

指南针 IPO: 母、子、孙公司都是“拖油瓶”?

国际金融报见习记者 | 许伟

日前,北京指南针科技发展股份有限公司(下称:指南针)更新了招股说明书,拟登陆创业板,计划募集资金 6.6 亿元。

指南针注册地位于北京,成立于 2001 年,业务范围主要由金融信息服务、广告服务和保险经纪服务组成,其中最重要的板块当属金融信息服务,一言以蔽之,就是向个人用户直销专业证券分析软件。同行里,多是诸如同花顺、大智慧这样响当当的字号。

这样的一家企业,有怎么样的独特之处?

母、子、孙皆亏

指南针最独特之处是拥有一堆子、孙公司,且母公司累亏,子公司累亏,孙公司累亏,参股公司也亏,三代遍布“亏队友”。

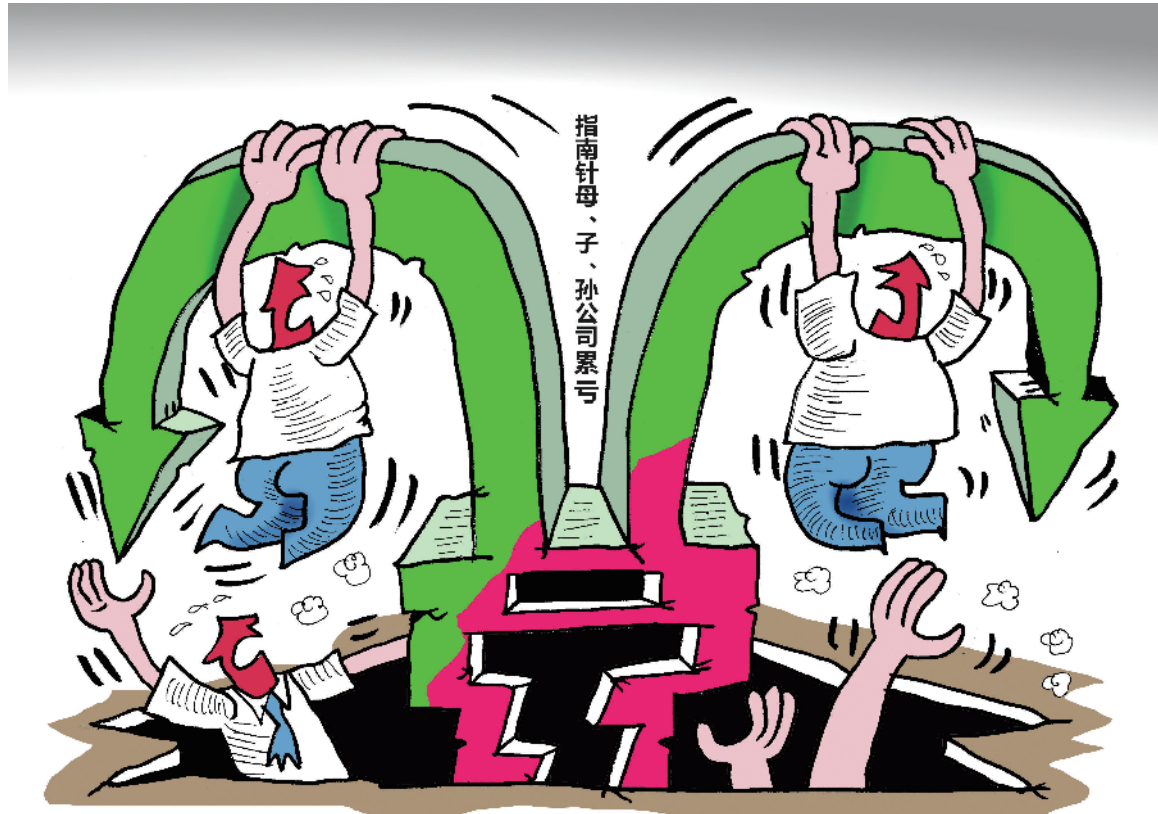
招股书显示,指南针当前控股股东为广州展新(全称“广州展新通讯科技有限公司”),持股比例为 47.58%,实际控制人为黄少雄和徐兵。公司现有 8 家子公司,下辖 2 家孙公司,另有参股公司 2 家。

广州展新成立于 2010 年,实收资本 4000 万元。记者发现,其最新一期财务报表显示,广州展新截至 2017 年 6 月 30 日净资产为 2231.07 万元,已跌破实收资本,累计亏损 1800 万元,2016 年至今没有收入,连续 2 年亏损 500 万元以上。虽然母公司无须纳入指南针的合并报表,但控股股东竟是一家不事经营的“僵尸”企业。为何会出现这样的诡异现象?截至记者发稿,指南针尚未对上述问题给予回复。

