



江苏旷达厂区 资料图片

盈利能力连年下滑,股权转让蹊跷不明 江苏旷达上市两大疑云未解

毛利逐年降,存货连年升 这样的公司值得投资吗

毛利率是衡量一个公司盈利能力的指标,江苏旷达连年下降的毛利率成为投资者眼中最大的“硬伤”。招股说明书显示,江苏旷达最近三年及今年上半年,主营的汽车内饰面料产品毛利率分别为39.27%、34.18%、35.27%和33.51%,呈现整体下降的趋势。

公司对此解释说,毛利率逐年下降是由于整车降价的压力由汽车制造商部分转嫁给汽车零部件供应商造成的。不过国信证券分析师田甜认为,尽管江苏旷达盈利指标符合创业板和中小板上市标准,但逐年下降的毛利率显示公司主营业务盈利能力呈下降趋势,“可以作为业绩下滑

的一个重要标志。”

公司招股说明书还显示,2007年-2009年及今年上半年,公司存货分别为4924.58万元、6647.27万元、8576.59万元和9832.60万元,占流动资产的比例分别为14.15%、20.32%、17.02%和21.14%。此外,各报告期末,公司应收账款分别为12209.88万元、10229.46万元、14620.58万元和14770.76万元,占相应流动资产的比例分别为35.09%、31.27%、29.02%和31.76%。

存货为何连年上升?公司给出的理由是,2008年金融危机给公司产品价格带来影响,所以存货消化需要一段时间。有投资者反驳说,从2008年至今,金融危机

的影响越来越小,但公司今年上半年存货占流动资产的比例甚至超过了2008年,这个很难说通。知名汽车营销专家向寒松表示,汽车零部件企业一般采取以销定产的模式,如果存货占流动资产比率升高,说明公司的销售情况可能出现了问题。国信证券首席分析师于国章也表示,公司应收账款占到了流动资产的30%左右,这将直接影响公司资金周转。“应收账款增加说明产品卖出去的钱没收回来,公司可能是采用压货的方式销售,至少说明这家公司的产品竞争力不强,不是畅销产品。对投资者来说,应收账款过多将直接影响公司的分红收益。”

上市前夕 不可思议的股权贱卖

与14名自然人股东集体出让股权同样蹊跷的还有另外一桩股权转让交易。2007年10月,山东天和从沈介良及其配偶张娟娟手中受让了总计1000万的出资额,占公司6.9989%的股份,受让成本为2.8元/股,折算为股份公司的股权成本为每股2.67元。公司招股说明书显示,山东天和的主营业务为投资、投资管理、投资咨询服务。就是这样一家专注于投资的发起人,在去年6月,将所持股份中的400万股以4元/股的价格转让给了自然人彭润枝。招股说明书中透露,这起交易的原因是山东天和为了增加运营资金,提高资产运作的效率。保荐机构审查后也表示,这次股权转让为交易双方的真实意思表示,不存在纠纷或潜在纠纷。而对于彭润枝的身份,公告透露,彭润枝先生目前任东莞市万荣实业投资有限公司和东莞市帝豪花园酒店董事,并未在江苏旷达担任任何职务。

让投资者疑惑的是,早在

2009年4月,江苏旷达就在省内一家省级机关党报上刊登了《关于拟首次公开发行股票接受辅导的公告》,表示公司已接受光大证券的辅导,正筹备上市事宜,但山东天和却在基本确定有上市希望之后2个月将锁定盈利的股权转让给他人。有业内分析人士测算,假如江苏旷达顺利上市,参考创业板平均60倍的发行市盈率,其2009年每股收益0.46元对应的发行价约为27.6元,彭润枝所持400万股股份市值将达到1.1亿元,以1600万元的投资成本计算,账面浮盈近1亿元,投资回报接近6倍。“山东天和是做投资的,不可能不知道公告对江苏旷达的意义。把到手的肥肉拱手让给他人,这不像专业投资机构的风格,也许另有隐情。”上述南京投行人士表示,不排除山东天和当时找到更好项目,急需现金周转而出让江苏旷达股份的可能性,但考虑到时间节点,“这桩交易有点不可思议”。

