

《金证研》沪深资本组?青云/研究员?唐里 映蔚 洪力/编审

自诩“全国产量最大、品种最全的光引发剂生产供应商”的天津久日新材料股份有限公司（以下简称“久日新材”），被天津市科技局认定为2019年天津市科技领军企业。

然而，久日新材身后的问题不容小觑，其存在净利润增速坐“过山车”，以及审计机构“黑料”缠身的问题。值得注意的是，久日新材与外协加工商交易真实性存疑，且募投项目大幅扩产，产能“放卫星”或难消化，今后在资本市场如何避免投资者用“脚”投票？

一、净利润增速坐“过山车”，审计机构“黑料”缠身

以成为“全球光固化材料的引领者”为企业愿景的久日新材，2019年，入选第一批专精特新“小巨人”企业名单。

然而，近年来，久日新材净利润增速呈“过山车”态势。

2014-2018年及2019上半年，久日新材的营业收入分别为4.58亿元、5.79亿元、6.39亿元、7.4亿元、10.05亿元、7.89亿元。2015-2018年，营业收入分别同比增长26.61%、10.22%、15.85%、35.87%。

2014-2018年及2019上半年，久日新材的净利润分别为4,468.96万元、5,061.21万元、4,140.94万元、5,059.23万元、17,592.76万元、18,117.47万元。2015-2018年，净利润分别同比增长13.25%、-18.18%、22.18%、247.74%。

在净利润增速呈“过山车”态势的情况下，久日新材综合毛利率低于同行水平。

2016-2018年，久日新材的综合毛利率分别为22.64%、24.46%、38.45%。

同期，可比同行上市公司浙江扬帆新材料股份有限公司（以下简称“扬帆新材”）的综合毛利率分别为34.83%、32.5%、44.08%；常州强力电子新材料股份有限公司（以下简称“强力新材”）的综合毛利率分别为43.19%、41.21%、40.04%；湖北固润科技股份有限公司（以下简称“固润科技”）的综合毛利率分别为30.72%、29.03%、57.23%；可比同行上市公司的平均综合毛利率分别为36.25%、34.25%、47.12%。

此外，久日新材的审计机构“黑料”缠身，或为其上市之路“添堵”。

据招股书，久日新材的审计及验资机构为大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大华所”）。

据证监会处罚决定书（2013）54号文件，2013年10月15日，大华所作为广东新大地生物科技股份有限公司的审计机构，在提供审计鉴证服务过程中，未能勤勉尽责，出具的审计报告、核查意见等文件存在虚假记载，被证监会没收业务收入90万元，并处以90万元罚款。

据证监会处罚决定书（2018）70号文件，2018年7月31日，大华所是哈尔滨电气集团佳木斯电机股份有限公司（以下简称“佳电股份”）2013-2015年财务报表的审计机构，由于审计的佳电股份2013-2015年度财务报表存在虚假记载情况；大华所未勤勉尽责，审计报告存在虚假记载；被证监会没收业务收入150万元，并处以450万元的罚款。

据河南证监局行政监管措施决定书〔2018〕5号文件，2018年8月7日，由于大华所在执行第一拖拉机股份有限公司2017年年报审计中存在工作底稿不完善、个别重要业务流程控制测试未执行、函证程序执行不到位等多项违规行为，被河南证监局予以警示并记入证券期货诚信档案。

据财政部发布的《会计信息质量检查公告》（第三十九号）文件，2017年度会计执法检查中，发现大华所在执业质量方面、质量控制方面、财务管理方面均存在问题，被财政部要求整改。

据行政监管措施决定书（2019）6号文件，2019年4月24日，大华所在中兵红箭股份有限公司（以下简称“中兵红箭”）2014-2016年报的审计过程中，由于存在未能充分执行审计方案的应收账款账龄复核审计程序，以致未发现中兵红箭虚增利润的情形等多个问题，被湖南证监局出示警示函。

无独有偶，据湖南证监局[2017]22号文件，2017年8月7日，九日新材的资产评估机构天津华夏金信资产评估有限公司，因对武汉安联美嘉科技有限公司进行评估时，违反了《非上市公司重大资产重组管理办法》第6条，被湖南证监局出具警示函，并记入证券期货诚信档案。

聘请此类审计单位和评估单位，其是否能履行勤勉尽责义务，或该打个“问号”。问题不止于此，久日新材外协加工商交易真实性存疑，募投项目大幅扩产或难消化，也值得我们关注。