无独有偶,“多子”的指南针,不仅有着“贫寒”的母公司,还有着“嗷嗷待哺”的子公司。

招股说明书显示,天一星辰(指南针百分百控股的子公司)目前主要负责为指南针提供技术及研发支持服务,营业收入很大部分来自于指南针,是典型的“自产自销”,随着将研发工作转移至母公司,天一星辰扮演的内部服务角色又该走向何方?指南针并未予以披露。而这样的母、子公司交易,指南针未在招股书中披露,交易价格是否公允,外界就不得而知。

成立已 14 年的上海指南针,在



东方 IC 图

报告期内并未开展经营业务,现净资产为 5775.67 万元,低于实收资本(6000 万元),累计亏损 225 万元。

广州指南针成立至今已逾 5 年,自设立后未开展经营活动,累计亏损 15 万元,指南针拟将其注销。类似的还有上海及时雨公司,截至 2017 年 6 月 30 日累计亏损 15 万元,也走到拟注销的地步,并且 2016 年仅有的收入还是营业外收入,主要来自于出售拥有的房产。

除了以上四家子公司,新近成立的指南针保险,是指南针一次跨界界的尝试,也是它报告期内“未休眠”的子公司,经营范围为保险经纪业务,相比 2015 年 10 月设立时的实收资本 5000 万元,2017 年 6 月末净资产为 1453.47 万元,累计亏损 3000 多万元。指南针招股书中解释称系保险收入尚未形成规模所致。

据《2016 中国保险年鉴》显示,中国保险经纪机构在 2015 年实现业务收入共 106.3 亿元,共实现利润 14.1 亿元,此外,截至 2015 年末全国共有保险经纪机构 445 家。

面临这样的行业利润总量和竞争市场局面,跨界的指南针保险距离成功还有多长的路要走?

另一家近年设立的子公司指南针技术同样跌破实收资本,累计亏损 546 万元,其主要业务是为指南针提供后台支撑服务,亦属于“自产自

销”,关联交易的价格并未在申报稿中有所显示。

2016 年 12 月成立的康帕思商务和 2017 年 3 月成立的指南针信息 2 家子公司,定位同样是为母公司提供服务。前者没有任何营业收入,净利润近-68 万元。后者注册资本 1 亿元,通过投资获得净利润约 57 万元,是指南针唯一一家净资产增加的子公司。

孙公司驼峰科技经营情况也不乐观,2016 年-2017 年 6 月,累计营业收入不到 3.5 万元,净亏损已达 510 多万元。

另一家孙公司指北针 2017 年 7 月成立,目的同样是为了提供内部服务,其财务数据不在报告期内。除此之外,报告期内,指南针仍拥有 2 家参股公司,然而,指南针对其参股的 2 家公司全额计提了减值准备,其中 1 家已经走到办理注销的地步。

指南针虽然“多子”,但似乎并不“多福”。子公司多达 8 家,另有 2 家孙公司和 2 家参股企业,然而除了 1 家子公司获得净利润 57 万元和 1 家孙公司未披露财务数据,“子孙们”的经营业务普遍“惨不忍睹”,拖累了指南针合并报表的表现。它们“集体扑街”是由于指南针的投资决策程序和市场前瞻能力存在问题,还是子孙公司和指南针的交易

情况另有隐情?

“非典型”董事长

记者梳理申报稿发现,指南针的董事长是一个有兼职、无股权、领最低非独董工资的“非典型”董事长。

招股书显示,现任董事长顿衡为美籍华人,同时仍兼任北京掌上网络科技有限公司(下称“掌上网”)监事。申报稿说明了“2008 年至今在掌上网工作”及其在掌上网的历任职位,对 2011 年 4 月起在指南针的工作履历,仅一句“曾担任公司董事会秘书,现任董事长”。申报稿关于顿衡在指南针和掌上网 2 家的同时任职描述,时间轴并不清晰。顿衡担任指南针董秘的同时,在掌上网究竟兼何种职位?是否涉嫌违反高管任职的规定?