放弃到手的肥肉 蹊跷的股权转让

江苏旷达前身为常州太湖医院社会福利环保设备配件厂,1998年10月股改时,除企管站占股2.22%外,沈介良等29名自然人股东以220万元现金认购了公司220.22万元的出资额,相当于1股1元。2000年10月,公司股权转让,29名自然人股东减少至15名。到了2001年8月,除沈介良外其他14名自然人股东将出资额让渡给企管站,对价由沈介良支付。至此,江苏旷达的自然人股东只剩下沈介良一人。沈介良是何许人?招股说明书显示,1993年12月,公司前身变更为武进县旷达汽车内饰厂,沈介良从1993年

起担任该厂厂长,目前任公司董事长。

令人蹊跷的是,从1998年股改到2000年分拆,两年多一点的时间里,公司868万元的总股本获得了2780万元的利润转增,也就是说所有股东都获得了超过3倍的投资收益率。在如此丰厚的回报下,这些自然人股东为什么要放弃到手的肥肉呢?实际情况是,在此期间,原股东中也有人一直在增持公司股份。比如招股说明书显示,自然人岳淑琴在1998年股改到2000年11月16日分拆期间,出资额从7.25万元增加到343.96万元,不过,2001年8月,岳

淑琴也跟其他14名自然人股东一样,将自己持有的江苏旷达股份转让给了沈介良,转让价格每股1元。也就是说,岳淑琴等人对旷达这两年的投资中,除了前期投资所得分红外,没有赚到一分钱溢价。

一名南京投行人士表示,股权属于自然人物,所有人有自由处理的权利,如果是平等自愿的交易甚至赠送,外界都无可非议。“但在如此好的收益下,14名自然人集体出让股权,不排除有表面看似公平自愿,但私下另有隐情的可能。实际情况到底怎样,只有这些自然人股东自己清楚。”

公司回应 目前不便接受采访

毛利率逐年下降,公司上市后采取何种措施阻止这种趋势,为投资者谋得良好投资收益?两处股权转让背后的疑云如何解释?快报记者日前就投资者普遍关心的两大话题联系了江

苏旷达,并发送了采访提纲。工作人员表示,公司所有情况都在招股说明书中,当前不方便接受采访。“我们已经收到了采访提纲,拿给董秘看了。董秘会在合适时间统一回答这些问题。”

