

# 王海荣三年造出百利科技 单个项目撑起八成营收

证券时报记者 杨苏 文星明

左手从自家的新加坡上市公司RH能源手中低价购入百利科技,右手即将该部分资产包装后拟于A股上市。随着今年4月百利科技IPO信息的预披露,公司实际控制人王海荣距离自己的A股财富梦想仅一步之遥。

证券时报记者调查中发现,三年前百利科技从RH能源剥离时估值被严重低估,王海荣已涉嫌严重侵害RH能源中小股东的合法权益。对此,新加坡证券交易所在给证券时报记者的回函中表示,已关注到上述情况,但不公开讨论对单个公司或个人的处理程序。

同时,百利科技业绩的真实性也遭到了业内人士的质疑。记者昨日致电百利科技董秘,但未获接听。

## “巧手”剥离百利科技

王海荣为百利科技实际控制人,也是新加坡上市公司RH能源的实际控制人。2007年-2011年,王海荣进行了一连串的交易。有迹象显示,该一连串的交易行为涉嫌严重侵害RH能源其他股东的合法权益。

百利科技由百利有限与武炼工程两家公司合并组成。2007年12月,RH能源以9018万元收购百利有限100%股权,随后将部分未分配利润增资百利科技的注册资本;2010年4月,RH能源以3567万元收购武炼工程100%股权,武炼工程注册资本为648.6万元。

2011年,RH能源出售百利有限100%和武炼工程100%的股权。原因为RH能源计划收购加拿大一家石油天然气勘探公司,据称由于先期投入大,需要解决部分资金来源。

2011年7月,王海荣和王立言分别以90%、10%比例设立海新投资。当月,海新投资受让上述2家公司100%股权,交易金额分别为1.58亿元、4000万元。同年8月16日,百利有限决议又以4000万元收购武炼工程100%股权。3天后,RH能源公告,完成对百利有限、武炼工程股权的转让,以及对加拿大公司的收购。

在上述交易过程中,2011年7月,王海荣承诺百利科技2011年和2012年上半年的净利润分别不低于7800万元、5500万元。

这意味着在7月份,王海荣左手支付RH能源股东1.98亿元将百利科技(含武炼工程)纳入囊中,右手即承诺公司当年和次年上半年净利润合计高达1.33亿元。以此计算,百利科技被剥离时的估值只有2倍,如果不被剥离,仅2年百利即可为RE能源贡献与转让款相当的净利润。

对此,一位不愿具名的业内人士表示,实际控制人王海荣此举涉嫌严重侵害了RH能源中小股东的合法权益。

目前,新加坡上市公司RH能源已连亏两年。相反,2011年-2013年,百利有限的净利润分别为9323.61万元、9993.23万元和8577.01万元;RH能源同期净利润分别为1.18亿美元、-7053万美元、-711万美元。

新加坡证券交易所在给证券时报记者的回函中表示,已关注到上述情况,但交易所不公开讨论对单个公司或个人的处理程序。

值得一提的是,百利科技招股书显示,在上述股权转让整整一年后,新加坡一家律师事务所2012年8月对上述交易补充并出具了意见,认为不违反相关法律法规。对此,多位受访的律师表示,无法理解为何律所出具上述意见晚于交易一年这么长的时间,分析上述法律意见是百利科技为了冲刺IPO而补充的。

## 盈利真实性存疑

毛利率腰斩,单一依赖大客户,百利科技盈利的稳定性以及真实性,受到了业内人士的一致质疑。

据公司招股书披露,百利科技

近3年来营业收入复合增长率约62%,但净利润同比下滑;并且,2013年约八成的收入来自山西一个项目。

按照《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定,发行人不得有下列影响持续盈利能力的情形:发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化,并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;发行人最近1个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖等。

一位不愿具名的资深保代表表示:百利科技2013年78%比例的收入来自山西一个项目,应当重点关注百利的工程业务的真实性。”

事实上,百利科技的经营模式已经发生了重大变化,而且新的业务不赚钱。招股书显示,百利科技主营业务已从“工程咨询设计”变更为“工程总承包”,而且增收减利,公司有赔本赚吆喝的嫌疑。

