

天星医疗再战港交所

在保荐人中金公司单方面撤销保荐而终止近一年后,天星医疗再战港交所。天星医疗近日更新港交所招股书,财务数据显示,2022—2024年,该公司营收从1.47亿元增至3.27亿元,净利润从4034.2万元增至9538.9万元;去年前三季度,营收、净利润同比分别增长23.87%和47.62%,增长态势延续。然而,这份业绩增长的背后,天星医疗面临多重考验。一方面,国内运动医学市场大部分份额仍由施乐辉、强生等国际品牌占据,本土企业尚处培育期,同时爱博医疗等跨界者也相继入局;另一方面,前次IPO的撤单原因至今未明,2023年天星医疗申请科创板上市后,去年6月保荐人中金公司单方面撤销保荐,而中金公司同时通过旗下基金间接持股,这一关系使得撤单原因更受关注。



初,董文兴和陈灏分别持股35%和10%,聂洪鑫则通过为持股55%,为实际控制人。

2019—2021年,天星医疗的股权经历了一系列变动。先是陈灏将其10%的股权转让给聂为,不再担任股东,随后聂为将其代持的股权分别转让给安吉连恩及安吉锦天鼎昊各25.66%,两家企业均由聂洪鑫实际控制。此外,聂为以零对价将5%股权转让给员工持股平台天津运康。股权转让完成后,董文兴、安吉连恩、安吉锦天鼎昊及天津运康分别持有43.68%、25.66%、25.66%及5%天星医疗的股权。

进入2021年,聂洪鑫便开始一系列减持操作。当年3月,苏州君联、厦门德福、宁波乾怡向安吉连恩收购股权,支付对价分别为3000万元、1.2亿元以及5000万元;同年12月,奥博亚洲四期向安吉连恩收购部分股权,支付对价1600万元;2022年1月,3W基金向安吉连恩收购全部剩余股权,支付对价1918.05万元,至此安吉连恩完全退出股东行列,聂洪鑫通过该平台累计套现超2.35亿元。

2023年1月,聂洪鑫再次通过安吉锦天鼎昊出售股权。惠惠锦霖、建兴医疗、银河源汇等13家机构向安吉锦天鼎昊收购股权,交易总对价2.55亿元。至此,聂洪鑫的持股比例从成立时的55%降至4.9%,先后通过两个平台累计套现超4.9亿元。董文兴则取代聂洪鑫成为新实控人及控股股东。

消费医疗行业分析师张从文表示,创始人在IPO前大幅减持甚至离场,通常传递出几个信号:一是对公司长期价值的信心可能不足;二是早期投资者的退出需求与创始团队的财富兑现诉求。不过,需要客观看待的是,聂洪鑫的退出发生在2021—2023年间,恰逢天星医疗估值飙升的融资高峰期,此时套现符合商业逻辑。而董文兴出身药监局审评中心,在监管资源与政策理解上有优势。但问题在于,核心创始团队的拆拆是否会影响到天星医疗的战略连续性与技术创新节奏。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

植入物撑起八成营收

根据最新提交的招股书,2022—2024年,天星医疗营收分别为1.47亿元、2.39亿元及3.27亿元,年复合增长率近50%。去年前三季度,天星医疗营收依然保持两位数增速,同比增长23.87%,达2.73亿元。同期,该公司净利润也保持大幅增长,2022—2024年,从4034.2万元飙升至9538.9万元,实现翻倍增长。去年前三季度,净利润则同比进一步增长47.62%,达8987.2万元。

从收入结构看,天星医疗的收入主要来自销售植入物、手术设备及相关耗材,植入物产品作为该公司业绩支柱,为其带来近八成的营收。2022年及2023年,植入物的营收占比分别为79.8%、78.2%。到2024年,受政策影响,植入物产品销售价格下调,平均售价从2023年的711.9元/件降至446.3元/件,降幅为37.31%,该部分毛利率也由2023年的79%降至72.4%,营收占比同步收缩至76.4%。

去年前三季度,植入物平均售价虽仍同比持平,但毛利率已由2024年同期的71.8%增至76.6%,植入物产品营收占比也同步增长

至77.6%。招股书对此解释为“有效的成本控制以及规模化生产产生的规模经济效益”。

在招股书中,天星医疗方面表示,产品价格可能会因政府管理的定价指导或带量采购计划而面临下调压力,若公司的销量未能充分增加以抵消降价,财务业绩及经营业绩可能会受到不利影响。

此外,对于天星医疗来说,更大的挑战在于不容乐观的行业竞争形势。根据招股书中披露的数据,当前中国运动医学植入物及器械市场排名前5位的公司中,有4席为国际公司,共占据超六成市场份额。

另一方面,本土企业也在加速追赶。除天星医疗、锐健医疗等专业厂商外,亦有企业跨界布局。今年2月底,据爱博医疗公告,其拟以6.83亿元收购运动医学头部企业德美医疗68.31%股权,跨界运动医学领域。

