

# 瑞纳智能 IPO 暗藏风险

■ 本报记者 李玲

瑞纳智能设备股份有限公司(下称“瑞纳智能”)的创业板 IPO 之路不易。

自去年7月13日被深交所受理后,瑞纳智能已历经了三轮审核问询。近日,瑞纳智能再次收到深交所下发的审核中心意见落实函,就瑞纳智能采购、应收款项、销售费用及技术先进性问题进行了问询。

资料显示,瑞纳智能致力于供热系统核心设备的智能化研究与应用,是行业智慧供热设备和一站式整体解决方案的提供商。根据招股说明书,瑞纳智能 IPO 风险颇多,主要集中在毛利率、应收账款、大客户变动、研发及技术等问题上。截至目前,瑞纳智能 IPO 已历时近一年,回复相关问询问题已超 60 项,此次能否顺利释疑、登陆创业板?

## 毛利率波动频遭问询

瑞纳智能 3 月 30 日更新的招股说明书显示,本次 IPO 拟发行股票不超过 1842 万股,占本次发行后总股本的 25.01%,募集资金约 3.99 亿元,将分别用于智能供热设备生产基地建设项目、研发检测中心建设项目及补充营运资金。

从营收情况看,瑞纳智能近几年业绩逐年增长。2018—2020 年,分别实现营业收入 2.07 亿元、3.48 亿元、4.16 亿元;分别实现归属于母公司所有者的净利润 0.44 亿元、0.84 亿元、1.34 亿元。

记者注意到,瑞纳智能近年来毛利率持续走高,2018 年—2020 年综合毛利率分别为 53%、54.78%、56.43%,其中供热节能服务业务毛利率分别为 48.07%、55.93%和 61.88%,变化较大;此外,瑞纳智能向不同客户销售毛利率存在差异,最大相差一倍以上。以 2020 年为例,瑞纳智能的超声波热量表产品向广饶宏源热力有限公司销售的毛利率为 76.94%,而向青岛市黄岛区城市管理局销售的毛利率仅为 34.45%。

针对以上问题,深交所三轮

问询中均进行了详细询问,要求瑞纳智能说明相关问题的原因及合理性。

瑞纳智能在回复中给出了自己的解释。比如相关产品在设计、性能方面的提升有助于提高公司产品议价能力,同时工艺优化使得成本降低等。对于部分业务毛利率高于同行业可比公司类似业务,则主要是受产品类型及销售模式影响。此外,因供热节能产品多以项目解决方案对外实施,毛利率受项目整体报价、成本因素影响较大。

## 技术先进性遭质疑

近年来,随着我国对节能环保领域日益重视,相关利好政策不断出台。如《北方地区冬季清洁取暖规划(2017—2021 年)》《关于推进北方采暖地区城镇清洁供暖的指导意见》《关于做好 2019 年老旧小区改造工作的通知》等政策,加大了老旧管网、换热站及室内取暖系统的节能改造,推广热源侧运行优化、热网自动控制系统等节能技术措施,为推进供热节能改造、供热计量改革等提供了有利支持。

国家统计局公布的数据显示,我国城镇集中供热建设投资额从 2011 年的 593.34 亿元增长到 2019 年的 699.60 亿元,每年资金投入均保持较高水平。2011 年,我国城市集中供热面积仅为 47.38 亿平方米,2019 年已达 92.51 亿平方米,年均复合增长率达 8.72%。

“随着我国城镇化水平进一步提高,我国城市集中供热面积将不断增大,同时带动供热节能设备产品需求进一步增加。”瑞纳智能称,“良好的市场前景吸引众多上下游和相关企业进入本行业,公司将面临越来越多的竞争对手,若后期不能持续加强研发投入,保持技术水平的现金性,公司可能在市场中处于不利地位。”

瑞纳智能在招股说明书中表示,公司研发并在主营业务中利用大数据技术、AI 服务平台、云计算、边缘计算、人工智能等先进技术。但这受到了深交所质疑,要求说明相关研发成果与上述先进技术的应用是否存在直接关系,并结合具体应用及效果说明各类先进技术的应用是否存在夸大表述或误导性陈述。

瑞纳智能称大数据、云计算等技术已在公司智慧供热管理平台及整体解决方案中得到应用,但边缘计算、AI 服务平台仅为在研项目,尚未应用,成果及技术应用存在不确定性,人工智能技术尚在试运行阶段。

