

上市以来，赢合科技业绩腾飞的三张牌，第一张牌是自身的锂电池专用生产设备的增长；第二张牌是并购，每年可以带来上亿元利润；第三张牌是利润丰厚的贸易业务。接连打出三张牌后，原大股东套现21亿元并放弃控股权。

本刊特约作者 路漫漫 / 文

赢合科技（300457.SZ）在2015年5月上市不久，就在收购方面大展身手。

当年11月，赢合科技以6000万元现金收购深圳市新浦自动化设备有限公司（下称“新浦自动化”）60%股权。两年之后的2017年12月，赢合科技以9600万元将其全部股权转让。本次交易完成后，为公司带来净收益1855.92万元。

2017年2月，赢合科技以4.38亿元收购东莞市雅康精密机械有限公司（下称“雅康精密”）100%股权。当年，雅康精密贡献营业收入3.63亿元及净利润8043.21万元，成为赢合科技业绩的主力军之一。

2018年11月，赢合科技以4827万元增资深圳市斯科尔科技有限公司（下称“斯科尔科技”）获得51%股权。斯科尔主要从事电子烟行业，赢合科技业务范围添加了电子烟这一热门题材。斯科尔原股东董申恩等承诺斯科尔2019年度、2020年度、2021年度经审计的净利润分别不低于6000万元、1亿元、2亿元。与巨额的业绩承诺相比，赢合科技仅仅花费数千万元的投入。

公司前景看起来都不错，不过，赢合科技的实际控制人却转身而去。

大股东套现弃权

2015年赢合科技首推的国内锂电设备整线解决方案在2016年大放异彩，这一年实现营业收入8.51亿元、实现净利润1.24亿元、实现扣非净利润1.12亿元，同比增长分别为132.90%、105.68%、136.89%，终于摆脱净利润在5000万-6000万元之间徘徊、扣非净利润在4000多万元波动的局面。2017年、2018年继续高歌猛进，三连击之后，营业收入从2015年的3.65亿元增长至2018年的20.87亿元、净利润从6023万元增长至3.25亿元、扣非净利润从4736万元增长至3.02亿元。

2019年增长势头维持至前三季度。

2019年11月11日，上海电气集团股份有限公司（下称“上海电气”）与赢合科技的实际控制人王维东、许小菊夫妇签署了《股份转让协议》，夫妇两人分别将其持有赢合科技3310.65万股股份（占赢合科技总股本的8.80%）、348.35万股股份（占赢合科技总股本的0.93%）转让给上海电气，转让价格合计为9.59亿元。此外，

王维东、许小菊夫妇放弃其持有公司剩余全部股票的表决权，直至上海电气在公司的持股比例超出王维东、许小菊夫妇不低于10%。

转让前，王维东与许小菊两人合计持有公司1.46亿股股份，占公司总股本的38.93%。

2020年2月，上海电气再次受让王维东、许小菊持有的赢合科技2744万股股份，占上市公司总股本的7.30%。后两者再次套现11.48亿元。

也就是说，王维东与许小菊两次套现合计21.07亿元。

为了表示诚意，王维东与许小菊承诺赢合科技2020至2022年度净利润数不低于人民币2.75亿元、人民币3.30亿元、人民币4.29亿元，三年合计不低于人民币10.34亿元。

而上海电气于2020年9月又以20亿元认购了赢合科技增发的8837.83万股。此时，上海电气持股比例提升至28.39%，稳居第一大股东宝座。

2021年1月8日，赢合科技发布公告称，王维东因涉嫌操纵证券、期货市场罪，已被公安机关采取刑事拘留，其个人涉嫌违法的情况尚待公安机关进一步侦查。

善变的业绩

2021年1月，赢合科技发布业绩预告，预计2020年盈利3亿-3.60亿元，比上年同期增长82.16%-118.60%。这意味着原大股东对新大股东的2020年实现2.75亿元扣非净利润的业绩承诺有了着落。