募资额超资产规模

此次递表港交所并非天星医疗首次谋求登陆资本市场。2023年9月,天星医疗曾向科创板发起冲击,拟募资10.93亿元,用于智慧工厂建设、新产品研发和营销网络搭建。次

月,天星医疗收到上交所的问询,要求其就业务披露、财务披露及过往股权变动情况作出补充说明,直至2024年5月,天星医疗才向上交所提交答复,不过其答复内容并未公开。

进展缓慢下,天星医疗也曾调整募资方案,以推动上市进程。在后续更新的招股书中,天星医疗将拟募资金额下调至8.8亿元,虽较此前缩减了2.13亿元,包括删除营销网络项目,并将补充流动资金项目由3亿元降至2.2亿元,不过截至2024年9月末,总资产仅5.51亿元的天星医疗仍因相对其资产规模过高的募资额备受争议。

在一片质疑声中,去年6月,天星医疗彼时的保荐人中金公司单方面向上交所申请撤销保荐,最终导致该公司科创板上市审核终止。对于此前的A股上市风波,在本次招股书中,天星医疗方面表示,考虑到当时的市况以及科创板上市申请获批所需的时间较长,决定探索其他地点以推进上市,但对于保荐人撤单原因,并未过多披露。

此外,中金公司不仅是天星医疗的科创板保荐人,还是其股东。根据天星医疗科创板招股书,截至2024年9月底,中金公司通过中金启元、科创基金间接控制雅惠锦霖27.09%

合伙份额,而雅惠锦霖作为天星医疗股东,持有其4.04%的股份。

科创板上市未果后,天星医疗将目光投向港股市场,于去年8月首次向港交所递交主板上市招股书,中信证券和建银国际为联席保荐人。

医药行业分析师朱明军告诉北京商报记者,保荐人单方面撤销保荐在IPO史上确实较为罕见,中金公司“撤单”,外界普遍认为,这可能是保荐人在发现发行人存在重大问题时,为规避风险而主动撤销保荐。

朱明军进一步表示,这一历史问题对于天星医疗转战港股也有一定的影响。一方面审核关注度会提高,港交所及新保荐人必然会对科创板撤单原因进行尽职调查;另一方面是市场信任度受损,投资者会质疑公司是否存在未披露的风险。

就本次上市相关问题,北京商报记者向天星医疗发送采访函,但截至发稿,未获得回复。

创始人套现4.9亿元

根据招股书,天星医疗成立于2017年,由董文兴、聂洪鑫和陈灏三人共同创立。成立之

家族持股超九成 嘉德利闯关IPO

成立近24年,泉州嘉德利电子材料股份有限公司(以下简称“嘉德利”)在黄氏家族的带领下叩响资本市场的大门。上交所官网显示,近日,嘉德利主板IPO对外披露第二轮审核问询函回复。冲刺IPO的背后,作为表兄弟的黄泽忠、黄炎煌,合计控制嘉德利95.89%的股权。另外,嘉德利向博禄公司采购聚丙烯树脂的金额占原材料采购金额的比例超90%,博禄公司为总部位于阿联酋阿布扎比的全球领先石化企业。

超九成原材料来自单一供应商

上交所官网显示,嘉德利IPO于去年11月6日获得受理,并于当年11月27日进入问询阶段。据悉,嘉德利为专业从事BOPP电工膜研发、生产和销售的国家级专精特新“小巨人”企业和高新技术企业。

财务数据显示,2022—2024年以及去年上半年,嘉德利营收分别约为5.5亿元、5.28亿元、7.34亿元、3.67亿元;归属净利润分别约为1.92亿元、1.41亿元、2.38亿元、1.25亿元。

从营收构成看,嘉德利主营业务收入来自BOPP电工膜和再造粒销售,其中BOPP电工膜根据不同厚度分为超薄膜、薄型膜和中厚膜三种类型。去年上半年,BOPP电工膜的销售收入占嘉德利主营业务收入的比例高达94.91%。具体来看,超薄膜、薄型膜、中厚膜的销售收入占比分别为49.67%、25.17%、20.07%。

然而,超薄膜的平均售价总体呈下降趋势。2022—2024年及去年上半年,超薄膜平均售价分别为7.99万元/吨、7.54万元/吨、6.67万元/吨、6.92万元/吨。

供应商方面,嘉德利生产BOPP电工膜所需主要原材料为聚丙烯树脂,报告期各期,公司向博禄公司采购的聚丙烯树脂金额占原材料采购金额的比例均超90%。资料

显示,博禄公司稳居嘉德利第一大供应商,该公司为阿布扎比证券交易所上市公司博禄股份有限公司的子公司。

报告期内,嘉德利向博禄公司采购聚丙烯树脂的金额分别约为2.48亿元、2.38亿元、2.8亿元、1.14亿元,占原材料采购金额的比例分别为96.62%、95.54%、90.74%、92.08%。