瑞纳智能能否顺利闯关创业板尚未可知,但此次能否就相关问题顺利释疑,无疑将决定其接下来的走向。

## 应收账款占比居高不下

除了毛利率外,应收账款也是深交所重点关注的问题。

数据显示,2018—2020 年各期末,瑞纳智能的应收账款余额分别为 1.49 亿元、1.9 亿元、2.9 亿元,分别占当期营业收入的 72%、54.6%、69.7%,分别是当期净利润的 3.38 倍、2.26 倍、2.16 倍。其中,账龄在 1 年以上的占比分别约为 34.1%、33.9%、29%。

深交所三轮问询及此次的审核中心意见落实函中,均针对应收账款问题做了详细的问询,要求说明应收账款回款较慢的原因及其他相关细节。

瑞纳智能解释称,各期末应收账款回款比例低的主要原因为部分

项目尚未决算、质保金未到期和客户资金安排等,并称客户主要为地方国有企业,应收账款无法回收的可能性较低。

不过,记者注意到,瑞纳智能 2018—2020 年间每年计提的坏账准备持续增加,分别为 1988 万元、2608 万元、4029 万元。

此外,瑞纳智能对大客户依赖度较高。招股说明书显示,2017—2020 年,瑞纳智能向前五大客户的销售金额分别为 6877 万元、1.11 亿元、2.22 亿元、1.87 亿元,在总营收中分别占比 42.98%、53.62%、63.66%、45.01%。

与此同时,瑞纳智能的前五大

客户变化频繁,以 2019 年开始合作的潍坊滨投热力有限公司为例,其在 2019 年合作伊始即跃居为瑞纳智能的第一大客户,当年交易金额达 9218 万元,占瑞纳智能总营收的比重为 26.47%,但在 2020 年即退出前五大客户之列。

值得一提的是,受供热节能行业区域性特征影响,瑞纳智能客户主要集中在华东地区,其中,2018—2020 年,对山东市场的销售收入占主营业务收入的比例分别达 66.37%、70.14%、67.52%,占比较高。瑞纳智能也称,若今后山东市场开拓不利或出现不利竞争,将对公司业绩带来不利影响。

# ST 八菱跨界受重挫

■ 本报记者 董梓童

两年前的跨界收购成了南宁八菱科技股份有限公司(下称“ST 八菱”)的“麻烦”。

2019 年,汽车零部件制造企业 ST 八菱收购北京弘润天源基因生物技术有限公司(下称“弘润天源”),跨界细胞技术和健康管理领域。一年后,ST 八菱自查时发现,弘润天源法定代表人、董事长兼总经理王安祥和其关联方通过质押担保、预付款及往来款等方式,非经营性占用弘润天源及其下属子公司资金合计约 5.42 亿元,构成关联方非经营性资金占用。

与此同时,王安祥和其关联方于去年还清的欠款一拖再拖。据 5 月 6 日 ST 八菱发布的最新公告,截至 4 月 30 日,王安祥仍未归还上述占用资金,亦未支付相应利息。在业绩大幅下滑的情况下,ST 八菱计划甩掉这个“烫手山芋”。

## 4 亿元欠款难追回

2020 年 6 月,ST 八菱突然发布公告称,公司自查、梳理公司及合并报表范围内的子公司对外担保情况,发现弘润天源的全资子公司海南弘润天源基因生物技术有限公司(下称“海南弘天”)存在违规对外担保的行为。2019 年 10 月至 2020 年 1 月期间,王安祥违反规定程序,安排弘润天源将海南弘天 2.96 亿元和 1.7 亿元的银行存款定期存单为其个人借款提供质押担保。

彼时王安祥承诺,于 2020 年 6 月 30 日前解除海南弘天上述合计 4.66 亿元的定期存单质押,但却未能按时履约。由于王安祥未按期清偿债务,海南弘天质押给广发银行股份有限公司重庆分行的 1.7 亿元银行存款于 2020 年 7 月 8 日被质权人直接划走抵偿债务,质押给广州银行股份有限公司珠江支行的合计约 2.96 亿元已于 2020 年 10 月被质权人划走抵偿债务。

根据 ST 八菱与王安祥和海南弘天签订的《协议书》,王安祥同意用现金偿还海南弘天 4.66 亿元并按年利率 10% 支付利息费用。但截至 4 月 30 日,王安祥仍未偿还海南弘天 4.66 亿元,亦未支付相应利息。这还影响了 ST 八菱 2020 年业绩。

据 4 月 15 日 ST 八菱发布的 2020 年业绩快报,公司计划对上述 4.66 亿元其他应收款按 20% 计提坏账准备,预计减少净利润 4753.2 万元。而在发布 2020 年半年报前一天,ST 八菱披露业绩快报修正公告,将上述计提坏账准备提升至 70%,导致净利润减少 1.92 亿元。

