

苏大维格再叩IPO大门 家族企业“关联交易”理还乱



接近90%的二次过会率,吸引着几乎所有首次过会抱憾而归的企业,IPO回炉也因此成为热门。2010年上市被否的苏州苏大维格光电科技股份有限公司(下称“苏大维格”)近日再次叩响创业板的大门。苏大维格为二次上会已改换了保代门庭:将保荐人由苏州本地券商东吴证券变更为保荐大户的平安证券。尽管进行了一番新的包装,但苏大维格的“硬伤”并未完全修复:公司与关联方美浓集团的关系依然纠缠不清,而这背后又隐藏着公司大股东变更的疑团。

□本版撰文 快报记者 刘芳 综合《第一财经日报》

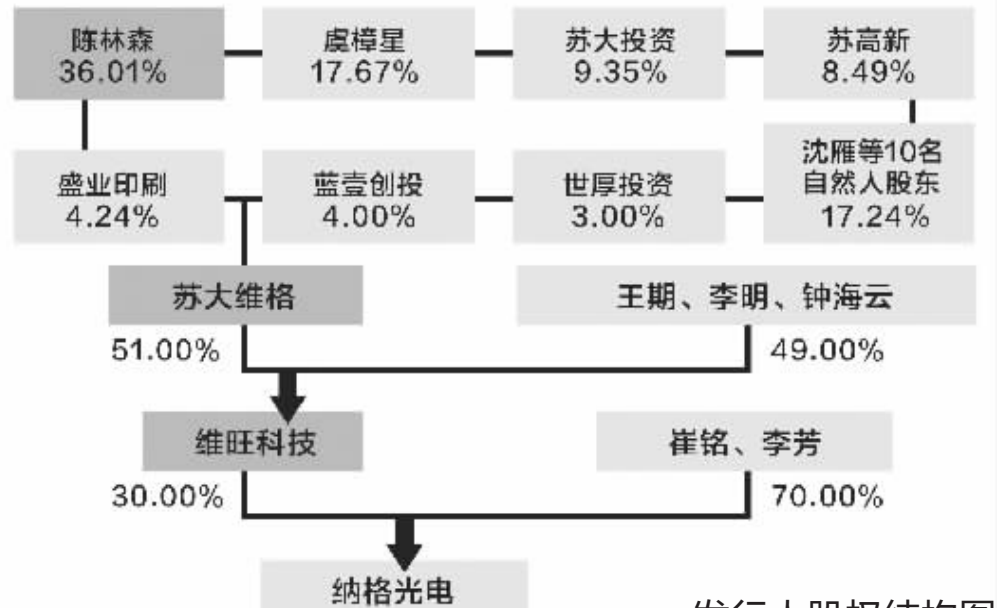
关联交易“理还乱”

2010年9月,苏大维格首次过会。根据当时招股说明书,公司关联方为美浓集团。2007年、2008年、2009年和2010年1-6月苏大维格向美浓集团的采购额分别占公司同期采购总额的32.19%、16.39%、15.86%和2.63%,向美浓集团的销售额占同期主营业务收入的58.77%、32.93%、23.47%和16.51%。美浓集团则由苏大维格第二大股东虞樟星的哥哥控股,虞樟星妻子、儿子、妻弟也在家族企业中持有股份。证监会因此否决了苏大维格的首发创业板申请,给出的意见是:公司报告期内与同一关联方控制的企业在原材料采购、产品销售等诸多方面存在关联交易,且关联交易是否严重影响公司独立性及其关联交易价格是否显失公允难以判断。

经过将近一年半蓄势整装,上周现身证监会创业板首发招股书企业名单。苏大维格这一次重新选择了保荐代表:辞退苏州本地券商东吴证券,改聘保荐大户平安证券,意图借助大投行来翻身。尽管改换门庭后招股书与此前有了不少改变,但公司关联交易的“硬伤”并未消除。

新招股书显示,公司向关联方美浓集团的销售2011年已降到1863万元,占公司当期销售总额的7.32%。但从公司客户情况看,美浓集团2009年与2010年是公司的第二大客户,2011年才降为第四大客户。而在报告期内,苏大维格的关联交易主要集中在美浓集团身上,公司销售给美浓集团旗下的美浓物资、美浓丝网、亚欣纸业的辐射膜占关联销售收入的90%以上。辐射膜按是否采用定位技术可分为定位膜和非定位膜,其中美浓集团向苏大维格采购的定位膜在2009年、2010年和2011年占苏大维格同类销售比重均在90%以上,分别为97.09%、96.4%、92.5%。

