

捷成股份超高速增长神话破灭，经营业绩崩盘。

20多年前，演员出身的徐子泉创业，凭借其胆识、机敏和运气，从IT系统集成到广电领域，经营得风生水起。2011年，注定是徐子泉事业重大转折点，这一年，承载其创业全部积累的捷成股份成功上市，一口气募资7.25亿元。自此，公司开始筹划转向外延式扩张。

wind数据显示，2012年至2018年，捷成股份上演了一轮又一轮疯狂大并购，涉及标的超20家，粗略统计交易金额达82亿元。

借助并购，捷成股份也实现了脱胎换骨，其主营业务从上市之初的单一的音视频技术发展成集版权运营、影视制作、音视频技术、教育信息化四大主业，打造了完整产业生态链。

并购也让捷成股份经营业绩创造了神话。2012年至2017年，其营业收入年均复合增值率超过40%，净利润（归属于上市公司股东的净利润）年均复合增长更是接近50%。

然而，高溢价买来的业绩终究不靠谱。去年，捷成股份净利润剧降91.28%，仅为0.94亿元。经营业绩崩盘背后，是其包括商誉减值在内的高达10.59亿元资产减值，其中，因部分标的业绩变脸，商誉减值高达8.46亿元。

曾经海购形成55.47亿元商誉，在减值8.46亿元之后还有47亿元悬顶，持续减值风险不小。

净利润剧降之后，面对超20亿元短期债务，账面上可以动用资金仅为5亿元，捷成股份偿债风险也已来临。

曾经高质押率的徐子泉正在千方百计自救，拟两次出售股权套现10.40亿元还债。

业绩神话破灭净利跌回7年前

神话破灭之后，捷成股份的净利润一下子跌回7年前。

年报显示，2018年，捷成股份实现营业收入50.28亿元，同比增长15.17%，净利润为0.94亿元，同比大降91.28%，扣除非经常性损益的净利润0.70亿元，同比下降92.96%。

分季度看，去年四个季度，捷成股份实现的营业收入分别为9.39亿元、13.36亿元

、12.19亿元、15.34亿元，对应的净利润为2.02亿元、3.69亿元、2.21亿元、-6.99亿元，扣非净利润走势跟净利润基本一致。

对比发现，四个季度营业收入与往年相比变化不大，一二季度净利润较为正常，三季度盈利能力略低于前两个季度，四季度突然巨亏。

有意思的是，今年1月29日，捷成股份发布业绩预告时称，预计去年全年净利润9.5亿元至11.50亿元，同比变动幅度为-11.58%至7.04%。没料想，仅过几个月，近9个亿元的净利润凭空消失了。

捷成股份净利润暴跌源于资产减值。去年，公司发生资产减值10.59亿元。其中，计提坏账减值准备1.91亿元、存货跌价准备0.14亿元、可供出售金融资产减值准备770万元、无形资产减值准备119万元，最大一笔资产减值是商誉减值，达到8.46亿元。

单纯从经营业绩数据看，捷成股份的数据也有过辉煌。

2011年，公司上市之时，营业收入和净利润分别为4.71亿元、1.03亿元，同比分别增长59.39%、54.07%。2012年至2017年，其营业收入分别为7.27亿元、9.34亿元、12.34亿元、22.11亿元、32.78亿元、43.66亿元，同比分别增长54.21%、28.60%、32.04%、79.17%、48.29%、33.18%，年均复合增长率为43.12%

同期，其净利润为1.44亿元、2.01亿元、2.63亿元、5.33亿元、9.61亿元、10.74亿元，同比增幅为39.26%、39.57%、30.88%、102.76%、80.38%、11.75%，年均复合增长率为49.46%，接近高达50%的年均复合增长率，捷成股份堪称是奇迹。