ST 八菱称,虽然早在 2020 年 8 月,ST 八菱就海南弘天被银行划走的 1.7 亿元银行存款向南宁市中级人民法院提起诉讼,向王安祥追索,并已向法院申请采取财产保全措施。但截至目前尚未作出判决。同时,王安祥及其关联方目前存在众多的到期债务和众多诉讼纠纷案件,公司保全的资产均为轮候查封、冻结资产,公司通过法院最终能执行回多少款项目目前难以确定。

## 9 亿元收购成拖累

弘润天源带给 ST 八菱的麻烦还不止于此。据 2020 年年报,ST 八菱全年实现营业收入 6.04 亿元,同比下滑 19.45%;净利润为-6.85 亿元,同比下滑 68.57%;扣非后净利润-6.88 亿元,同比下滑 77.93%。其中,对弘润天源计提的商誉减值损失 4 亿元。

记者梳理年报发现,在收购后第一年,即 2019 年,ST 八菱就曾对弘润天源计提商誉减值损失 2.03 亿元。截至目前,ST 八菱已经对弘润天源计提商誉减值合计约 6.03 亿元,占商誉原值的 100%。

这和两年前 ST 八菱的收购预期并不相同。自上市以来,ST 八菱就一直专注于

汽车零部件制造领域。但近几年来,ST 八菱业绩增长乏力,跨界并购转型成为了公司发展的新路子。

“今年特别是下半年汽车行业开始出现下滑,公司产品配套的车型也出现了下降,收入下滑和盈利能力下降的双重影响导致公司 2018 年业绩大幅下降,2019 年一季度经营业绩预计出现亏损。依据目前国内汽车行业的市场情况,未来的发展前景也不容乐观,公司的主业面临困难局面。”2019 年 4 月,ST 八菱发布公告称,拟以 9.08 亿元的价格现金收购弘润天源 51% 的股权,并表示,“公司亟需进行产业转型,经过考察,公司认为生物技术及大健康产业具有广阔的发展前景。本次收购完成后,公司将进入细胞生物技术领域,推动公司向大健康产业发展,逐步实现业务的战略转型,提升公司整体竞争优势,提升公司盈利能力及核心竞争力。”

并购后弘润天源由王安祥负责经营。王安祥承诺,公司 2019—2021 年经营性净利润总额不低于 6 亿元。然而,2019 年和 2020 年,弘润天源分别实现净利润 1663.07 万元和-4.47 亿元,扣非后净利润 1858.33 亿元和-4.59 亿元;累计实现扣非后净利润-4.39 亿元,实现累计业绩承诺-73.32%。

在资金占用和业绩的双重困境下,ST 八菱计划摆脱这个“烫手山芋”。2020 年 12 月底,ST 八菱表示拟对公司持有的弘润天源 51% 股权进行处置。截至目前,该股权转让事项仍在推进中。

## 新尝试难以为继

汽车零部件业务一直是 ST 八菱的主要收入来源,占总营收的 80% 以上,主要产品为铜质、铝质散热器等。据年报数据,2017—2020 年,ST 八菱汽车零部件业务营收分别为 6.7 亿元、5.93 亿元、6.17 亿元

和 5.01 亿元,总体呈萎缩趋势。

近年来,我国汽车产业进入中短期结构性调整期。2020 年,我国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆,同比分别下降 2% 和 1.9%。

ST 八菱认为,未来几年中国汽车市场高速增长态势估计难以重现,行业洗牌将在所难免,与汽车紧密相关的汽车零部件市场将会承受较大考验,出现商业风险的概率会有所增大,企业面临更多的不确定性。

此外,ST 八菱还面临客户集中度较高的问题。虽然拓展新客户一直是 ST 八菱努力的方向,但在 2020 年年报中,ST 八菱仍强调了“对主要客户存在着较强的依赖”。2020 年,ST 八菱前五名客户合计销售金额占公司销售总额比例的 86.02%,其中对上汽通用五菱的销售金额占公司销售总额比例的 68.42%。

自 2014 年开始,ST 八菱为降低对汽车业务的依赖风险,增强公司持续发展能力,ST 八菱开始跨界之旅。

2015 年,ST 八菱投资《远去的恐龙》大型科幻演出项目及《印象·沙家浜》驻场实景演出项目,跨界文化演艺行业,但两者进行的都不顺利。《远去的恐龙》因场地问题进展缓慢,新剧场仍处于开工建设的前期准备阶段,《印象·沙家浜》于 2019 年被终止实施,“胎死腹中”。

2018 年和 2019 年,ST 八菱又先后宣布收购苏州宇量电池有限公司部分股权、增资大姚麻王科华生物科技有限公司,跨界电池和工业大麻领域,但两个事项最终不了了之。2019 年,ST 八菱成功收购弘润天源,跨界细胞技术和健康管理领域,但如今看来结果并不理想。截至目前,汽车业务仍然是 ST 八菱的核心业务。

