入为4455.91万元,占公司营业收入的比重为5.80%。此外,公司技术服务收入2694.27万元,占比为3.51%。

国泰君安研报显示,近来受医保控费、药品降价等影响,化学制剂行业增速持续放缓,但随着国内部分有研发实力、品种等优势的企业通过自主研发、创新仿制等战略转型,提升企业核心竞争力,有望促进产业集中度提升。

产品管线方面,公司已拥有3个在产国内首仿产品,2个首家通过一致性评价产品,公司的布洛芬注射液被列入《中国上市药品目录集》作为标准制剂,枸橼酸咖啡因注射液纳入第一批优先审评审批的儿童用药品种目录;公司的富马酸比索洛尔、乌苯美司等多个化学原料药产品已获得欧盟、日本、美国等国际主流市场的认证或注册受理。

在研产品储备方面,公司在研项目37个,其中1类新药7个;2个2类新药处于临床实验阶段;盐酸美金刚缓释胶囊、奥氮平片等高端化学药被纳入优先审评。

苑东生物选择上市标准一。即公司预计市值不低于10亿元,同时最近一年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为8599.51万元,且营业收入为7.69亿元,符合最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元的要求。

招股书显示,公司拟募集资金合计11.13亿元,包括重大疾病领域创新药物系列产品产业化基地建设投资项目6.2亿元,药品临床研究项目8500万元,营销网络建设项目6100万元,技术中心创新能力建设项目2700万元,信息化系统建设项目2000万元,补充流动资金3亿元。

已上市产品全属仿制药

苑东生物已上市产品全部属于仿制药的情况被外界质疑:公司是否具有科创板属性?仿制药指的是与原研药在剂量、安全性和效力、质量、作用以及适应症上相同的一种仿制品。

对此,苑东生物回应称,公司主要在产产品多为首仿上市或通过一致性评价,在研产品中亦有7个1类新药,其中2个已进入临床试验阶段。另外,公司还表示,目前有7个在研1类新药(包括2个1类生物药),2类新药2个。其中,2个1类新药进入到临床试验阶段。

苑东生物表示:“我国是世界第二大医药消费市场。在现有近17万个药品批准文号中,属于化学药品的有10.7万个,其中95%以上是仿制药。”

从国际市场看,在过去的十年中,美国通过仿制药替代过期原研药,节省医疗支出1.93万亿美元。2016年,美国仿制药与专利药用量占比分别为91%和9%。

公司以布洛芬注射液为例,苑东生物历时9年的时间,投入近千万,获得“布洛芬注射液组合物及其制备方法”专利,但因工艺技术难度和临床研究难度大,投入高,截至目前,仍只有公司获批首仿独家上市,并首家通过仿制药质量与疗效一致性评价。

苑东生物认为:“公司积极推动并成功实现药品首仿上市并通过一致性评价,开展创新药研发,属于国家发改委定义的高端化学药企业;仿制药是面向国家重大需求、体现科技创新能力的行业,符合科创板定位。”

方正证券的研报显示,从国家药监局要求的仿制药进行一致性评价起,目前一致性评价完成度仍较低。截至2018年底已经有19个品种通过一致性评价,另有35个品种在审评审批中,预计今明两年可获批。2020年国内仿制药市场规模预计达到1.41万亿元。

研发成果归属被多次问询

截至8月5日,苑东生物共经过4次问询,其中,公司产品相关的专利技术等研发成果归属是否存在纠纷被多次问询。

一方面,公司乌苯美司胶囊、富马酸比索洛尔片、注射用复方甘草酸苷化学药制剂系由现任公司董事长王颖,董事、副总经理袁明旭等在其任职于北京阳光期间带领研发团队研究成功。

对此,上交所问询,公司是否取得上述化学制剂的生产批件、研发成果归属是否存在纠纷。苑东生物回复称:“公司已取得上述产品的注册批件,公司取得上述产品相关的专利技术等研发成果合法合规,上述研发成果归属不存在纠纷。”

另一方面,公司在创新药的研发方面,通过自身具备的4大核心技术平台及委外研究的方式,可满足创新药研发的整个流程中所需技术。因此,公司对于委外研究的依赖性被上交所问询。

委外研究是指发行人在自主研发过程中和对研发进行整体设计安排的前提下,委托其他企业或机构就某一细分环节或某一特定事项进行研究试验。

公司回复称,创新药的委外研究是在创新药研发过程中,在自身对研发进行整体设计和把控的前提下,核心环节由公司自主完成,部分非核心及政策要求由具备相关资质机构完成的环节或事项,采取委外研究方式解决。“核心技术对委外研究不存在依赖,公司持续经营能力不依赖于委外研究或相关单位。”