代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)
002163	中航电子	18.4	5.57	002234	科大讯飞	25.98	0.7	002306	中航光电	24.62	2.8	002448	国都证券	46.94	2.99	300009	安科生物	26	1.56
002164	中航光电	16.81	4.09	002235	科大讯飞	25.98	0.7	002307	中航光电	24.62	2.8	002449	国都证券	46.94	2.99	300010	安科生物	26	1.56
002165	中航光电	16.81	4.09	002236	科大讯飞	25.98	0.7	002308	中航光电	24.62	2.8	002450	国都证券	46.94	2.99	300011	安科生物	26	1.56
002166	中航光电	16.81	4.09	002237	科大讯飞	25.98	0.7	002309	中航光电	24.62	2.8	002451	国都证券	46.94	2.99	300012	安科生物	26	1.56
002167	中航光电	16.81	4.09	002238	科大讯飞	25.98	0.7	002310	中航光电	24.62	2.8	002452	国都证券	46.94	2.99	300013	安科生物	26	1.56
002168	中航光电	16.81	4.09	002239	科大讯飞	25.98	0.7	002311	中航光电	24.62	2.8	002453	国都证券	46.94	2.99	300014	安科生物	26	1.56
002169	中航光电	16.81	4.09	002240	科大讯飞	25.98	0.7	002312	中航光电	24.62	2.8	002454	国都证券	46.94	2.99	300015	安科生物	26	1.56
002170	中航光电	16.81	4.09	002241	科大讯飞	25.98	0.7	002313	中航光电	24.62	2.8	002455	国都证券	46.94	2.99	300016	安科生物	26	1.56
002171	中航光电	16.81	4.09	002242	科大讯飞	25.98	0.7	002314	中航光电	24.62	2.8	002456	国都证券	46.94	2.99	300017	安科生物	26	1.56
002172	中航光电	16.81	4.09	002243	科大讯飞	25.98	0.7	002315	中航光电	24.62	2.8	002457	国都证券	46.94	2.99	300018	安科生物	26	1.56
002173	中航光电	16.81	4.09	002244	科大讯飞	25.98	0.7	002316	中航光电	24.62	2.8	002458	国都证券	46.94	2.99	300019	安科生物	26	1.56
002174	中航光电	16.81	4.09	002245	科大讯飞	25.98	0.7	002317	中航光电	24.62	2.8	002459	国都证券	46.94	2.99	300020	安科生物	26	1.56
002175	中航光电	16.81	4.09	002246	科大讯飞	25.98	0.7	002318	中航光电	24.62	2.8	002460	国都证券	46.94	2.99	300021	安科生物	26	1.56
002176	中航光电	16.81	4.09	002247	科大讯飞	25.98	0.7	002319	中航光电	24.62	2.8	002461	国都证券	46.94	2.99	300022	安科生物	26	1.56
002177	中航光电	16.81	4.09	002248	科大讯飞	25.98	0.7	002320	中航光电	24.62	2.8	002462	国都证券	46.94	2.99	300023	安科生物	26	1.56
002178	中航光电	16.81	4.09	002249	科大讯飞	25.98	0.7	002321	中航光电	24.62	2.8	002463	国都证券	46.94	2.99	300024	安科生物	26	1.56
002179	中航光电	16.81	4.09	002250	科大讯飞	25.98	0.7	002322	中航光电	24.62	2.8	002464	国都证券	46.94	2.99	300025	安科生物	26	1.56
002180	中航光电	16.81	4.09	002251	科大讯飞	25.98	0.7	002323	中航光电	24.62	2.8	002465	国都证券	46.94	2.99	300026	安科生物	26	1.56
002181	中航光电	16.81	4.09	002252	科大讯飞	25.98	0.7	002324	中航光电	24.62	2.8	002466	国都证券	46.94	2.99	300027	安科生物	26	1.56
002182	中航光电	16.81	4.09	002253	科大讯飞	25.98	0.7	002325	中航光电	24.62	2.8	002467	国都证券	46.94	2.99	300028	安科生物	26	1.56
002183	中航光电	16.81	4.09	002254	科大讯飞	25.98	0.7	002326	中航光电	24.62	2.8	002468	国都证券	46.94	2.99	300029	安科生物	26	1.56
002184	中航光电	16.81	4.09	002255	科大讯飞	25.98	0.7	002327	中航光电	24.62	2.8	002469	国都证券	46.94	2.99	300030	安科生物	26	1.56
002185	中航光电	16.81	4.09	002256	科大讯飞	25.98	0.7	002328	中航光电	24.62	2.8	002470	国都证券	46.94	2.99	300031	安科生物	26	1.56
002186	中航光电	16.81	4.09	002257	科大讯飞	25.98	0.7	002329	中航光电	24.62	2.8	002471	国都证券	46.94	2.99	300032	安科生物	26	1.56
002187	中航光电	16.81	4.09	002258	科大讯飞	25.98	0.7	002330	中航光电	24.62	2.8	002472	国都证券	46.94	2.99	300033	安科生物	26	1.56
002188	中航光电	16.81	4.09	002259	科大讯飞	25.98	0.7	002331	中航光电	24.62	2.8	002473	国都证券	46.94	2.99	300034	安科生物	26	1.56
