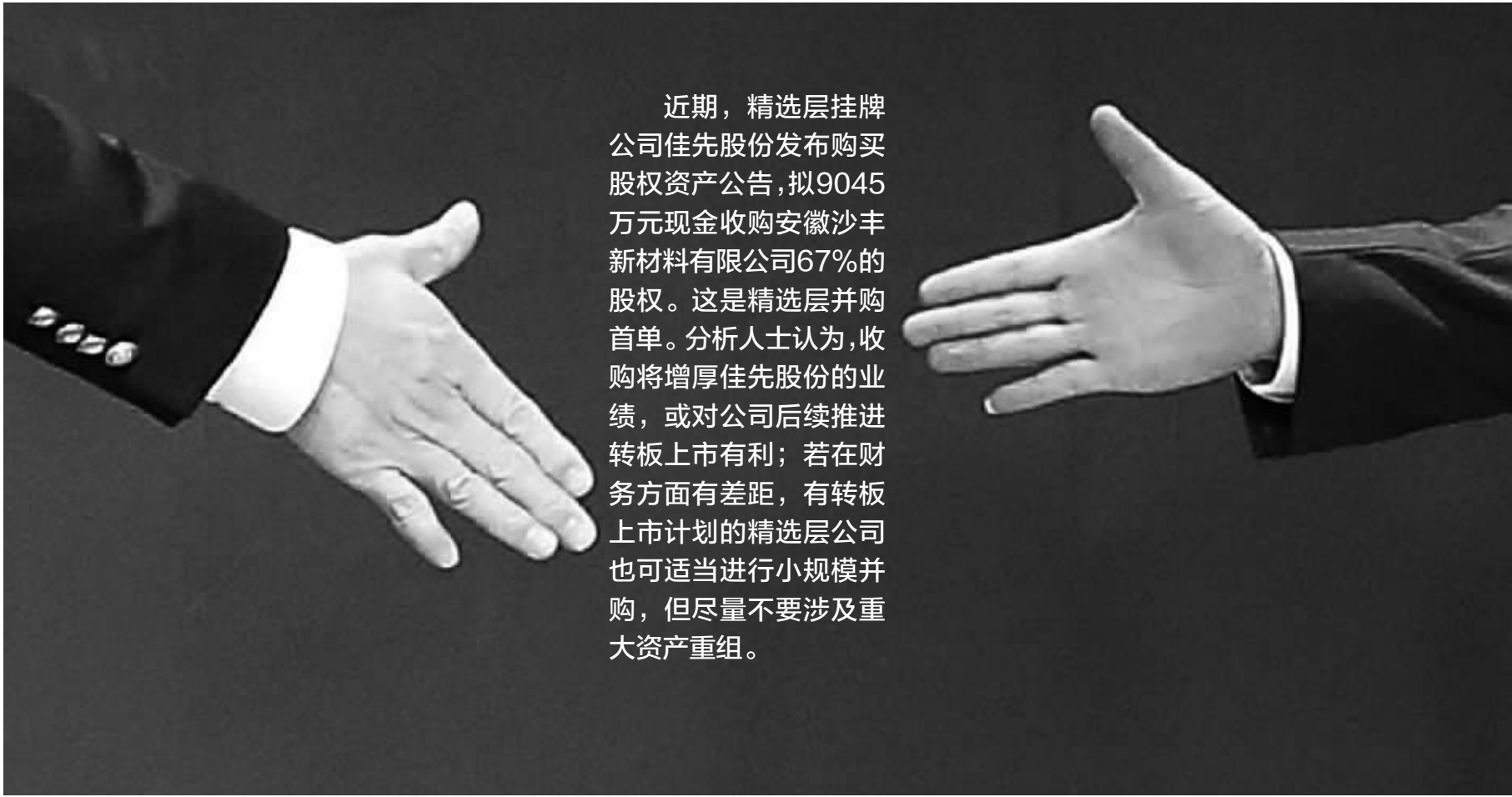


精选层现首单并购 或为转板上市蓄力

□本报记者 吴科任



新华社图片

提升整体盈利能力

佳先股份是首批32家精选层企业之一,公司主营业务为生产、销售环保热稳定剂助剂,主要产品为DBM(新型环保β-二酮产品)和SBM(食品级β-二酮产品)。DBM和SBM最终应用于PVC产品领域。为丰富产品种类,打造新的业务增长点,提升整体盈利能力,实现成为全球环保热稳定剂最佳供应商的愿景,公司在并购上有所动作。

