

去年业绩离奇下滑 南极电商应收款披露玩起“捉迷藏”

- 南极电商 2020 年实现净利润 11.88 亿元，同比减少 1.5%，上市以来首次出现业绩下滑
- 2020 年，公司品牌授权及综合服务业务的货币化率大幅减至 3.3%，为 2017 年以来首次低于 4%，经营拐点隐隐若现
- 现金流情况也现隐忧，去年，公司经营性现金流净额为 9.56 亿元，低于 2019 年的 10.78 亿元；2020 年末应收账款大增 42.66%，远超 2019 年增幅

◎记者 温婷 ○编辑 郭成林

意料之外，情理之中。南极电商日前发布财报，2020 年实现营业收入 41.72 亿元，同比增长 6.78%；净利润 11.88 亿元，同比减少 1.5%。

这是公司 2015 年上市以来，首次出现业绩下滑。同时，体现公司核心竞争力的关键指标——品牌授权及综合服务业务的货币化率，则大幅减少至 3.3%，为 2017 年以来首次低于 4%，经营拐点隐隐若现。

透析南极电商财报，可知业绩下滑主要发生在去年第四季度，营收增长 11.11% 达 14 亿元，净利润却下降 22.84%——相比 2019 年第四季度约 38% 的净利增幅而言，可谓变脸。

更令人担忧的是现金流，公司 2020 年末应收账款大增 42.66%，远超 2019 年增幅。一个细节是，公司改变了应收账款明细披露，分为“组合 1”及“组合 2”两类，未参照 2018 年、2019 年按照“公司本部（不含保理业务）”“保理业务”以及“时间互联”三项进行详细披露。

去年下半年，市场对南极电商是否涉嫌财务造假屡有质疑，而今其去年第四季度业绩意外不及预期，更引人遐想。今年以来，公司已两次抛出回购方案，截至 3 月 31 日的回购金额累计达到 7.67 亿元，但浮亏已超过 7000 万元，足见投资者信心远未稳定。

变脸：去年第四季度业绩逆转

分季度来看，在传统的电商销售旺季的去年第四季度，南极电商营收同比增长 11.11% 达 14 亿元，净利润同比下降 22.84%，仅为 4.66 亿元。相比 2019 年第四季度约 38% 的净利润增幅，经营情况之异常，令人担忧。

回顾 2020 年第三季度，得益于品牌综合服务业务收入及经销商品牌授权收入大幅增加，南极电商营业收入同比增长 63.40% 达到 8.24 亿元，营业利润同比增长 41.94% 达到 1.32 亿元，净利润增幅达到 36.01%，维持了稳定的业绩增长。即使是在疫情影响最严重的 2020 年第一季度，公司净利润也实现了 5.28% 的同比增速。

从毛利率指标来看，公司 2020 年“品牌综合服务业务”以及“移动互联网媒体投放平台业务”的毛利率分别下降了 0.10% 和 2.58%。

与业绩反转相对应的是，2020 年，南极电商在各电商渠道可统计的 GMV（Gross Merchandise Volume，成交金额）达 402.09 亿元，同比增长 31.58%，同期公司主营的品牌授权及综合服务业务收入合计为 13.27 亿元。

由此计算，市场最为关心的南极电商品



牌授权及综合服务业务的货币化率（即单位销售额下，南极电商能获取的收入）减少至 3.30%，为 2017 年以来首次低于 4%。

对此，公司在投资者调研纪要中给出的解释是：“同行业中，与国内外主要的头部企业相比，我们的货币化率是有竞争力甚至偏低的。”公司称，长期看，公司相信 GMV 和货币化率都能保持比较良好的匹配和增长。但是在这个过程中，会兼顾客户的利益，不过度要求他们在短期内提供收入指标、货币化率指标，希望大家有比较舒适的环境。

拐点：电商生态已变

如今，以抖音、快手及拼多多为代表的社交电商模式增长迅猛，而在严整“二选一”等反垄断监管之下，阿里的电商平台策略也在变化。分渠道来看南极电商的 GMV 分布，占比最大的阿里平台的增速放缓，成为投资者关心的焦点。

在公司披露的投资者调研纪要中，阿里政策变化对公司的影响被多次问及，而“精细经营”已经成为公司在阿里渠道的运营“关键词”。然而“卖吊牌”的标签下，以“轻资产运营”为卖点的南极电商能否应对已经生变的电商生态？

“2020 年以来的电商市场行情，最火的是奢侈品和小而美的民生消费品市场，中间层的企业景气度受到影响。”有电商行业运营人士向记者透露，就南极电商的模式而言，在垂直行业深耕问题不大，但是跨品类如果运作不好可能带来的风险——已有的经验复制是否有效、人才结构能不能跟得上都是问题。“电商跨品类运营看上去高度相似，但没有海量资金投入很难做出来，供应商生态不一样，不可控的风险也存在。”该人士坦言。