未来 ST 八菱将如何打破困局? 本报将持续关注。



## \*ST 兆新抛售 亿元光伏资产

本报讯 记者董梓童报道:5 月 7 日,深圳市兆新能源股份有限公司(下称“\*ST 兆新”)表示,公司全资子公司深圳市永晟新能源有限公司(下称“永晟新能源”)与深圳市深燃清洁能源有限公司(下称“深燃能源”)签署了股权投资项目合作框架协议。

据协议,永晟新能源拟向深燃能源出售公司持有的佛山市中盛新能源科技有限公司(佛山群志光伏项目)、惠州中至正新能源有限公司(惠州中至正光伏项目)。其中,佛山群志光伏项目装机规模 14.86 兆瓦,惠州中至正光伏项目装机 9.47 兆瓦,合计 24.33 兆瓦,合计价款不超过 1.2 亿元。

\*ST 兆新表示,本次出售光伏项目,是为盘活公司资产,解决公司高息债务问题,降低财务费用。同时 \*ST 兆新强调,本次签订的协议仅为框架性的意向协议,交易金额为初步拟定总价,交易事项是否正式实施以及实施过程中均存在变动的可能性。

今年以来,\*ST 兆新频频抛售光伏资产。4 月底,永晟新能源与中核汇能有限公司就后者有意收购永晟新能源持有的围场满族蒙古族自治县圣坤仁合光伏发电有限公司(河北围场 5 万千瓦光伏项目)、永新县海鹰新能源科技有限公司(江西永新 2 万千瓦光伏项目)、新余德佑太阳能电力有限责任公司(江西新余 3.5 万千瓦光伏项目)一事签署合作框架协议。该事项也在进行中。

## 中原环保中标 引江济淮项目

本报讯 记者董梓童报道:5 月 7 日,中原环保股份有限公司(下称“中原环保”)表示,公司与河南五建城乡建设发展有限公司组成的联合体成功中标河南省周口市太康县引江济淮配套工程 PPP 项目。

据了解,项目总投资约 12.24 亿元,项目包括分水口门工程、输水管道工程、提水泵站工程和太康县调蓄水库。建设期预计为 3 年,运营期 22 年。在运营期内,项目公司将引江济淮工程(河南段)的干线进行取水,运输至本项目调蓄水库,输送到政府指定的城镇、乡镇供水厂 批发供水。

中原环保称,引江济淮项目是国务院要求加快推进的 172 项节水供水重大水利工程之一,项目契合公司“大公用、大环保、大生态”业务战略。公司将深耕豫东市场,加快公司供水业务持续发展,增强公司竞争力和盈利能力。

## 中来股份联手 中电投 开发户用光伏

本报讯 记者董梓童报道:5 月 6 日,苏州中来光伏新材股份有限公司(下称“中来股份”)宣布,日前,公司控股子公司苏州中来民生能源有限公司(下称“中来民生”)、中来民生全资子公司中来智联与上海源焯签署了《户用光伏发电项目 EPC 总承包协议》,约定计划首年合作建设户用光伏 EPC 工程规模至少达 1.2 吉瓦,第二至第五年的年平均新增建设容量不低于 1.5 吉瓦,且合作满 5 年累计建设装机容量达 7.2 吉瓦以上。

据悉,上述协议与早前中来股份和中电投电力工程有限公司(下称“中电投”)签订的《合资协议》有关。2 月,中来民生与中电投签订了《合资协议》,约定中来民生与中电投合资新设上海源焯新能源有限公司(下称“上海源焯”),注册资本 5 亿元,中电投持有其 70% 股权,中来民生持有其 30% 股权。3 月 10 日,上海源焯完成工商设立登记。

4 月 30 日,中来民生与中电投签订《合资协议之补充协议》,约定上海源焯未来 5 年的具体装机目标。并且,双方拟约定,装机量考核值从上海源焯成立满一年之日起算,考核期内首年新增装机容量不应低于 0.96 吉瓦,第二年至第四年每年新增装机容量不应低于 1.2 吉瓦。中来民生作为担保责任方以其持有的合资公司的 10% 股权对应部分的分红收益及拟签订的《EPC 总承包协议》价款的 5% 对协议合作期内的新增装机容量和发电量进行履约担保。但截至目前并未透露具体担保信息。

据悉,中来民生与上海源焯约定,户用光伏 EPC 工程总包服务基于每年更新定价,合同将一年一签。首年定价均价约为 3.5 元/瓦,第一年合同金额约为 42 亿元,占中来股份最近一个会计年度经审计主营业务收入

的 82.6%。