

纸面财富、业绩注水、侵蚀利润

## 上市公司应收账款占比过高背后迷雾重重

■本报记者 张敏 见习记者 许林艳

应收账款是衡量上市公司经营性资产质量的重要指标。

《证券日报》记者注意到，截至2021年9月30日，A股有102家上市公司应收账款超百亿元；327家上市公司的应收账款占营业收入的比例高于100%，其中123家上市公司1-9月份实现归属于母公司股东的净利润为亏损，33家上市公司已经“戴帽”。

“每个行业应收账款周期有很大不同，比如建筑行业，应收账款周期长，应收账款就会高，而零售行业周期短，应收账款就较低。”一位不愿具名的会计师向《证券日报》记者表示，“一般而言，上市公司应收账款周期过长、占营业收入比过高，是行业地位不稳、客户回款不佳的表现，会导致上市公司现金流紧张，资金链出现紧张。”

## 应收账款增速过快 业绩注水或有可能

应收账款占营收比重高、增速快是投资者时常要警惕的两个指标。

同花顺数据显示，截至今年前三季度末，从应收账款占营业收入的比例来看，327家上市公司该项指标高于100%，\*ST金洲等8家ST公司及蓝盾股份的该项指标高于1000%。从应收账款的增速来看，669家上市公司截至9月末的应收账款同比增速超50%，257家上市公司该项指标超100%。

中国铁物截至2021年9月末的应收账款为108亿元，相比2020年年底63.6亿元的应收账款约，增幅为70.24%，而同比去去年前三季度应收账款增幅超1137%。

对于应收账款增长比例，中国铁物表示，主要系业务开拓，规模增长及业务结构的变化所致。据了解，中国铁物2020年度实施了股权无偿划转、重大资产出售、发行股份购买资产暨配套募集资金的重大资产重组项目。目前，公司的主营业务为以面向轨道交通产业为主的物资供应链管理以及轨道交通技术服务和工程建设物资生产制造及集成服务。

值得一提的是，中国铁物的营收及净利润增速却远低于应收账款增速。中国铁物2021年三季报显示，公司1-9月份实现营业收入同比增长35.32%；实现归属于上市公司股东的净利润同比增长4.97%。其中第三季度（7-9月份），公司营业收入同比增长41.25%，归属于上市公司股东的净利润为下滑40.5%。（中国铁物财务数据对比均为调整后数据）

云南白药在公布2021年三季度成绩单后，公司的赊销模式引发了关注。同花顺数据显示，2018年至2020年，云南白药的应收账款分别约为18.5亿元、20.4亿元、35.5亿元，分别占到当期营业收入的比例为6.94%、6.87%、10.85%。而截至2021年三季度末，云南白药的应收账款已经高达66.4亿元，较上年同期上涨135.92%。对于2021年三季度应收账款的大幅上涨，云南白药在财报中表示，主要是“省医药应

同花顺数据显示，截至今年前三季度末，从应收账款占营业收入的比例来看

327家上市公司该项指标高于100%

\*ST金洲等8家ST公司及蓝盾股份的该项指标高于1000%。

从应收账款的增速来看

669家上市公司截至9月末的应收账款

同比增速超50%

257家上市公司该项指标超100%

魏健骥/制图

款增加”。

不过，应收账款增加并未带来业绩的大幅增长。数据显示，云南白药今年前三季度实现营收283.63亿元，同比增长18.52%；实现净利润24.51亿元，同比下降42.38%，其中第三季度净利润同比下降63.94%。

“应收账款形成原因是企业的赊销，即企业销售产品账上已经确认为收入，但是货款还没有收回。公司应收账款占同期主营业务的收入比例过高，这相当于部分收入是‘纸上富贵’。”一位企业财务负责人向《证券日报》记者表示。

## 应收账款占比过高：企业经营“成长性”几何？

同花顺数据显示，截至今年前三季度末，15家上市公司的应收账款超500亿元。其中，陕西建工等5家上市公司应收账款超1000亿元。

“应收账款高，终究不是一件好事。如果应收账款长时间无法收回，就会面临成为坏账的风险，成为坏账之后就会形成对公司利润的吞噬。不仅如此，应收账款对公司现金流的影响也是个大问题，公司运营中的人工、物料等都需要付出成本，如果现金流不足以支撑公司正常运转，就会面临十分严峻的局面。”上述不愿具名的会计师向《证券日报》记者表示。