两个多月后，赢合科技发布致歉公告，称经会计师事务所审计，报告期内，公司实现归属于上市公司股东的净利润为1.91亿元，较上年同期增长15.79%。而主要差异原因如下：公司积极响应国家抗击疫情号召，推出口罩机业务，但由于疫情后期国内口罩产能过剩，公司对外销售的口罩机发生资产负债表日后退货，作为期后调整事项，公司进行了相应会计处理，调减营业收入1.74亿元，调减净利润8049万元。同时，公司对该笔退货进行了跌价测试，计提存货跌价准备5568万元，调减净利润4733万元。

这不是赢合科技第一次业绩变脸。

2020年1月，赢合科技预计2019年盈利2亿-2.60亿元，比上年同期下降19.88%-38.37%。但2019年年报公布，赢合科技的净利润只有1.65亿元，与预计的少了350

0万-9500万元。其中，第四季度是巨亏的一个季度，实现营业收入2.88亿元，净利润-7350万元，扣非净利润-8080万元。为2019年最差的一季度。

但2020年第四季度亏得更多，实现营业收入6.34亿元、实现净利润-8893万元、实现扣非净利润-9036万元。曾经是最赚钱的四季度已经成了“业绩杀手”。之前业绩中下游的四季度在2017年、2018年变成业绩最好的季度。2017年四季度净利润8044万元，占全年净利润的36.41%，2018年四季度净利润1.16亿元，占全年净利润的35.87%。

2017年下半年收购的标的公司雅康精密给公司赚了7300万元，而上半年才赚了1160万元。2017年四季度营业收入仅仅比一季度多，但毛利率最高，为39.49%，而三季度为23.09%，一季度为35.06%、二季度为32.85%。2018年四季度营业收入最多，相应利润最多。

整线工艺装备解决方案是原业务+贸易？

2016年大放异彩的整线工艺装备解决方案（锂电池专用生产设备业务）是赢合科技业绩起飞的引擎。锂电池专用生产设备业务是其主要的收入及利润来源，从2016年翻倍增长后基本上保持较快的增长。毛利率也比较客观。

但锂电池专用生产设备业务的销售量在2016年翻倍增长后，一直处于下降趋势。2015年至2020年，锂电池专用生产设备的销售量分别为745台、1638台、1518台、1106台、797台、749台。2016年年报曾解释产销存大增的原因：因公司锂电池专用生产设备订单增加，销售量及生产量（含自制及外购设备）也随之增加，导致公司未验收确认收入设备及未发货设备量增加。

要论赢合科技增幅最大的业务非“其他业务”莫属，2015年该业务的营收只有3708.15万元，2018年到了70992.15万元，随后回落至2020年为45655万元。

尽管其他业务已经发展壮大，但财报中从未披露其他业务的构成。2019年赢合科技实现营业总收入16.70亿元，同比下降20%；净利润为1.65亿元，同比下降49.25%。对于业绩下滑，公司给出的解释是，公司为降低经营风险采取了多项措施，主动放弃部分风险订单，并调整了整线交付的模式，由总包式的两方整线订单调整为含供应商的多方整线合作订单，原本外购设备的相关金额不再计入公司收入。受此影响，公司2019年销售规模下滑，但自制设备产品的收入基本与2018年持平。在后来披露的《关于2019年年报问询函回复的公告》，其他业务才露出真容。

电子烟销售是公司于2018年11月收购斯科尔带来的业务。2019年，赢合科技调整产品生产结构，不存在外购锂电池设备及相关零配件的销售。2019年其他零配件等

销售的毛利率较2018年上涨，主要是因为2018年的零配件销售收入中含有外购零配件的销售，外购零配件的毛利率较低。

简言之，2019年之前，其他业务收入主要就是贸易业务。但其他业务给赢合科技带来不菲的利润。2015年至2018年，其他业务的毛利分别为708.67万元、3065.37万元、9087.79万元、1.76亿元。但这么好赚钱的业务，赢合科技怎么就放弃了？

2016年赢合科技还是非常自豪宣称“首创整线交付模式”，突然到了2019年又放弃了这一模式。

至此，不难看出，2016年以来，赢合科技业绩腾飞的三张牌，第一张牌是自身的锂电池专用生产设备的增长；第二张牌是并购，每年可以带来上亿元利润；第三张牌是利润丰厚的贸易业务，2018年就可以带来1.76亿元毛利，占毛利总额的25.73%。接连打出三张牌，为原大股东套现21亿元铺平了道路。

