

“并购重组活跃资本市场”系列之三:

从IPO到被并购 一场4个月急速落地的“双向奔赴”

证券时报记者 王小伟

一笔4.8亿元的现金并购,虽然交易规模不算很大、结构设计也非常简单,却验证了从IPO转道并购重组的可行性。叠加协同和赋能的双重加持,参与双方实现了一次相互成就的“双向奔赴”。

在即将到来的三季度财报中,硅宝科技将首次迎来并购标的嘉好股份并表。前者为国家级制造业单项冠军示范企业,后者是国家级专精特新“小巨人”企业。这场2月份公诸市场的并购,行至6月底即高效完成,在战略、技术、市场等诸多方面的协同效应凸显。

嘉好股份借助这场并购,走出了一条从独立上市到产业并购的新路径,并且在产业整合与赋能之下,获得了IPO无法给予的新优势。硅宝科技也借此丰富了产品阵列和国际化渠道,并把这场收购定性为一场“合作式并购”,期待以合作基因撬动更多可能。尤其在硅宝科技向着“第三个十年实现百亿元产值”目标前进过程中,自身发展和外延扩张都会成为重要方式,这场标志性并购所带来的“化学反应”,将提供重要助力。

据记者不完全统计,今年有近10家A股公司宣布收购拟IPO企业的控股权。硅宝科技与嘉好股份的“联姻”,对其他并购与整合案例,将带来不少启发。

现金并购

2月20日,元宵节未至,硅宝科技早早进入繁忙季,一纸并购公告公诸市场。

当天,硅宝科技与太合嘉好实业有限公司、史云霓等签署了《股权收购框架协议》,拟以现金方式收购嘉好股份100%股权。经初步评估,标的整体估值定为4.8亿元。这成为A股甲辰年首单产业并购。

初步意向性约定确定后,股权收购还会涉及很多具体事宜,包括交易最终方案、交易金额等,这些都需要根据尽职调查、审计或评估结果进一步协商。超出市场预期的是,一系列流程下来,仅用4个月时间,这笔并购就于6月底快速完成交割,硅宝科技7月起实现对嘉好股份并表。

原因之一在于,以现金收购的方式,估价简单明确,支付快捷便利。不过,4.8亿元现金也不是每家企业都能短期拿出的,硅宝科技在保证合理现金流、合理的资产负债率方面,有自己的方法论。

硅宝科技董秘李媛媛对证券时报记者表示,在日常经营中,公司不仅重视利润和营收规模,也非常注重现金流和资产负债率。“硅宝科技近些年来资产负债率整体保持在20%上方,加上2021年进行过一轮8.4亿元的定增融资,募投项目建成投产后,公司账面上仍有不少结余,正好可以用于本次收购。”

对现金流和资产负债率的重视,背后指向的是运营层面的专注力和战略定力。硅宝科技成立26年,上市时间也近15年,但始终专注于有机硅密封胶新材料行业。“我们不会做自己不擅长的事情,这能带来两方面好处。其一,不会导致运营杠杆的放大;其二,相关项目投资很快就能落地产出。以2021年启动的定增募投项目为例,目前产能利用率已经快达到100%。”李媛媛介绍。

现金流充沛的公司,在现阶段并购重组中正在发挥越来越重要的主导作用。光大银行金融分析师周茂华对证券时报记者表示:“这两年A股并购重组活跃,从政策端看,原因在于多措并举活跃并购重组市场;从产业端看,现金流充沛的公司现在有了更好的战略并购机会,这实际上是发挥资本市场优化资源配置作用的体现。”

简便的交易方式只是项目快速推进的条件。这场高效并购的重要底色,在于硅宝科技和嘉好股份长期扎根固本产业,双方的务实文化彼此契合。

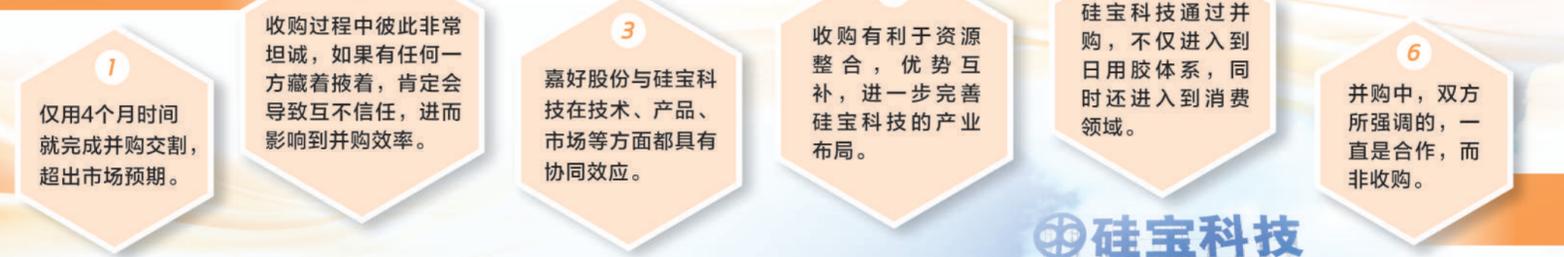
李媛媛把并购比喻成一场恋爱。“互相看对眼,觉得能过到一起很重要。企业文化、运营管理、发展战略,都要形成共识。此外,彼此一定要非常坦诚,如果收购过程中,有任何一方藏着掖着,肯定会导致互不信任,进而影响到并购效率和整个流程。”