只是，崩盘之后真相显露，这一奇迹存有水分。整体上看，净利润如同作了一次过山车，一次轮回后回到起点，去年净利润还不如上市首年。

今年一季度，在500万元非经常性损益影响下，公司净利润为1.37亿元，同比下降32.16%。

### 高溢价收购标的神奇精准达标

捷成股份曾经创造的神话来自其车轮式并购，而其并购标的神奇精准达标一直备受质疑。

上市第二年，捷成股份试水外延式扩张，这也是公司经营业绩数据腾飞的开始。20

12年，公司动用超募资金9085万元，打包式收购冠华荣信28.96%股权、极地信息51%股权、捷成优联51%股权、华晨影视51%股权。

2013年，公司采用发行股份及支付现金方式收购上述四家标的的剩余股权，交易价格为2.37亿元。

2013年至2015年为四标的的业绩承诺期，除了极地信息在2014年未完成业绩承诺外，其余标的的全部兑现承诺，不过，大都是踩点兑现。

上述并购只是试水，此后的并购才是其真正并购，且大手笔一个接一个。当年12月，公司耗资20.81亿元收购两家影视制作公司中视精彩、瑞吉祥100%股权。

2014年2月至2015年8月，公司分两次合计作价32.70亿元收购新媒体版权巨头华视网聚，后者成立仅两年时间，注册资本1000万元。

2015年至2016年，公司又分四次作价16.14亿元将新纪元影视纳入麾下。

三次大手笔后，捷成股份一脚踏进了影视制作领域。

此后，捷成股份收购动作依旧不断，相继收购了中喜合力30%股权、AT公司20%股权、宏禧聚信20%股权、天下文化100%股权等多家公司。

据长江商报记者粗略统计，2012年至2018年，捷成股份收购的公司多达20多家，合计耗资81.74亿元。

为了支撑其收购，期间，捷成股份实施了5次定增，涉及资金67.68亿元。

去年3月，公司再次筹划定增，拟募资29.95亿元，计划投资15亿元用于新媒体版权运营、7.5亿元用于影视剧制作，7亿元投资教育信息化。目前，这一定增方案尚在路上。

上述并购标的中，中视精彩、瑞吉祥在2015年至2017年的承诺期也是踩线兑现业绩承诺。

滑稽的是，一转脸，这些标的的经营业绩就极为不堪，商誉减值频发。去年，瑞吉祥商誉减值0.76亿元，中视精彩商誉减值高达7.52亿元，这也是公司净利润暴跌的主要原因。

值得一提的是，极地信息等精准达标后在年报中消失，无从知晓其经营状况。去年

，商誉减值让部分标的露出真面目。具体为，极地信息、捷成优联相继商誉减值938.27万元、836.22万元。

## 公司及实控人均缺钱

靠收购吹大的肥皂泡破灭后，捷成股份及徐子泉陷入债务危机之中。

去年，虽然净利润大幅下降，但公司经营现金流净流量达到20.23亿元，同比增长312.32%。尽管如此，公司仍存在很大的偿债压力。

截至去年底，公司货币资金为5.42亿元，其中0.32亿元受限。同期，公司短期借款18.28亿元、一年内到期的非流动负债2.81亿元，合计为21.09亿元，存在明显的短期偿债缺口。

至今年一季度末，这一状况并无丝毫好转。3月底，货币资金锐减至1.25亿元，而短期债务还有18.93亿元。

经营数据方面，截至一季度末，应收账款39.06亿元，较期初的35.05亿元，期后回款能力较弱。公司还有高达22.49亿元预付款，这些预付款项目大多是影视等项目正在制作品，短期内能否收回投资难以判断。截至目前，公司还有47.02亿元商誉压顶，一旦标的业绩再次未达预期，将面临商誉再次减值，进而冲击盈利能力，最终会影响公司直接间接融资，加剧公司财务风险。

作为公司创始人、实控人，57岁的徐子泉担任公司董事长，如今，其本人资金也吃紧。

长江商报记者发现，长期以来，徐子泉进行高比例股权质押，今年5月1日，其在购回质押给华泰证券的220万股后，其股权质押率仍达到74.07%。

为了归还股票质押融资贷款、降低股票质押风险，今年3月，徐子泉将所持捷成股份5149.92万股股票转让给给国有纾困基金平台，套现2.86亿元。5月13日，徐子泉再次将1.64亿股转让给珠海节睿文化传媒有限公司，占总股本6.37%，套现7.54亿元。

此外，2016年12月20日至今年3月21日期间，累计减持了1亿股，套现10亿元。加上转让给国有纾困基金平台的股份，合计达5.88%。因其减持超过5%未停止减持、并进行公告，受到监管部门处罚。

两笔股权转让加此前减持，徐子泉共套现20.40亿元。

值得一提的是，去年，徐子泉还存在非经营性占用捷成股份3.92亿元资金，直到上市公司追讨才偿还。

本文源自长江商报

更多精彩资讯，请来金融界网站([www.jrj.com.cn](http://www.jrj.com.cn))