关联交易本就是苏大维格上市的绊脚石,公司在努力降低与美浓集团关联交易的同时,却又增加了新的关联方。最新招股



书显示,2009年至2011年,汇创达分别为公司第10、第8、第10大客户。而汇创达控股股东欣旺达实际控制人的堂兄弟王期持有苏大维格控股子公司维旺科技26%股权,汇创达股东李明持有维旺科技18%股权。也就是说,苏大维格的控股子公司中,汇创达方关联人共持有44%的股权。与关联方的采购与销售,无疑增加了苏大维格的财务独立性。

股东股权转让蹊跷

作为公司第四大客户,美浓集团早些年能为公司贡献一半以上的营收或公司的股权更不无关系。苏大维格的前身维格光学在2001年10月设立时,由苏大激光和10名自然人合资设立。2个月后,维格光学吸纳苏高新创投、盛业印刷、江苏省创投入股。2005年5月,维格光学增资扩股,自然人虞樟星以现金方式出资639.59万元,以2.3元/单位注册资本取得增资后17.62%股,一举成为第一大股东。当月虞樟星再次接手其他股东股权转让,股权占比增加到27.55%。

而美浓集团就是由虞樟星家族控制的企业。为稳固合作模式,维格光电引入美浓集团实际控制人虞樟星的兄弟虞樟星作为股东,导致陈林森的控股股东席位旁落。而在虞樟星控股的2007年,美浓集团向维格光学贡献了58%的营收,这种贡献到底是来自公司本身的竞争力,还是虞樟星的私人关系,公司并未解释。

直到2008年维格光学增资扩股,第二大股东陈林森斥资1437.17万元取得25.85%的股权后,陈的股权才提升至36.01%,成为第一大股东。此次股权变更,到底是虞樟星为避免自己控股公司与家族企业关联交易过于明显影响维格光电的上市之路而提前做出的安排,还是陈林森自己想夺回控股权,公司并未解释。不过,到此次公开发行前,虞樟星依然持有苏大维格17.67%的股权,是公司第二大股东,持有公司821.845万股股票,持股成本仅1.2元/股。虞樟星入股、美浓集团的关联交易,到底是巧合还是另有内幕,苏大维格自己似乎并不能自辨清白。

发行人股权结构图

数据来源:苏大维格招股书 制图 李荣荣

成长性存忧

苏大维格的主营产品为微纳光学产品,下游为公共安全防伪、辐射包装材料、新型显示与照明等领域,2009~2011年度公司主营业务收入年均增长率为34.03%。而分业务板块来看,公司近三年来自销售占比最大的为酒精用纸和烟标用纸,下游客户包括洋河股份、剑南春和各地中烟工业公司的包装用纸,合计占销售额超过60%;其次为公共安全防伪膜等。

根据中国光学光电子行业网数据,我国辐射包装材料总规模仅在20亿~30亿元左右,同时这一市场目前有台湾光群在大陆的子公司、中丰田光电科技、万顺股份、上海绿新包装材料科技等,都与苏大维格构成竞争关系。

而一位投行人士对记者表示,国内目前烟酒消费已接近高峰,在与其相关的烟标、酒精用纸领域也较难有大的爆发空间,而从利润曲线上来看,现在可能已经到了“最好的时候”。

财经观察

二次上会企业 奇招揭秘

记者梳理后发现,2011年成功上市的282只新股中,二次上会的超过20家,二次上会成功率近90%。二次上会企业的“硬伤”,是怎样迅速修复并获得监管层认可的?记者在对比各家新旧两份招股说明书后发现,换保荐人、淡化招股书风险成为最有效的招数。

招数1 尽快申请“复活”

据相关规定,企业在收到不予核准通知书6个月后,可以再次递交上市申请。有意思的是,上述20家多企业中半数以上的两次上会间隔都在12个月左右。如海伦钢琴上会间隔为16个月;厦门蒙发利间隔12个月;浙江哈尔斯距离二次上会成功仅11个月。不难发现,这些首轮上会被否的“选手”,几乎都是赶在再次申报开放的“第一时间”递交材料。