佳先股份近期公告,拟收购杨小龙、孙国庆、何益平持有的安徽沙丰新材料有

限公司(简称“沙丰新材料”)67%股权,交易金额为9045万元。

佳先股份表示,随着国内外环保形势的日益趋严,环保的硬脂酸盐类热稳定剂已成为热稳定剂发展方向。沙丰新材料自成立以来专业从事硬脂酸盐类产品的研发、生产、销售,具有一定的品牌知名度和市场占有率,在PVC热稳定剂领域、石化应用领域、药用辅料领域都有着较好的发展空间。

经审计,截至8月底,沙丰新材料资产

总额为968938万元,负债总额为5739.05万元,资产负债率为59.23%。公司2019年实现营业收入14738.25万元,同比增长23.09%;净利润为1295.65万元,同比增长122.65%。2020年1-8月,公司已实现营业收入10687.39万元,净利润为1158.12万元。

反观佳先股份,公司前三季度营业收入下降15.18%至9821.15万元,不及沙丰新材料;归母净利润为2475.95万元,同比下降12.22%,扣非净利润为1928.97万元,同比下降29.68%。“主要系三季度公

捆绑交易双方利益

经双方协商一致,本次交易标的股权转让价款分三期支付,且款项的用途和支付节点大有讲究。

首期支付标的股权转让价款的60%,即5427万元。其中15%转让价款(1357万元)专项用于购买佳先股份的股票,并自愿限售至业绩承诺完成,或冻结至业绩承诺完成后转出。

对此,力量资本董事长朱为绎表示,“这一交易安排有利于捆绑标的公司管理层与佳先股份的利益”。北京南山投资创始人周运南则表示,“这是新

三板首次在并购中引进A股常用的二级市场反购买设计,既提高了收购方二级市场的流动性,也实现了并购双方的利益绑定。”

截至11月23日收盘,佳先股份报收8.63元/股,若按该价格购买,1357万元合计可以买入佳先股份157万股,占挂牌公司总股本的1.84%。

余下两期转让价款支付含业绩对赌。若沙丰新材料实现2020年、2021年度累计业绩承诺,佳先股份支付第二期股权转让价款,即标的股权转让价款的

20%。若沙丰新材料实现2020年至2022年度累计业绩承诺,佳先股份支付第三期股权转让价款,即标的股权转让价款的20%。如果沙丰新材料不能完成上述业绩承诺,佳先股份可在支付股权转让价款时扣减业绩补偿款;若该期应付股权转让款少于应付业绩补偿款的,差额部分由转让方以现金方式补给佳先股份。

佳先股份在精选层挂牌时公开发行募得资金净额1.83亿元,公司货币资金提高至2.59亿元(截至三季度末)。为顺利

或为转板上市布局

多位受访人士认为,佳先股份此次收购,或有为转板上市未雨绸缪。根据相关规定,试点期间,精选层挂牌公司在精选层连续挂牌一年以上,可以申请转板至上交所科创板或深交所创业板上市。而转板上市条件应当与首次公开发行并上市的条件保持基本一致,交易所以可以根据监管需要提出差异化要求。

朱为绎分析称,佳先股份在精选层挂牌三个月左右便发布收购公告,说明

公司很早就开始了对标的的研究,而标的公司也认同精选层股票的流动性,以及未来佳先股份的转板价值。

周运南认为,由于转板上市细则还未正式公布,拟转板的精选层公司只能暂时以科创板或创业板的IPO申报标准来要求自身。他建议,如果在财务方面还有差距,可进行小规模并购,但尽量不要涉及重大资产重组。