二、外协加工商交易真实性存疑，产能“放卫星”或难消化

据《金证研》沪深资本组研究发现，久日新材的外协加工商或“为其而生”，且招股书数据与“官宣”不一致，交易真实性存疑。

据招股书，久日新材主要的外协厂商包括天津市天骄辐射固化材料有限公司、濮阳市钰成新材料有限公司（以下简称“濮阳钰成”）、天津聚联光固化材料有限公司、天津欧赛德光固化材料有限公司（以下简称“天津欧赛德”）、新绛县保昌化工有限责任公司（以下简称“新绛保昌”），共五家企业。

据招股书，濮阳钰成于2016年11月3日成立，2017-2018及2019第一季度，久日新材与濮阳钰成的交易金额分别为478.23万元、1,312.32万元、386.43万元，占当期濮阳钰成营业收入比例分别为77.99%、100%、100%。且2018年，濮阳钰成是久日新材第八大供应商。

招股书显示，天津欧赛德成立于2011年11月8日，据市场监督管理部门数据，天津欧赛德2013-2017年均处于歇业状态；2018年，天津欧赛德经营状态变更为开业，同期缴纳社保人数为0人。

2018年11月8日，天津欧赛德被列入严重违法失信企业名单，原因为被列入经营异常名录届满三年，仍未履行相关义务。

在上述情况下，2018年及2019年第一季度，久日新材与天津欧赛德的交易金额分别为809.36万元、95.07万元，占当期天津欧赛德营业收入比例分别为99.06%、100%。

据招股书，新绛保昌成立于2018年1月18日，2018年及2019年第一季度，久日新材与新绛保昌的交易金额分别为840.93万元、82.31万元，占当期新绛保昌营业收入比例分别为100%、100%。

而据市场监督管理部门数据，2018年，新绛保昌处于歇业状态，2018年的营业收入为350万元，净利润为-14万元。而据久日新材招股书，2018年久日新材委托新绛保昌加工的交易金额为840.93万元，比新绛保昌年报中披露的营业收入多了490.93万元。

此番上市，久日新材拟募资15.95亿元，分别用于年产87,000吨光固化系列材料建设项目、光固化技术研究中心改建项目以及补充流动资金，然而，其募投项目大幅扩产或难消化，合理性存疑。

据招股书，久日新材拟募资13.41亿元用于年产87,000吨光固化系列材料建设项目，该项目达产后可新增2.7万吨光引发剂及6万吨单体年生产能力。

从事系列光引发剂的研发、生产和销售之久日新材，其产品主要应用于UV涂料领域。据招股书，2016-2018年，中国UV涂料产量分别同比增长9.09%、19.62%、21.12%，而中国涂料行业总产量分别同比增长2.21%、-8.29%、5.9%。

据中国涂料工业协会发布的《2018年中国涂料行业经济运行情况分析 & 未来走势》，涂料工业协会挑选约110家涂料企业，简称为“百家涂料企业”，此部分企业代表了中国涂料行业发展的第一梯队。

2016-2018年间，百家企业产量增速由14%降低为3%；主营业务收入平均增长速率为1.5%；2017年利润总额增速下降23%；2018年利润总额增速下降3%，利润总额呈逐年降低走势。

以上表明，后续UV涂料产量或难继续保持较高的增速。除此之外，2017-2018年，久日新材光引发剂的产销量增速双下滑；2016-2018年，其产能利用率也呈下滑趋势。

2016-2018年，久日新材光引发剂的产量分别为7,313吨、9,109吨、10,216吨；同期，久日新材光引发剂产量分别同比增长24.56%、12.15%。

2016-2018年，久日新材光引发剂的销量分别为10,218吨、11,077吨、11,081吨，2017-2018年，久日新材光引发剂销量分别同比增长8.41%、0.04%。

2016-2018年，久日新材光引发剂的产能利用率分别为87.58%、95.38%、75.39%。

据招股书，2018年，久日新材光引发剂的产能为1.36万吨，且还有光引发剂生产项目未完全达产，完全达产后总产能可达约2万吨/年。

而此次募投项目完工后，将增产光引发剂2.7万吨/年，则久日新材光引发剂的总产能达到4.7万吨/年，是2018年产能的3.47倍，是2018年光引发剂销量的4.24倍。

值得一提的是，该募投项目新增单体6万吨/年；而2016-2018年，久日新材单体的销量分别为3,447吨、2,689吨、879吨，销量逐年下滑。

下游产品UV涂料产量或不能保持较高增速，光引发剂产销量增速均下滑，且产能利用率呈下降趋势，而久日新材仍募资扩张，产能或难以消化，合理性存疑，如何避免投资者用“脚”投票？

本文源自金证研

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)