更令人不解的是,百利科技94%的募投资金是为了向工程总承包业务提供流动资金。

招股书披露,百利科技主营业务为石油化工、现代煤化工行业提供工程咨询、设计及工程总承包等专业工程服务。百利科技称,设立以来主营业务“产品”未发生重大变化。

不过,百利科技的工程总承包收入占比从一成多涨至约八成。2011年-2013年,百利科技的工程总承包收入分别达3852万元、2.07亿元、5.95亿元,占同期营业收入比例达13%、47%、79%。

同时,百利科技2013年的收入为2011年的2倍多,但是净利润却下滑了近1500万元。

百利科技披露,2011年-2013年主营业务收入分别为2.9亿元、4.45亿元、7.56亿元,年复合增长率达61.54%;净利润分别为9323.61万元、9993.23万元、8577.01万元。

证券时报记者发现,这主要是因为工程总承包业务的毛利率太低,使得百利科技综合毛利率水平近3年来竟然腰斩。2011年-2013年,百利科技综合毛利率分别为57.17%、44.2%和26.38%。

百利科技坦承,“更具可比性”的同行公司三维工程,2013年工程总承包业务的毛利率是百利科技的2倍,三维工程、百利科技两公司2013年工程总承包业务的毛利率分别为38%、19%。

值得注意的是,百利科技对经营情况给出8项风险提示,并提示“受上述重大风险提示中任一风险的影响,都会导致公司经营业绩产生波动,从而出现上市当年营业利润比上年下滑超过50%的风险。”

对此,一位资深保代有点惊讶:“这个业绩预测有些恐怖,公司提示盈利可能同比下滑超过50%的表述较为罕见。”

## 10亿合同几无预收账款

一个项目撑起了百利科技的八成江山。相反,其他累计10亿元的项目在运营时,百利科技从业主处几乎收不到预收款,这与同行的业务模式相悖。

一位注册会计师向记者表示:“从收入占比金额和应收账款激增幅度看,百利科技2013年与山西的合作项目以及交易比较可疑。”

招股书显示,百利科技与山西路宝兴海新材料有限公司的项目,合同金额出现过巨大变化。2012年6月,签订合同时总价为21.48亿元;2013年合同总价变更为10.92亿元,当年百利科技实现的销售金额为5.9亿元,占公司总收入的比例为78.09%。

更大的风险来源于一个项目。据披露,山西项目几乎是百利科技的唯一业务平台。招股书中正在履行的重大合同“中披露,百利科技履行的17个分包合同和14个采购合同,全部为山西路宝的项目采购。

值得注意的是,百利科技的预收账款金额与业内的常规业务模式相悖。

百利科技披露,对于工程设计



文星明摄

**质疑一** 预收账款来源高度集中,与同行的业务模式相悖

时间	年末预收账款	单个项目预收占比	单个预收项目对象	执行合同金额	预收比例
2012年	1.88亿元	97%	山西路宝兴海新材料有限公司(1.61亿元)	设计合同金额20%-30%	无数据
2013年	1138万元	97%	河北石化化工有限公司(1100万元)	总承包合同金额5%-10%	工程总承包合同超20亿元

**质疑二** 工程总承包收入占比大幅攀升,经营模式变化大

时间	工程总承包占比	营业收入(万元)	工程咨询和设计(万元)	工程总承包(万元)
2011年	13.30%	28,958.65	25,106.56	3,852.09
2012年	48.60%	44,512.91	23,454.37	20,742.30
2013年	78.77%	75,571.03	15,849.14	59,527.52

**质疑三** 综合毛利率水平降幅大,近三年来遭遇腰斩

时间	综合毛利率	工程总承包业务毛利率	工程咨询、设计业务毛利率
2011年	57.17%	24.62%	62.17%
2012年	44.20%	20.95%	64.72%
2013年	26.38%	19.32%	52.65%

杨苏/制表 官兵/制图

## 一批公司IPO折戟 缘于经营模式变更

证券时报记者 杨苏

证监会官网显示,因为经营模式发生重大变化、持续盈利能力不确定以及合同金额波动较大,导致多家拟上市公司IPO(首次公开发行)折戟。

这些现象反映在财务数据中,主要表现为拟上市公司的一项主营业务占比逐年升高或者产品结构出现重大变化。记者注意到,百利科技也存在上述现象,并且存在毛利率三年腰斩、单一项目占2013年收入近八成的情况。

百利科技的招股书表明,公司主要收入来源于工程总承包业务,并且完全依赖山西一个项目。值得注意的是,该项目合同金额存在大幅波动,不到一年的时间就缩水一半,从最初的20多亿元缩减至不到11亿元。