公开信息可见，南极电商已经意识到了这些问题。2020 年 12 月 15 日，在公司股价连续多日下跌之后，包括董事长张玉祥在内的高管在接受机构调研时坦言：“公司现在面对的问题是发展速度过快，很多匹配的东西还没跟上。解决方法是需要与客户长期的沟通，与商家共进退，从精神

上和组织上帮助商家解决痛点。”公司相关负责人同时表示，今后不再采取单一传统的授权模式，会从传统的授权、合资、投资三个角度来定义与合作伙伴的关系。

最近，公司也在持续释放由“放”转“收”的生态策略。例如，在 4 月 16 日接受机构调研时，公司进一步明确，将主要在品牌、数字化、核心团队方面投资，将不会考虑“大众品牌”的投资，更青睐“小而美”的小众品牌，形成矩阵。而对于新品类的进展，公司回应称：“新业务模块都是上市公司控股，跨境、食品、3C 数码都是直属公司的新业务。”

然而根据财报，2020 年公司来自阿里平台的 GMV 占比仍超过 50%，同比增长 12.20%；增幅高达 121.98% 的拼多多平台 GMV 占比为 21.89%，而快手、抖音等其他渠道的 GMV 占比仅 1.49%。短时间内，南极电商生态仍摆脱不了对阿里平台的依赖。如此情势下，南极电商强调“精细运营”之心迫切，但生态伙伴能否应对阿里流量逻辑的变化？对此，公司回应称，“对转型不苛责；能转、能适应新渠道的坚决去转，低成本扩张；如果组织能力不够先把本职做精细，低成本维系和退出。不希望大起大落，希望保持稳定。”

隐忧：应收账款增四成多

投资小众品牌、与合作伙伴共同消化经营压力、加码数字化建设，无不仰仗持续健康的现金流支撑，但从 2020 年财报来看，南极电商的现金流情况更令人担忧。2020 年，公司经营性现金流净额为 9.56 亿元，而 2019 年这一数据为 10.78 亿元。

现金流捉襟见肘背后，截至 2020 年 12 月 31 日，公司应收账款合计达到 11.27 亿元，相比去年同期的 7.90 亿元增加了 42.66%。而 2019 年全年，公司的应收账款增加额仅为 6000 万元，远低于 2020 年新增的 3.37 亿元。

一个细节是，2020 年末，公司将应收账款披露明细，变更为“组合 1：除保理业务以外产生的应收账款”以及“组合 2：保理业务产生的应收账款”来分类披露；而未参照

2018 年、2019 年按照“公司本部（不含保理业务）”“保理业务”以及“时间互联”三项分类来进行披露。

记者查阅投资者调研纪要发现，在应收账款问题被投资者问及后，公司才进一步透露，2020 年末本部主营业务应收账款为 8.55 亿元，时间互联应收账款为 2.51 亿元。

照此计算，2020 年南极电商仅“本部主营业务”一项应收账款的金额就超过了 2019 年公司的应收账款总额。

对于应收账款问题，公司在接受投资者调研时坦言：一是采取更严格的管理制度，计提超标准；二是和客户合作周期较长、友好的，不排除个别坏账，但都在统计和能接受的范围中。公司有信心使应收账款在未来保持更健康的状态。

信心：连续回购仍未稳住

去年下半年，一篇质疑“某电商”财务造假的研报流出，因其所指业务模式、财务数据等细节的相似，被市场普遍解读为南极电商，公司股价随即大跌，并成为舆论关注焦点。

2021 年 1 月，证监会表示，已将南极电商的股票交易纳入重点监控范围，督促公司发布了澄清公告，回应市场质疑，同时也要求年审会计师对南极电商 2020 年度财务报告进行重点审计。

面对卷土重来的“造假传言”，公司紧急发布回购方案。其中，首次约 7 亿元回购已于今年 1 月 25 日完成，累计回购近 7249.24 万股，占公司总股本的 2.95%。1 月 28 日，公司又抛出不超过 5 亿元的新回购方案。截至 3 月 31 日，公司已回购了约 711.07 万股，占公司总股本的 0.29%，成交金额 6716.03 万元。按照最新收盘价（4 月 22 日）8.69 元计算，两次回购公司已浮亏逾 7000 万元。

尽管“护盘之心”迫切，但南极电商的股价和投资者信心似乎仍未稳定。回购方案发布至今，公司股价最高触及 12.03 元，但随后又下跌至 9 元上下波动。

公司债券发行上市 审核业务指引发布 强化发行准入监管

◎记者 朱琳娜 徐蔚 ○编辑 孙放

4 月 22 日，沪深交易所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第 1 号——公司债券审核重点关注事项》（以下统称“指引”），对公司债券审核中的重点关注事项及相关信息披露要求作了具体规定。