多元协同

虽然整个过程快捷、顺畅,但在并购正式启动之前,硅宝科技与嘉好股份已经交流充分,目标也早达成共识——双方“牵手”,务必指向产业协同。

硅宝科技的有机硅密封胶业务,主要是用在建筑、汽车、新能源、电子电器等行业。嘉好股份主营热熔压敏胶产品,这是一种安全环保的高分子粘接材料,在标签印刷、卫生用品、医用耗材等行业多有应用,终端客户更面对C端消费市场。

硅宝科技并购嘉好股份六大亮点



近两年A股公司宣布收购拟IPO企业主要案例			
上市公司收购方	被收购方	标的公司筹划IPO情况	收购进度
硅宝科技	嘉好股份	终止创业板IPO转道新三板	完成
广电运通	中数智汇	科创板IPO终止	完成
通威股份	润阳股份	曾获得IPO批文但未能在一年有效期内发行	签订增资意向协议
永达股份	金源装备	创业板IPO终止	董事会审议通过
亚通精工	兴业汽配	沪市主板IPO终止	失败
登云股份	速度科技	创业板IPO终止	失败
盛航股份	海昌华	深主板IPO终止	进行中
创力集团	申传电气	启动IPO上市辅导	进行中

“公司通过并购,不仅进入到日用胶体系,同时还进入到消费领域。”李媛媛表示,“消费场景与B端用户不同点之一,就是更新更快;同时行业的进口替代趋势明显,通过合作,还可以给硅宝科技的国际市场开拓带来助力。”

在海外渠道方面,硅宝科技境外收入占比一直较小,2023年不足4%。相较来看,嘉好股份、欧洲、亚洲和南美地区都已经成为其重要的海外目的地,境外主营业务收入占比接近四成。因此,市场预期,收购完成后,硅宝科技有望借助嘉好股份拓展海外渠道。

硅宝科技总部坐落于天府之城成都,华东沿海城市成为公司推进国际化的重要支点。今年初,硅宝科技计划在上海成立一家子公司,并计划投资1.5亿元用于建设有机硅先进材料研究及产业化开发项目。彼时,硅宝科技就明确,充分利用上海国际化优势,紧抓长三角一体化发展机遇。而嘉好股份的生产基地则位于江苏南通、江苏太仓和上海,也正好处于长三角一带。

协同不仅体现在市场和地域方面。在并购公告中,硅宝科技表示,嘉好股份与硅宝科技在技术、产品、市场等方面都具有协同效应;收购有利于公司整合资源,优势互补,进一步完善硅宝科技的产业布局。

对于硅宝科技来说,嘉好股份从产品、应用领域和技术体系都能形成补充;对于嘉好股份来说,硅宝科技也有明显的赋能作用。在李媛媛看来,嘉好股份在细分赛道做得很好,但在市场开拓、品牌宣传等方面有提升空间。“中国很多规模相对小一些的企业,重点考虑的往往是生存问题。它们切入大客户周期长、成本高,如果规模太小,切入这些大客户的供应链体系就比较困难。我们希望并购后,(硅宝科技对嘉好股份)在这方面能够赋能。”

并购落地,变化已现。此前,嘉好股份是作为独立主体制定战略、推进运营;而被并购之后,开始快速学习对标硅宝集团体系内对子公司的要求,在战略等层面也开始寻求契合集团战略发展要求,并进行新的计划和布局。

嘉好股份相关负责人介绍,并购之后在业务拓展方面,肯定是更有信心和底气了。“公司已经更新股权结构,与硅宝科技资源共享之后,客户认可程度也提高了。”

这场基于产业协同逻辑的并购重组,中国胶粘剂和胶粘带工业协会方面也给予了认可,成为这个细分行业典型的并购案例。李媛媛表示:“硅宝科技在行业内知名度本身就很高,嘉好股份也是国家级专精特新‘小巨人’企业,两家公司在市场中口碑都很好,我们希望未来能够看到更多互相成就下的新成果出现。”

双向奔赴

嘉好股份并非资本市场的新面孔。公司曾于2021年提交申报创业板IPO的材料,次年主动撤回。冲刺创业板折戟后,嘉好股份转战新三板,并于2023年2月在新三板挂牌上市。