公开资料显示,新疆康地种业科技股份有限公司IPO申请于2011年6月被否。有关发审委指出,在康地种业种子销售收入中,代理品种销售收入占比逐年上升,比例分别为61.29%、72.89%、78.41%。而且,康地种业披露募集资金主要用于加大研发和育种投入。因此,证监会认为,康地种业的经营模式、产品或服务的品种结构已经或将发生重大变化,对公司的持续盈利能力的影响存在重大不确定性。

珠海亿邦制药股份有限公司IPO被否的原因也较为类似。2012年5月,有关的发审委指出,亿邦制药盈利来源发生变化,来源变更为代理产品收入。不过,公司募投项目为新药品的生产,将来业务将以自产产品销售为主。但是,对于上述经营模式、产品结构变化对持续盈利能力的影响,亿邦制药未能进行充分合理地解释。

在其他拟上市公司被否的原因中,发审部门也反复提到了公司的经营模式发生了重大变化,可能会对公司的持续盈利能力构成重大不利影响。发审委通过多种途径进行审核,通过比较公司主营业务和销售费用增长幅度的差异,以及公司渠道模式等重要运营信息的披露是否充分。

2011年12月,发审委也否决了一家物流公司的IPO申请,原因为该公司中标和签订合同的金额存在较大波动。具体看来,该物流公司2008年、2009年、2010年及2011年1月至6月中标金额分别为5.49亿元、2.39亿元、1.15亿元和1.62亿元,签订合同金额分别为1.71亿元、4.8亿元、0.63亿元和2.98亿元。发审委认为,上述事项对公司的持续盈利能力可能构成重大不利影响。

## 链接 | Link |

王海荣:

拥有新加坡永久居留权。新加坡南洋理工大学硕士,在石油、石化能源行业拥有20多年的行业经验。

1998年在新加坡创建RH能源有限公司,2007年在新加坡证券交易所(SGX)主板上市。RH能源主要业务包括:油田开发、炼油和化工工程技术服务、石油化工相关设备生产。

2007年12月,RH能源收购百利有限100%股权;2010年4月,RH能源收购武炼工程100%股权。

2011年7月,RH能源剥离百利有限和武炼工程,王海荣和王立言分别以90%、10%的比例受让两家公司的全部股份,随后两家公司组成百利科技。

中国化学也是百利科技招股书中的比较对象之一。中国化学2013年年报披露,预收款项增幅29%,从205亿元到264亿元。中国化学解释为总承包项目增加,业主预付款增加。

## 多处瑕疵待解

在股权转让程序、实际控制人变更等方面,也有业内人士指出,百利科技也存在重大瑕疵。

同行一位不愿具名的上市公司财务总监指出,RH能源作为新加坡上市公司,就股权转让的股东大会是2011年7月26日才召开。但是,百利有限在同年同月同日就拿到了变更股东的《企业法人营业执照》,更离奇的是武炼工程在2011年7月25日就拿到变更股东的《企业法人营业执照》。

上述人士认为:按中国法律与工商登记程序办理变更的工作流程,不可能做到。”并且,新加坡股东决议文件送至岳阳和武汉也需要时间,难以理解该公司如何在前一天和当天就办好《企业法人营业执照》,严格意义上说上述行为涉嫌非法操作。

同时,百利科技的有关变更不符合《首次公开发行股票并上市管理办

法》第十二条,即发行人最近3年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化,实际控制人没有发生变更。

一位法律人士认为,虽然RH能源受王海荣与王立言控制,但是百利有限在2011年7月26日前是外资独资企业,之后是内资企业。这表示企业性质变了,从外资控制变为了内资控制,有违上市管理规定的实质精神。”他表示。

此外,据了解,百利科技给客户设计项目并不能被认定为研究开发活动,其支出应列入成本,而不能计入研究开发费。上述不愿具名的财务总监表示,招股书披露的这些研究开发项目,百利科技很难单独立项,百利科技必须有专门的研发人员,而不是为客户项目服务的设计人员。

记者获悉,作为高新技术企业,产品或服务应该属于《国家重点支持的高新技术领域》,但在该文件的第5大领域高技术服务业中,并没有百利科技所从事的领域。百利科技94%的募投资金计划用于总承包业务所需要的流动资金,只有6%(不到1200万元)的资金用于技术研究开发,这与其高新技术企业的定位也不匹配。