招数2 争相“傍”大投行

统计显示,2011年二次上会的企业中,超1/3撤换了原有的保荐机构。像海伦钢琴就携手“新欢”安信证券闯关。蒙发利的保荐人从浙商证券变更为广发证券;哈尔斯的原保荐机构为华林证券,后换为海通证券;恒大高新则把原保荐机构万联证券更换为国信证券。有意思的是,二次上会企业基本都挑选“大牌投行”。据分析,很多被否公司由小券商转傍大机构,有的是因为大保荐机构经验丰富,有的是认为大机构及相关保荐人与监管部门沟通方便,有助于顺利过会。

招数3 粉饰招股书

新投行接手后,在“疏通人脉”等幕后工作上花费了多少精力?外界尚难以得知。不过,单就粉饰招股书而言,公司可谓到了真正高手。曾被认为持续盈利能力和成长性存疑的开能环保,被指修改痕迹严重。其新招股书中,隐去了原先整体经营规模相对较小的风险提示。二次上会被否的浙江佳力,其对招股书的粉饰更夸张。对比前后两份招股书,记者发现,原有的“重大事项提示”中有6项,新招股书一律压缩并且“从轻处理”,并在“重大事项提示”里,大书特书“未来我国风电产业发展空间巨大”。综合

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(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)				
600696	多伦科技	8.9	-0.67	600776	广信股份	6.21	0.00	600599	招商证券	12.03	-0.76	601628	中国人寿	19.16	-0.36	000043	飞亚达	12.84	0.00	000430	ST双箭	9.11	-0.55	000587	ST华神	0.0	0.00
600698	ST轻纺	4.41	0.00	600777	新奥股份	4.6	-0.24	600859	王府井	32.55	0.47	601001	大同煤业	14.25	-0.50	000028	中国一重	6.34	0.21	000590	蒙牛乳业	15.78	-0.13	000590	蒙牛乳业	15.78	-0.13
600700	ST华资	2.57	-0.78	600778	上海医药	5.01	0.00	601002	宝钢股份	8.05	-0.50	601036	招商局A	8.45	-1.29	000032	深天地A	4.12	-1.03	000592	中集集团	10.41	-1.68	000592	中集集团	10.41	-1.68
600701	大冶特钢	2.57	-0.24	600779	水井坊	2.9	0.00	601033	振钢股份	4.02	-0.25	601068	中国铁建	3.34	-0.30	000033	深天地A	4.12	-1.03	000593	中航工业	7.23	-0.82	000593	中航工业	7.23	-0.82
600703	三友光电	15.26	3.84	600781	上海医药	5.01	0.00	601036	招商局A	8.45	-1.29	601077	明泰铝业	15.02	-1.77	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000595	ST珠江	3.62	0.00	000595	ST珠江	3.62	0.00
600704	ST华资	2.57	-0.78	600782	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600706	ST华资	2.57	-0.78	600783	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600707	ST华资	2.57	-0.78	600784	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600708	ST华资	2.57	-0.78	600785	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600709	ST华资	2.57	-0.78	600786	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600710	ST华资	2.57	-0.78	600787	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600711	ST华资	2.57	-0.78	600788	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600712	ST华资	2.57	-0.78	600789	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600713	ST华资	2.57	-0.78	600790	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600714	ST华资	2.57	-0.78	600791	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600715	ST华资	2.57	-0.78	600792	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600716	ST华资	2.57	-0.78	600793	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600717	ST华资	2.57	-0.78	600794	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600718	ST华资	2.57	-0.78	600795	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600719	ST华资	2.57	-0.78	600796	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600720	ST华资	2.57	-0.78	600797	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600721	ST华资	2.57	-0.78	600798	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600722	ST华资	2.57	-0.78	600799	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600723	ST华资	2.57	-0.78	600800	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600724	ST华资	2.57	-0.78	600801	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600725	ST华资	2.57	-0.78	600802	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600726	ST华资	2.57	-0.78	600803	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600727	ST华资	2.57	-0.78	600804	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600728	ST华资	2.57	-0.78	600805	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600729	ST华资	2.57	-0.78	600806	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600730	ST华资	2.57	-0.78	600807	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600731	ST华资	2.57	-0.78	600808	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600732	ST华资	2.57	-0.78	600809	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036	华菱钢铁	6.47	-0.77	000596	ST华菱	4.37	-0.65	000596	ST华菱	4.37	-0.65
600733	ST华资	2.57	-0.78	600810	上海医药	5.01	0.00	601088	中国神华	28.01	-0.34	601088	中国神华	28.01	-0.34	000036</											