从交易的层面看,转板上市是机会,但不是唯一,投资者需从长计议。

“转板上市会填补两个市场之间的估值差,但估值差没有大到能够支撑一个投资决策,买股票还是买增长。”青波资本董事长习青青告诉中国证券报记者。

一位公募基金高管表示,他们对新三板精选层股票备选股的量化标准有四个:上年收入不低于1亿元;上年的净利润不低于3000万元;最近20个交易日平均市值不低于5亿元;公司近一年经营活动产生的现金流净额为正或者最近两年累计研发投入合计超过5000万

司新厂区处于调试、试生产阶段,公司集中人力进行新厂区调试、试生产;同时,因海外疫情原因,公司国外销售受到一定影响。”公司表示。

佳先股份称,沙丰新材料产品应用范围较广,生产经营稳定,盈利能力较强,对其实施收购,可充分利用双方优势,丰富公司产品种类,降低公司产品结构单一风险,拓宽盈利渠道,有利于公司未来发展,不会对公司经营成果产生不利影响,不存在损害公司及全体股东利益的情形。

推进收购事项,公司拟向银行申请并购项目专项贷款,授信额度不低于股权转让价款(9045万元)的50%,贷款期限不少于7年,实际授信额度以银行审批结果为准。

朱为绎点评称,佳先股份充分发挥了并购贷款的作用,快速实现现金并购标的。本次收购由于不构成重大资产重组,又是现金收购,因此不需要监管部门审批,有利于快速把标的公司收购并表;对于资金缺口问题,佳先股份利用并购贷款解决了首期股权收购款的支付。

元或者最近20个交易日平均市值不低于15亿元。

安信证券新三板首席分析师诸海滨表示,对于转板预期明确、且成长性好的公司而言,其在精选层的估值或随着时间临近和确定性增强逐步与沪深市场可比公司接轨;对于成长性好但转板暂时存在困难的公司,估值或与A股可比公司存在一定折价;对于成长性一般且转板不确定性较大的公司,估值相对或更低。

思源股份冲刺精选层 获首轮问询

□本报记者 吴勇

日前,思源股份冲刺精选层获首轮问询,涉及公司业务核心竞争力、客户稳定性、订单获取合规性、供应商频繁变动等方面的问题。

此次公司拟公开发行不少于600万股人民币普通股且不超过1550万股人民币普通股,募集资金将全部用于补充流动资金。

深耕信息服务领域

招股书显示,思源股份专注视频信息系统专网建设和运营服务,包括系统方案咨询与设计、软件定制化开发、设备供应、系统集成、系统运营和维护等,公司是为客户提供整体的视频信息系统解决方案为主营业务的高新技术企业。

据思源股份介绍,公司致力于成为一家具有品牌影响力的视频信息系统专网建设和运营服务供应商。公司当前的视频信息系统解决方案重点面向智慧安防行业,主要运用于平安城市、雪亮工程、智能交通、智慧监所、智慧旅游、疫情防控等领域,并依托现有核心技术能力,拓广产品与服务体系,逐步拓展其他信息化建设场景市场领域。

有安防行业人士表示,安防是当代维护社会稳定的最重要技术手段之一,这是安防技术自诞生之日起的使命,也是行业一直以来快速增长的最重要逻辑支撑。

根据中国安全防范产品行业协会统计数据,2019年末,我国从事安防行业的企业总量约3万家,从业人员近160万人。安防行业年收入总额为7562亿元,相比2018年增长9.6%。

受益于行业的发展高景气度,报告期内(2017年至2019年),思源股份分别实现营业收入1.37亿元、2.23亿元、2.58亿元;归母净利润分别为1443.19万元、2364.73万元、2099.77万元。