实控人控制95.89%股份

本次冲击上市,嘉德利拟募集资金7.25亿元,扣除发行费用后,将投资于新建嘉德利厦门新材料生产基地(一期)、补充流动资金。

值得一提的是,嘉德利的股权结构情况也引发上交所关注。招股书显示,该公司共同控股股东、实际控制人黄泽忠、黄炎煌为表兄弟关系,合计控制公司超九成股权。

具体来看,本次发行前,黄泽忠、黄炎煌各持有嘉德利47.94%股份,合计达95.89%。同时,两人签署《一致行动协议》,约定在协议有效期内如双方未达成一致意见,双方均应在董事会、股东会/股东大会中对相关议案投反对票。在第二轮审核问询函中,上交所要求嘉德利明确说明黄泽忠、黄炎煌发生意见分歧或纠纷时的解决机制,能否形成有效决议,是否存在降低决策效率从而给公司生产经营和发展带来潜在风险。

对此,嘉德利方面表示,关于符合法律、法规、规范性文件及公司章程规定且需由公司董事会或股东会审议的事项,在双方无法达成一致意见的情况下,双方同意关于公司的生产、研发、设备工程事项以黄炎煌的意见为准,关于公司的市场、采购、储运事项以及其他事项以黄泽忠的意见为准,当具体事项难以清晰界定类别时,以黄泽忠的意见为准,即区分具体事项并以某一方的意见为准。该等解决机制能够覆盖公司市场、采购、生产、研发、设备工程、储运以及其他全部决策事项,并设置兜底方案,不会发生无法形成有效决议的风险。

此外,在嘉德利的高管名单中,还可以看到实控人家庭成员的身影。资料显示,嘉德利董事长黄焕明为黄炎煌父亲、黄泽忠祖父;财务总监黄坤峰与黄泽忠为表兄弟;黄泽忠母亲陈美英曾在2022年11月—2024年3月担任嘉德利董事。

中国企业资本联盟副理事长柏文喜认为,高度集中的“家族式”股权结构,可能会出现决策集中等潜在风险,需要企业采取措施加以应对,如引入外部独立董事、优化人才结构等。

针对相关问题,北京商报记者向嘉德利方面发去采访函进行采访,但截至记者发稿,未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

Stock talking

如何看待可转债强赎潮

周科竞

有数据显示,今年以来,已经有约20只可转债以提前赎回的方式退出市场。可转债强赎退出,上市公司获得了再融资资金,不用未来还本付息,投资者获得不少于30%的投资收益,只要不是价格虚高的双高可转债,这个过程就是双赢。

可转债提前赎回,是市场机制正常运行的结果。按照相关规则,当正股价格持续达到约定水平,发行人有权启动提前赎回。这一条款在发行时已明确约定,并非临时安排,对发行人与投资者均具有约束力。密集强赎的出现,反映出正股走势与转债估值匹配度提升,市场定价更趋理性,也说明转债市场活跃度与融资功能正常发挥。

对上市公司而言,完成强赎并实现大部分转债转股,能够优化资本结构。债务转为股本后,公司资产负债率下降,财务费用减少,现金流压力减轻,长期偿债风险降低。同时,相关再融资资金用于主业经营与项目投入,有助于提升持续经营能力。强赎退出也使公司完成一轮融资闭环,为后续资本运作留出空间。

对理性投资者来说,强赎周期内完成卖出或转股,能够兑现收益。在强赎触发前,转债价格随正股上涨而走高,投资者持有至强赎公告前后,普遍可以获得稳健收益,这符合低风险偏好资金的配置策略。只要在登记日前完成操作,即可避免按低价赎回的损失,实现投资收益。

不过,双赢的前提是投资者要远离价格虚高的双高可转债。部分可转债脱离正股基本面与转股价值,被资金过度炒作,溢价率偏高。一旦强赎公告发布,溢价快速收敛,价格会出现明显调整,投资者若高位介入且未及时离场,将面临较大投资风险。理性参与可转债投资的关键因素,是以价值投资为基础,不追高、不博弈末日炒作,以基本面与估值为投资决策依据。

实际上,强赎潮对市场生态提出了更高的要求。发行人应严格履行信息披露义务,在触发条件后及时公告,清晰提示赎回时间、价格与操作要求,保障投资者知情权。中介机构需做好风险提示与投资者教育,引导参与者理解强赎规则、理性操作。交易与结算环节应保持顺畅,确保卖出、转股等操作可及时完成。

而投资者则需建立规则意识与风险意识。参与可转债投资,应提前了解赎回、转股、回售等核心条款,关注公告信息,不盲目交易。对待品种,要跟踪强赎触发进度,在关键节点前完成操作。最重要的是应该遵循价值投资,把合法合规交易与风险控制放在首位,避免因疏忽或投机交易造成不必要损失。

总之,本轮可转债强赎潮,是市场机制有效运行的客观体现。在合规前提下,上市公司实现低成本再融资,投资者获取合理投资回报,整体呈现双赢格局。