有意思的是,四大非独立董事中,董事长顿衡薪酬“悲惨”垫底。

而工资最高的非独立董事则是副董事长、总经理陈宽余,记者发现,指南针的法定代表人正是总经理陈宽余。

记者向相关法律人士了解到,如果董事长薪酬较少,一般情况下是因为董事长持有较多的股份。然而,在指南针前 100 大股东中,记者也未发现董事长顿衡的大名。

花开并蒂,根据申报稿,现任监事会主席税翎,同样至今任职于掌上网公司。

经查国家企业信用信息公示系统,记者发现,掌上网的股东兼法定代表人陈锋先生,曾经担任指南针的第九届董事成员。

掌上网究竟是何方神圣?指南针的多位董监高来自掌上网仅是巧合?掌上网是否和指南针存在未曾披露的关联关系?

“爱吃亏”的客户

你遇到过面对不同价格折扣,客户采取相同应对策略,统统都选“亏”的情况吗?

指南针似乎就遇到了这种“爱吃亏”的客户。

指南针的金融信息服务是以证券工具体终端为载体,以互联网的金融数据分析和证券投资咨询服务,客户以个人用户为主。金融信息服务业务带来的收入是指南针主营业务收入的绝对大头,2014 年-2016 年和 2017 年 1-6 月的占比分别为 99.86%、94.13%、85.08%、94.09%。

2014-2016 年,指南针的金融信息服务收入变动趋势与行业平均趋势保持基本一致,金融信息服务收入总额略高于行业均值。

2017 年 1-6 月,指南针的金融信息服务收入总额远高于行业均值,为行业均值的 160.74%。

指南针在申报稿中解释称:主要系发行人金融信息服务业务的高端版本(私享家版)产品于 2017 年上半年进行了集中销售,从而使得发行人 2017 年 1-6 月实现的营业收入和净利润均大幅增长。发行人私享家版本产品营业收入中,存量私享家版本产品客户再次购买所形成的营业收入占比达到了 57.03%,远高于报告期其他各期间存量客户再次购买所形成的营业收入比例。

记者发现,2017 年 1-6 月(半年)存量私享家版本用户再次购买金额为 20662.97 万元,是 2016 年全年存量私享家用户再次购买金额 3236.64 万元的 6.38 倍。如此异常的变动,指南针仅以一句“因此发行人当期私享家版本产品营业收入的高速增长主要由发行人成功激发的存量客户再次购买所推动”予以解释。

指南针采取了何种营销策略激发了存量私享家客户再次购买的空前热情?对财务报表是否会产生进一步的影响?这些,指南针都没有予以披露。

记者观察根据销售回款计算的单套价格,发现先锋版和私享家版本产品比较有意思。

招股书显示,先锋版一年期产品 3600 元,二年期产品 7200 元,三年期产品 10800 元。

这样的定价策略似乎与商业常识相悖,一般订购年限越长,则每年单价越低,如此,才能吸引消费者订阅更长期限的产品。对于消费者而言,同样的单价,明显订阅短年限的产品更划算,一方面付现压力减小,一方面,短期内更换产品更便利。

然而在招股书中,2014 年-2016 年以及 2017 年 1-6 月,先锋版的根据销售回款计算的单套销售价格分别为 5890.13、6896.65、6594.81、6052.47 元。假设不存在购买 3 年期产品的客户,以最高的 2015 年均价测算,则 2015 年购买 2 年期 7200 元产品的客户比例约为 91.57%,仅有 8.43%的客户购买 1 年期 3600 元的版本。如果事实上存在购买 3 年期产品的用户,则购买 1 年期 3600 元版本的客户将更低。客户是出于“深沉的爱”才如此大比例选择购买 2 年期或 3 年期产品的吗?

接下来是高端产品“私享家”版本。2014 年-2017 年 6 月,私享家版本带来的营业收入占营业收入比例分别为 56.88%、48.01%、46.55%、88.97%,是营业收入的主力。2014 年-2017 年 6 月,按照销售回款计算的单套价格均稳定在 18000 元左右。对照定价政策发现,私享家产品有 2 种定价,18000 元 1 年期,28800 元 4 年期,后者折合 1 年期价格为 7200 元,仅为前者 1 年期定价的 40%。然而,指南针的客户们,几乎“义无反顾”地全部选择购买 1 年期产品。如果用户忠诚度不高,为何 2017 年 1-6 月,存量私享家客户再次购买金额出现爆炸式增长?