时隔一年,嘉好股份借道并购再次站在市场的聚光灯下。硅宝科技并购嘉好股份表明,即便IPO撤回,嘉好股份同样实现了梦圆A股。资本战略要服务于公司发展,这是嘉好股份

在这次并购中最深刻的感悟。

“企业的资本战略不能绝对化,选择IPO还是并购重组,关键要看哪种战略对企业发展更有利。”嘉好股份表示,有些公司通过IPO上市后,反而业绩步入下行通道;有些公司通过并购重组走向联合发展模式,无论并购方还是标的方,反而双方发展都更好,这往往是独立IPO不具备的优势。

这次并购也受到地方政府的重视。此前,嘉好股份南通工厂开工建设,落地如皋。今年8月,江苏省如皋市人民政府专程率队赴硅宝科技考察交流。在考察中,政府方面表示,当地正在全力营造“如皋如意”的营商环境,欢迎硅宝科技在如皋加大产业投资,与如皋市一起描绘新材料领域的新发展蓝图。

在硅宝科技落地线和找寻合作方的过程中,李媛媛也感受到地方政府的明显变化。“越来越多地方政府,已经不只看上市公司数量这一个指标。如果通过并购、合作等方式,能够为企业、为当地经济发展带来更多贡献,同样是不少地方政府乐见其成的。”

从IPO转道并购的过程中,也会伴生不少变化。例如,嘉好股份IPO申请上市时,机构等对公司给出的估值一度超过16亿元,而在本次并购中,估值回归到4.8亿元。主流观点认为,产业逻辑主导之下,估值更趋理性,这是拟IPO公司转道并购重组市场的必然趋势。

在这个过程中,除了并购双方“双向奔赴”之外,创投资本也有退出通道,成为多赢阵列中的一员。嘉乐资本旗下两只基金于2019年初作为唯一外部投资人投资了嘉好股份,并于2020年第二轮融资时再次追加跟投了嘉好股份。今年7月,嘉乐资本就在其公众号中专门提及本次并购事项,其中表示:“本次退出在目前IPO收紧的背景下,通过并购实现退出,彰显了嘉乐资本投资项目多元化退出能力。”

“投资公司、上市公司、创业企业、投行等主体,已经构成了一个生态圈。”周茂华认为,随着系列并购重组政策推出,叠加IPO市场新的融资环境变化,未来或有越来越多的投资者寻求通过并购重组来实现产业整合或资本退出,不排除特定阶段内,并购成为创投机构股权投资退出的主要方式。在此背景下,创投机构对于股权投资的运营模式、团队观念、管理模式等各方面,都需要调整。

收购≠控制

这次并购已经完成首次交割,硅宝科技已取得嘉好股份的控制权,但硅宝科技方面接受记者采访时明确,会充分尊重嘉好股份原有管理层的经营安排。

“一方面,并购还存在3年业绩对赌期,我们不宜过多干涉;另一方面,收购不是买完就去控制(标的公司),而是要做到1+1>2。”李媛媛这样解释背后逻辑,“我们不希望大刀阔斧地改变它(嘉好股份),而是希望它一方面学习、对标母公司战略和管理;另一方面,针对具体事项赋能。两家公司都需要坚守初衷和原则,需要让这场收购实现双赢。”

在这次并购中,硅宝科技始终没有把自己作为收购方,也没有把嘉好股份完全作为被并购方看待。公司所强调的,一直是合作,而非收购。

“双方董事长显然都是更看重合作的,合作维度包括技术攻坚、产品出新、市场拓展等多个方面。”李媛媛介绍,硅宝科技在长期发展过程中,有对外合作的基因,其中既包括长期产学研

合作,也包括与客户共同研发新产品,还投资了广西华纳等公司,与上游企业开展长期合作。

硅宝科技从1998年创立开始,至今业绩持续处于增长通道,近5年营收复合增长率达30%。“有机硅密封胶是多个国家支柱产业和战略性新兴产业重要的配套材料,有机硅产业一直处于增长通道,近些年在国产化大潮加持下,每年增速稳中有升。”李媛媛介绍。

不过增长的牵引力并不相同。建筑胶在硅宝科技中的营收占比一度达到90%,这几年下降到60%左右。这个细分品类虽然体量依然大,但增速已经变低。跷跷板的另一头,则是包括新能源、动力电池、汽车、电子电器等工业领域的用量增速很快,成为硅宝科技业绩增长的新牵引力。

通过并购嘉好股份,硅宝科技又进入到消费市场,这成为硅宝科技主营结构变阵之路上的一个重要坐标。外加更多的科技创新产品,硅宝科技希望通过诸多因素的加持,构建起第

二成长曲线。

硅宝科技董事长王有治此前明确,将重点发展在高端建筑、光伏太阳能、电子电器、汽车制造等行业应用,通过自身发展和外延式扩张,力争在公司成立的第三个十年实现100亿元产值目标。对比近两年26亿元左右的年营收规模,其间的巨大空间,既有待“合作式并购”所带来的“化学反应”去补充,也有待更多研发创新、产品出新和市场增量来填补。