表3：赢合科技退货的口罩机客户及明细情况

单位：万元

数据来源：《关于2020年年报问询函回复的补充公告》

客户名称	业务入账时间	退货时间	退货金额	前期应收账款	坏账准备计提
德宏润阳置业有限公司	2020年5月	2021年2月	4300.00	4300.00	215
云南克森商贸有限公司	2020年5月	2021年2月	3928.00	3928.00	196.4
江苏昆达国际贸易有限公司	2020年6月	2021年2月	4108.00	4108.00	205.4
云南达誉金商贸有限公司	2020年6月	2021年2月	3474.75	3474.75	173.74
云南盛荣物流科技有限公司	2020年6月	2021年2月	3868.00	3868.00	193.4
合计			19678.75	19678.75	983.94

表4：赢合科技锂电池专用生产设备产销情况

数据来源：赢合科技财报

		2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
销售量	台	749	797	1,106	1,518	1,638	745
生产量	台	815	801	1,378	1,370	1,857	815
库存量	台	687	621	617	517	623	404

表5：赢合科技产能利用情况

数据来源：公司《非公开发行新股核准申请文件口头反馈意见的回复》

	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
产能	950	1,800	1,000	1,000
自产产量	683	1,656	815	790
外购产量	108	201	61	-
总销量	889	1,638	745	735
产能利用率（自产）	71.89%	92.00%	81.50%	79.00%

产能过剩融资忙

2016年产销突然大增后，2015年11月定向增发未果后的赢合科技迎来难得的融资机会。2017年3月，赢合科技发布公告，拟非公开发行A股股票募集资金总额不超过16亿元，扣除发行费用后拟用于以下项目：赢合科技锂电池自动化设备生产线建设项目（9.58亿元）、赢合科技智能工厂及运营管理系统展示项目（2.37亿元）、补充流动资金（4.05亿元）。

2018年4月，实际到位资金14.13亿元。赢合科技锂电池自动化设备生产线建设项目2020年上半年受疫情影响及生产线技术方案和装修方案调整导致延期，达到预定可使用状态日期调整为2021年12月31日。

2014年、2015年赢合科技产能均为1000台，而产量分别为790台、815台，产能

利用率79.00%、81.50%。产能并没有充分利用，在这样的情况下，2015年还需外购61台来满足销售需求。为何1000台产能只能生产815台？为何2013年还能生产1123台，到了2015年就只能产生815台了？

2012年赢合科技的产量只有527台，2013年产量之所以大增，赢合科技给出的理由是：惠州赢合于2013年开始正式运营，新租赁厂房的使用使公司扩大了经营场所；2013年公司加大了对固定资产的投入，2013年固定资产原值较2012年上升52.18%，其中生产设备余额上升56.90%。经营场所的扩大及生产设备的增加提高了公司的产能。

2014年固定资产中的机器设备原值增加了832.77万元、2015年增加了1811.58万元。机器设备原值从2013年末的4474.32万元增加至2015年末的6115.79万元，增加了近40%，而2015年的产量比2013年减少了27.43%。产能到底是多少？整个招股书居然都没有披露，也没有披露产能利用率。

在2015年年报，赢合科技还在为产能不足“苦恼”，称产能瓶颈问题暂未得到有效缓解。公司于2015年12月公告了非公开发行股票预案，计划融资8.8亿元扩大产能。

2016年固定资产中机器设备原值增加了6874.78万元，这一年增加的金额超过以前累计金额，产能从之前的1000台提升至1800台，产量翻倍，产能利用率达到92%，奇怪的是，2017年1-6月，产能利用率降至71.89%，外购产品数量为108台。

新能源行业发展的如火如荼，而赢合科技也有不少增长，但与同行业的先导智能（300450.SZ）相比，差距却越来越大了。2015年先导智能的锂电设备营业收入为3.59亿元，赢合科技为3.28亿元，两者相差数千万而已。2020年先导智能为32.38亿元，赢合科技为16.52亿元，两者相差了近16亿元。

（声明：本文仅代表作者个人观点；作者声明：本人不持有文中所提及的股票）