指引坚持以信息披露为核心的理念，重点关注公司债券发行人四方面的重点事项。一是明确发行人公司治理信息披露要求，重点关注发行人、控股股东、实际控制人是否存在重大负面舆情、严重失信行为，以及发行人是否存在大额非经营性往来、大额对外担保、股权结构不稳定等情况；

二是细化发行人财务信息披露要求，重点关注发行人是否存在债务结构和债务篮子不合理、债务过度激进扩张、大额资产受限、现金流或盈利缺乏稳定性，以及财务指标明显异常等情形；

三是强化对偿债能力偏弱的发行人的准入监管。对公司债券存量规模大且存在显著兑付压力、缺乏可持续经营能力且严重影响偿债能力、母公司单体资产质量较低的发行人，要求其审慎制定公司债券申报方案；

四是督促中介机构履职尽责，重点关注中介机构对相关事项的核查工作以及执业质量评价记录情况。指引要求主承销商提交承销机构及项目负责人近两年内承销债券违约情况，对存在严重负面执业记录的，将对其申报的项目从严审核。此外，指引编制了主承销商关注事项核查对照表，对审核重点关注事项进行归纳和提炼，方便主承销商逐项对照核查，提高债券审核效率。

上交所表示，下一步将继续优化标准、严格程序，支持符合条件的发行人依法融资，严肃处理债券市场违法违规行为，维护好债券持有人合法权益，以高质量发展理念推进债券市场的投融资平衡。

深交所表示，今后，一方面将不断总结市场经验，提升业务规则可操作性和监管透明度，建立常态化专题培训机制，强化发行人和中介机构合规意识，加快构建各类市场主体归位尽责、勤勉诚信的良性发展生态链；另一方面，将在前期“申报即纳入监管”要求的基础上，强化自律监管措施，完善对发行人、中介机构等市场主体的追责机制，不断健全债券信用风险防控的全链条工作体系，牢牢守住债券市场风险底线。

牵手华为智慧炼钢 华菱钢铁引来百余机构调研

◎记者 时娜 ○编辑 金泽源

钢铁板块又备受资金关注与追捧，这不仅反映在股价上，还体现在机构的密集调研中。

机构调研数据显示，近 1 个月内，华菱钢铁、鞍钢股份、沙钢股份、方大特钢等多家钢企获机构调研。其中，华菱钢铁被调研 5 次，累计接待机构 101 家。

华菱钢铁为何吸引了逾百家机构扎堆调研？分析人士认为，这跟该公司牵手华为，大力推动 5G+云+AI 在钢铁行业应用，使得生产效率大幅提升有很大关系。

“公司属于内陆钢厂，铁矿石成本相比沿海钢厂要增加内陆运输成本 80 元/吨至 120 元/吨，但公司主要子公司华菱湘钢、华菱涟钢在炼铁环节消化了这部分成本劣势，铁水成本优于行业平均水平。”华菱钢铁在最新一次机构调研时表示。

让华菱钢铁子公司在炼铁环节消化了成本劣势的，正是有华为加持的 5G 智慧炼钢。

4 月 16 日，在湖南省国资委举办的“工业智能体创新研究院揭（授）牌暨签约”仪式上，湘钢执行董事李建宇，湖南移动董事长、总经理丘文辉，华为湖南公司总经理吴从成共同发布了“华菱湘钢 5G 数智工厂”。

“华菱湘钢 5G 数智工厂”已实现 5G 无人/远程天车、5G 加渣机械臂、5G 超密视频回传、5G+AR 远程跨国装配、5G+OCR 钢板识别、5G 无人机巡检、5G+云转炉自动化、5G+云废钢定级、5G 虚拟监控室、5G 无人库房、5G 煤气管网等 10 多个 5G 智慧钢铁应用落地。

在这个工厂里，工人无需再汗流浹背地围在高温熔炉边工作了；通过 5G 超密视频回传、智能点检等，湘钢 28434 台生产设备实现了可管、可控、可视……5G 与云、AI、计算等技术融合，真正改变了钢铁的生产方式，实现让设备开口说话，让机器自主工作，让企业更有效率。

效率的提升在业绩上得到直观体现，华菱钢铁 4 月 12 日晚间披露的 2021 年一季度业绩快报显示，公司一季度实现营业收入 386.46 亿元，同比增长 63.46%；归属于上市公司股东的净利润 20.54 亿元，同比增长 81.06%。