硅宝科技的主营产品有机硅密封胶此前就比较重视工业领域的应用,但是因为产品的“补材”属性,往往只能依靠产业链的发展才能对这个细分产品具有带动作用。近年来,中国的汽车、电子、光伏等行业都在做大做强,硅宝科技的相关工业用胶产品顺势搭上产业快车。

从这个角度看,一个个小小的有机硅密封胶产品,是中国工业体系做大做强和产业结构优化升级的折射镜,映射出中国发力新质生产力、产业通往高质量发展的更深底色。

“A股公司并购拟IPO企业”渐成趋势 方案需兼顾灵活性与确定性

证券时报记者 王小伟

拟IPO企业转道被并购重组,反映了市场主体的多元化需求和资本方案的灵活性,同时也是企业和资本市场不断探索和创新的结果。

硅宝科技并购嘉好股份,只是今年A股公司并购拟IPO企业浪潮中的一朵浪花。据记者初步统计,2024年以来,已有近10家A股公司宣布并购此前拟IPO企业的控股权,包括通威股份以增资和协议收购方式并购润阳股份51%股权,永达股份拟以现金方式并购金源装备51%股份等。

放在更广阔的视野考量,除了A股上市公司,港股上市公司也对并购拟IPO企业控股权兴趣浓厚。比如,去年从北交所撤回IPO申报材料的青岛软通,今年就被环球租赁宣布并购51%股权,该并购方是港股环球医疗子公司。

A股公司并购已上市公司的案例也不断增加。今年,华润三九宣布收购沪市公司天士力股权,广东宏大拟入主沪市公司雪峰科技,“A控A”热潮翻涌,背后指向包括促进企业打通产业上下游、优化产业链一体化水平、助推产业转型升级等。

从某种意义上说,A股公司并购拟IPO企业,实际上是“A控A”运作的前置化——两种模式都指向产业协同逻辑。不过,相较于后者,A股公司并购拟IPO企业,往往流程相对快捷、估值也更为理性。

IPO与并购重组之间,一直存在“跷跷板效应”。从近年来政策取向来看,客观上增加了跷跷板的“倾斜度”。一方面,新“国九条”、“科创板八条”等新规渐次推出,沪深北三大交易所优化上市条件,被业内视为IPO全流程严监管信号;另一方面,监管多措并举活跃并购重组市场,市场加速从“套利逻辑”走向“产业逻辑”,走向高质量发展。

从IPO到被并购,验证了企业主体资本方案的灵活性。这个过程已经形成生态链,指向多赢。

对上市公司而言,撤单的拟IPO企业中,很大比例已经建立起良好的商业模式,可以作为上市公司外延发展的选优池,整合后存在为上市公司带来稳定收入和利润增长的可能。

对于拟IPO企业而言,一方面,有些只在特定赛道做得好,更适合作为被并购之路;另一方面,撤材料后倘若再度申报,结果依然是个未知数,并购重组则可以解决企业的资金困局,也能更早锁定诸多确定性。

对于投资方和中介机构来说,先期创投机构退出收益虽然有所收窄,但是能满足退出要求。而转型期的投行机构也乐于重新梳理自己的项目,看是否合适被并购。

但拟IPO企业转向并购之路,并非只有鲜花,也有荆棘。

从今年宣布A股公司并购拟IPO企业后续推进来看,只有硅宝科技牵手嘉好股份等少数案例完成并购;而登云股份收购速度科技、亚通精工收购兴业汽配、纳芯微收购昆腾微等案例均以失败告终;通威股份增资控股润阳股份等案例尚还处于初步意向阶段。

这映射出并购重组的复杂性。不仅取决于买卖双方的博弈,例如并购交易涉及复杂的谈判,可能会受到双方意愿、财务状况、企业文化等因素影响。而且,市场环境的变化可能导致交易难度增加,或是时间延长。某些行业的监管政策,也可能对一些拟IPO企业或被收购企业的业务产生限制或要求。

即便是已经交割的并购案例,整合也是未来值得关注的重要课题。只有更深层次的文化整合,上市公司才能让“迎娶”来的拟IPO资产真正成为自己的“白月光”。

因此,拟IPO企业转道并购重组之路,是一条鲜花与荆棘共生之路。相关各方的资本方案,在验证灵活性的同时,更要重视确定性。这既包括对并购重组流程复杂性的应对,也包括企业对各类因素的综合考量,以便做出适合自己长远发展的资本战略和决策。

证券时报 中国上市公司协会 联合推出
并购重组 活跃资本市场 系列报道