002189	中航光电	16.81	4.09	002260	科大讯飞	25.98	0.7	002332	中航光电	24.62	2.8	002474	国都证券	46.94	2.99	300035	安科生物	26	1.56
002190	中航光电	16.81	4.09	002261	科大讯飞	25.98	0.7	002333	中航光电	24.62	2.8	002475	国都证券	46.94	2.99	300036	安科生物	26	1.56
002191	中航光电	16.81	4.09	002262	科大讯飞	25.98	0.7	002334	中航光电	24.62	2.8	002476	国都证券	46.94	2.99	300037	安科生物	26	1.56
002192	中航光电	16.81	4.09	002263	科大讯飞	25.98	0.7	002335	中航光电	24.62	2.8	002477	国都证券	46.94	2.99	300038	安科生物	26	1.56
002193	中航光电	16.81	4.09	002264	科大讯飞	25.98	0.7	002336	中航光电	24.62	2.8	002478	国都证券	46.94	2.99	300039	安科生物	26	1.56
002194	中航光电	16.81	4.09	002265	科大讯飞	25.98	0.7	002337	中航光电	24.62	2.8	002479	国都证券	46.94	2.99	300040	安科生物	26	1.56
002195	中航光电	16.81	4.09	002266	科大讯飞	25.98	0.7	002338	中航光电	24.62	2.8	002480	国都证券	46.94	2.99	300041	安科生物	26	1.56
002196	中航光电	16.81	4.09	002267	科大讯飞	25.98	0.7	002339	中航光电	24.62	2.8	002481	国都证券	46.94	2.99	300042	安科生物	26	1.56
002197	中航光电	16.81	4.09	002268	科大讯飞	25.98	0.7	002340	中航光电	24.62	2.8	002482	国都证券	46.94	2.99	300043	安科生物	26	1.56
002198	中航光电	16.81	4.09	002269	科大讯飞	25.98	0.7	002341	中航光电	24.62	2.8	002483	国都证券	46.94	2.99	300044	安科生物	26	1.56
002199	中航光电	16.81	4.09	002270	科大讯飞	25.98	0.7	002342	中航光电	24.62	2.8	002484	国都证券	46.94	2.99	300045	安科生物	26	1.56
002200	中航光电	16.81	4.09	002271	科大讯飞	25.98	0.7	002343	中航光电	24.62	2.8	002485	国都证券	46.94	2.99	300046	安科生物	26	1.56
002201	中航光电	16.81	4.09	002272	科大讯飞	25.98	0.7	002344	中航光电	24.62	2.8	002486	国都证券	46.94	2.99	300047	安科生物	26	1.56
002202	中航光电	16.81	4.09	002273	科大讯飞	25.98	0.7	002345	中航光电	24.62	2.8	002487	国都证券	46.94	2.99	300048	安科生物	26	1.56
002203	中航光电	16.81	4.09	002274	科大讯飞	25.98	0.7	002346	中航光电	24.62	2.8	002488	国都证券	46.94	2.99	300049	安科生物	26	1.56
002204	中航光电	16.81	4.09	002275	科大讯飞	25.98	0.7	002347	中航光电	24.62	2.8	002489	国都证券	46.94	2.99	300050	安科生物	26	1.56
002205	中航光电	16.81	4.09	002276	科大讯飞	25.98	0.7	002348	中航光电	24.62	2.8	002490	国都证券	46.94	2.99	300051	安科生物	26	1.56
002206	中航光电	16.81	4.09	002277	科大讯飞	25.98	0.7	002349	中航光电	24.62	2.8	002491	国都证券	46.94	2.99	300052	安科生物	26	1.56
002207	中航光电	16.81	4.09	002278	科大讯飞	25.98	0.7	002350	中航光电	24.62	2.8	002492	国都证券	46.94	2.99	300053	安科生物	26	1.56
002208	中航光电	16.81	4.09	002279	科大讯飞	25.98	0.7	002351	中航光电	24.62	2.8	002493	国都证券	46.94	2.99	300054	安科生物	26	1.56
002209	中航光电	16.81	4.09	002280	科大讯飞	25.98	0.7	002352	中航光电	24.62	2.8	002494	国都证券	46.94	2.99	300055	安科生物	26	1.56
002210	中航光电	16.81	4.09	002281	科大讯飞	25.98	0.7	002353	中航光电	24.62	2.8	002495	国都证券	46.94	2.99	300056	安科生物	26	1.56
002211	中航光电	16.81	4.09	002282	科大讯飞	25.98	0.7	002354	中航光电	24.62	2.8	002496	国都证券	46.94	2.99	300057	安科生物	26	1.56
002212	中航光电	16.81	4.09	002283	科大讯飞	25.98	0.7	002355	中航光电	24.62	2.8	002497	国都证券	46.94	2.99	300058	安科生物	26	1.56
002213	中航光电	16.81	4.09	002284	科大讯飞	25.98	0.7	002356	中航光电	24.62	2.8	002498	国都证券	46.94	2.99	300059	安科生物	26	1.56
002214	中航光电	16.81	4.09	002285	科大讯飞	25.98	0.7	002357	中航光电	24.62	2.8	002499	国都证券	46.94	2.99	300060	安科生物	26	1.56
002215	中航光电	16.81	4.09	002286															