先锋版和私享家 2 款收费软件收入占营业收入的比例,2014 年-2017 年 6 月分别为 90.09%、94.27%、94.91%、96.14%,而购买客户却选择了对于指南针更有利而非对自身更有利的产品。有这样的“中国好客户”,指南针真的很“幸福”。

国盛智科 IPO: 经销模式或受拷问

国际金融报记者 | 沈玉洁

近日,南通国盛智能科技集团股份有限公司(以下简称“国盛智科”)在证监会官网披露招股说明书,拟在上交所公开发行不超过 2560 万股,不超过发行后总股本的 25%。

公开资料显示,国盛智科是一家从事数控机床和机床附件制造的高新技术企业,主营业务为数控机床、以机床设备为主的精密钣焊产品和精密机床铸件的研发、生产和销售。

本次 IPO,国盛智科拟募集资金 4.082 亿元用于数控机床生产线扩产项目、年产 12000 吨精密机床铸件改扩建项目、营销服务中心建设项目和技术研发中心项目。

第十七届发审委自 9 月底履职以来,延续了从严审核的风格, IPO 过会率在持续下降。与此同时,高利润已经不再是企业过会的“护身符”,新一轮发审委更加关注持续盈利能力。

在 IPO 审核趋严的风口下,国

盛智科过会几率如何?

记者梳理发现,盈利能力一般的国盛智科持续增长的经销模式收入占比或存风险。

经销模式收入占比连增

数据显示,2014 年-2016 年以及 2017 年 1-6 月,国盛智科实现营业收入 3.84 亿元、3.25 亿元、4.06 亿元以及 2.72 亿元,同期净利润分别为 5333.80 万元、4795.34 万元、6643.00 万元以及 4221.22 万元。

值得注意的是,报告期内,国盛智科的产品结构存在一定的变化,具体表现为数控机床产品的主营业务收入占比从 2014 年的 61.65% 增加至 2017 年 1-6 月的 80.14%。

国盛智科的数控机床业务以经销模式为主,由于数控机床业务的扩大,因此经销模式产生的收入在逐步上升。数据显示,国盛智科经销模式占主营业务收入比重分别为 7.35%、12.28%、24.87% 和 41.36%。

目前,国盛智科的经销商分为普通经销商和特许经营经销商两类,普通经销商可以销售其他公司产品,



东方 IC 图

而特许经营经销商只能销售国盛智科的产品。截至本次招股书签署日,国盛智科共在全国设有 7 个特许经营服务中心,分布于无锡、上海、南京、台州等地区。

对于特许经营经销商而言,国盛智科统一为其租赁场地,设立特许经营门店,统一装修并承担租赁、装修费用。

然而,记者发现,国盛智科为特

许经销商租赁的房产公用 8 处,其中 3 处未取得房屋所有权证书,7 处房产未进行租赁备案登记。

根据相关规定,国盛集团存在未能进行租赁登记备案而被房产主管部门处以罚款的风险;与此同时,3 处未提供房屋所有权证书的房产,面临在租赁合同有效期内无法继续取得该等租赁物使用权的风险。

新增经销商疑虑

据了解,经销模式由于涉及收入的真实性核查,历来是 IPO 审查的重点。

对于经销模式的审核重点,有投行人士指出,经销商的变动以及存续情况是其中之一。他认为,“企业申请 IPO 上市一般都有业绩稳定增长的压力,因而经销模式下需要重点关注报告期末新增经销商的情形。”

记者梳理国盛智科的主要经销商发现,2017 年上半年,国盛智科的前十大客户中有 8 家均是经销商,其中第一大客户台州市黄岩鑫锐机电有限公司(以下简称“黄岩鑫锐”)、第三大客户盛菱数控均为报告期内新增的整机经销商之一。

数据显示,2017 年上半年,黄岩鑫锐的销售量为 1901.75 万元,占国盛智科机床收入的比例为 8.86%。盛菱数控 2017 年上半年的销售量为 1072.29 万元,占国盛智科机床收入的比例为 5%,2016 年的销售量为 2386.48 万元,占国盛

智科机床收入的比例为 7.97%。

招股书显示,以报告期内合并口径前十大客户(同一控制下)为标准,国盛智科的新增客户主要为盛菱数控、黄岩鑫锐等数控机床客户。国盛智科表示,“报告期内,公司抓住经销模式的发展机遇,大力发展经销商,与黄岩鑫锐和盛菱数控等当地实力较强的经销商达成长期合作。”

有趣的是,记者发现,上述新增经销商中盛菱数控和黄岩鑫锐均为 2016 年新成立的公司,成立不久便与国盛智科展开合作,成为公司的特许经营经销商。

既然是刚刚成立,又何来“当地实力较强”一说?

那么,盛菱数控与黄岩鑫锐的成立是否是国盛智科为拓展经销模式而专门成立的公司?若是如此,国盛智科与客户之间的销售收入真实性就令人疑惑。

上述投行人士指出,“在进行 IPO 核查时,新增的经销商如果是新注册的公司,以前跟发行人从来没有联系,是突然之间冒出来的,在实务中需要重点关注。”