毛利率低于同行业

报告期内,思源股份毛利率分别为29.69%、27.01%、23.66%。在同行业可比公司中,高新兴为36.01%、35.21%、26.74%;中星技术为32.41%、29.58%、29.59%;熙菱信息为27.49%、22.48%、32.76%。同行业毛利率平均数为32.55%、31.13%、31.93%。思源股份的毛利率呈现下降的趋势,低于同行业可比公司的平均水平。

对此,公司表示,2017年公司的毛利率为29.69%,与同行业可比公司的平均水平差异不大,2018年和2019年度公司的毛利率为27.01%和23.66%,低于同行业可比公司的平均水平。主要原因是公司大力开拓除华东地区浙江、江西等成熟市场以外的新市场区域,积极开发了西北、华中等新市场。在开拓新市场区域时,由于公司议价能力较弱,难以获得价格优势,为开拓市场采取了一定的让利;同时,由于部分新市场的地理位置离公司总部较远,公司的项目实施团队直接参与项目建设难度较大,成本较高,因此公司更多的采取了劳务外包的方式,聘请当地的劳务外包商进行现场建设,因此导致毛利率略有下降。

具体来看,公司在华东区的销售毛利率保持稳定,2017年至2019年分别为30.16%、27.80%、28.50%,且与同行业可比公司的平均毛利率水平差异不大;而在新开拓的市场,销售毛利率水平则较低,公司2019年在西北地区销售占比上升至25.31%,毛利率仅为15.68%;在华中地区销售占比为6.44%,毛利率仅为16.15%;在西南地区销售占比为4.38%,毛利率仅为9.63%。公司在上述新市场区域的销售毛利率均低于平均水平,因此导致整体毛利率出现下降。

同时,思源股份表示,公司的客户主要以公检法、交通管理、城市综合执法等政府部门、电信运营商和大型企事业单位为主。以较低的价格开拓新的市场,将有助于公司扩大经营规模,实现公司由地区性企业向全国性企业的转变。随着公司的业务规模不断扩大,将在全国各个市场形成一定的竞争优势,提高公司在各个市场内的议价能力,公司的毛利率有望在未来保持稳定。

核心竞争力受监管关注

在首轮问询中,公司核心竞争力受到全国股转公司关注。

在主要产品竞争力方面,招股书显示,公司的视频信息系统专业配套产品包括补光设备、重合闸、防雷器、LED信号灯等。监管机构要求公司补充披露相关专业配套产品主要是公司自己生产还是委外加工或采购后简单组装即销售给客户。公司生产销售的主要产品是否符合国家、行业标准或质量规范要求,是否需要并已经具备相应的许可、认证,公司与主要客户、供应商之间关于产品质量责任承担的具体安排,报告期内是否存在产品质量纠纷以及纠纷(如有)处理情况、对公司生产经营的影响;主要产品与市场竞争产品在专利、技术、价格等方面的差异,公司主要产品的优缺点、市场竞争力。

在核心技术竞争力方面,招股书显示,公司拥有10项核心技术,部分技术来源为集成创新,报告期内,核心技术产品收入占比分别为64.16%、80.67%、73.36%。监管机构要求公司补充披露技术来源为集成创新的具体含义,核心技术的具体认定标准,所列技术是特有技术还是行业通用技术,与主要竞争对手相比发行人的核心技术是否具备先进性;核心技术对应的主要产品及收入情况,与核心技术相关的收入认定标准,相关收入认定标准及依据是否充分。

同时,公司业绩增长的可持续性也受到问询。招股书显示,报告期内,公司的业务主要集中于华东地区,特别是浙江省和江西省两个成熟市场。我国一线城市安防基础设施布局目前已趋完善,安防市场规模也趋于见顶,但未来几年内智能安防系统存在替代更新需求。

监管机构要求公司结合衢州、上饶、南昌等地地方政府关于平安城市、雪亮工程、智慧城市等安防领域大型工程的目标规划,补充披露相关板块的建设是否已经基本完善,未来主要的建设方向,公司未来业务是否仍然能够持续增长。