“掌握了数字技术资源和能力的企业，正在享受数字技术的红利，即使在疫情下，其经营业绩也屡创新高。”华为副董事长胡厚崑在 2021 年世界移动大会上曾如此说。

华菱湘钢常务副总经理喻维纲表示，未来，华菱湘钢将联合中国移动和华为推动 5G+云+AI 在智慧钢铁升级中发挥更大的产业推动作用。

近期汽车缺芯导致汽车行业产量整体有所下降，但华菱钢铁预计，汽车缺芯对汽车板公司的影响有限。华菱钢铁汽车板主要面向新能源汽车领域，需求高景气度有望继续维持。

华菱钢铁表示，旗下汽车板公司产品主要借助合作伙伴安赛乐米塔尔的技术优势，瞄准高端领域，满足汽车行业内更高的安全、轻量、抗腐蚀和减排要求，在细分领域建立起差异化竞争优势，已通过国内主要的合资品牌、外资品牌的认证。

长城影视摘牌倒计时 女牛散超比例举牌为哪般

◎记者 吴正懿 ○编辑 金泽源

在退市常态化大背景下，居然还有人以举牌的方式豪赌退市股。

锁定被摘牌的股票“长城退”，意外迎来“举牌客”。公司 4 月 21 日晚披露，住所位于深圳的周朝阳女士，4 月 19 日买入长城影视（即长城退）152 万股，合计持股比例达 5.11%。

摘牌前夕遭超比例举牌

此前，因连续 20 个交易日每日股票收盘价均低于 1 元，长城影视股票已被深圳证券交易所决定终止上市，公司股票将在退市整理期结束后被摘牌。“长城退”进入退市整理期交易的起始日为今年 3 月 22 日，退市整理期为 30 个交易日，预计最后交易日期为 5 月 6 日。

在退市倒计时的节点，周朝阳一笔小小的加仓，触及举牌线，将自身置于镁光灯下。

值得一提的是，根据《上市公司收购管理

办法》相关规定，通过证券交易所的证券交易，投资者及其一致行动人拥有权益的股份达到一个上市公司已发行股份的 5% 时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，向中国证监会、证券交易所提交书面报告，通知该上市公司，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该上市公司的股票，但中国证监会规定的情形除外。

诡异的是，周朝阳在持股达到 5% 时并未停止交易，已涉嫌违规。“这应该是失误操作，由于举牌后 6 个月内不能反向交易，周朝阳想减持都不行了。”浙江私募人士称。

长城影视是浙商赵锐勇掌舵的“长城系”三驾马车之一，但另两家公司天目药业、长城动漫皆已被 ST，且已改弦易辙，前景黯淡。2014 年，长城影视作价 22.9 亿元借壳江苏宏宝上市，被称为“影视借壳第一股”，但后续大举扩张整合乏力，债务缠身，公司及实际控制人赵锐勇也被证监会立案调查。

据查，周朝阳首次亮相是在长城影视 2020 年三季报中，其以 495.24 万股持股比例居公司第三大股东，持股比例为 0.94%。截至本次举牌前，其持股数高达 2530 万股，表明她去年四季度至今一直在“买买买”。

从二级市场看，长城影视股价在 2020 年 6 月底跌破 2 元，2020 年 12 月 30 日收报 1 元，之后再未回到 1 元上方，跌势明显。据推算，周朝阳的持股成本至少在 2000 万元以上。

女牛散偏爱 ST 股

有意思的是，神秘的周朝阳对 ST 股似乎情有独钟。已退市的天夏智慧，也是周朝阳的“菜”。

据查，她在 2020 年三季度新进成为天夏智慧第九大股东，持有 563.95 万股，持股比例为 0.52%。今年 2 月 18 日，深交所决定公司股票终止上市。4 月 12 日，公司股票

已被深交所摘牌。此外，周朝阳还曾现身 ST 瑞德、*ST 飞马等公司股东榜，并有成功套利的操作。

以*ST 飞马为例，周朝阳 2019 年三季报首次进驻公司股东榜，持有 449.37 万股，持股比例为 0.27%，到 2020 年 6 月末，持股数增至 1148.22 万股，为公司第八大股东。2020 年 7 月开始，*ST 飞马股价从 1 元左右“起飞”，一个多月内最高涨幅近 2 倍，2020 年三季报时周朝阳已逢高离场。从股价走势推测，周朝阳此役投资回报在 1 倍以上。

资本市场显而易见的变化是，随着注册制改革的稳步推进，ST 等壳公司的炒作被明显抑制，重组题材套利预期大幅降温，优势大资金越来越青睐细分领域龙头公司。

私募人士表示，A 股历史上对退市股的投机套利确实存在，但在退市规则日趋完善的注册制时代，押宝退市股套利，胜算难测，普通投资者不应跟风效仿。