前段时间受到多家机构调研的恒华科技，其三季报表现引发市场关注。同花顺数据显示，截至2021年9月末，恒华科技应收账款占营收比重高达344.11%。近年来，恒华科技应收账款规模不断扩大。2018年公司应收账款为9.49亿元，2020年底攀升至12.77亿元，到今年前三季度应收账款已经达到13.69亿元。伴随着应收账款不断增加的是公司营业收入逐年降低。2018年以来，公司营业收入从11.84亿元下降至2020年的9.65亿元，且下降幅度还在不断扩大。2021年前三季度营业收

入为3.98亿元，降幅达22.77%。

针对应收账款占营收比重不断上涨的问题，恒华科技对《证券日报》表示，2015年以来，公司承接了一些客户的EPC（设计、采购、施工）业务，受到EPC项目执行周期较长、验收环节及审批流程等因素影响，致使公司的应收账款有所增加。2021年初，公司确立了“BIM平台软件及行业数字化应用和运营的服务商”战略定位，逐步清理退出垫资较多的EPC业务。

恒华科技财报显示，2018-2019年公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，2020年回正之后在今年前三季度又再度为负值。这种情况下公司如何维持正常运营？查询公告发现，2018年，恒华科技曾两次引入战投，之后又多次向银行申请授信，2019年，向中国民生银行北京分行和兴业银行北京通州支行申请授信，授信期限为1年。2020年向中国建设银行北京地坛支行等申请授信，授信期为1年。

今年公司又向宁波银行北京分行等申请综合授信，授信期为1年；并在三季报公布当天公布，向兴业银行北京通州北苑支行申请总额不超过4亿元的综合授信，授信期为1年。

这种操作方式是否有利于公司的长期发展？“不断融资，是为了缓解应收账款占比增加导致回笼资金不足而影响日常经营的支出。这样处理，主要是在原本坏账的风险下，进一步增加新的资金成本负担。”香颂资本董事沈萌对《证券日报》说。

对于现金流的问题，恒华科技对《证券日报》表示，伴随着公司战略及业务转型升级，盈利模式逐步多元化，公司现金流状况将得到一定程度的改善。

## 应收账款调节利润 企业营收“含金量”缩水

应收账款成为一些上市公司调节收入以美化业绩、甚至是虚增收入的会

计处理方式。然而，一旦“暴雷”，会让上市公司终尝“苦果”。

陷入重整的\*ST众泰就是其中之一。应收账款减值是\*ST众泰持续亏损的重要原因。2017年度至2020年度，公司的应收账款分别为46.55亿元、62.18亿元、46.39亿元、33.34亿元。2017年以来，\*ST众泰连续多年进行大额计提应收账款减值，其中，2017年至2018年应收账款减值幅度相对较低，分别是2132.5万元、1.25亿元。而过了业绩对赌期，\*ST众泰在2019年、2020年分别计提应收账款减值4.59亿元、36.86亿元。在2021年半年报发布时，\*ST众泰计提应收账款坏账准备3.15亿元。另外，\*ST众泰账上仍有大额应收账款。根据公司发布的2021年三季报，公司应收账款为29亿元，占营业收入的比例为47.8%。

对此，沈萌表示，“应收账款经常会出现一定比例的坏账，原因在于对方的支付能力有问题，而企业又希望能产生更高的销售成本，这就必然导致企业的销售成本在计提后变相增加，侵蚀利润空间。”

海伦哲股东内斗曝光了往年的并购暗雷，成为资本市场关注的焦点。其中，焦点之一是海伦哲并购硕科技被举报存在通过应收账款虚增收入。

中央财经大学数字经济金融创新中心主任陈端向《证券日报》记者表示，人为调节利润肯定不符合会计准则要求。上市公司为保持对外信息披露的稳定夸大经营成果，或者为避税减少收入、不合理计提坏账准备等都涉嫌违规。比如公司将已经损失的资产转入其他应收款科目使亏损不体现出来并虚增利润。再如不少企业明知某些高龄应收账款已成坏账，但为了虚增利润不予冲销，或者为了隐匿利润而多提准备金。这些都损害了公众和中小股东的知情权，需要强化审计监督和违规追责，形成震慑效应。

## 千亿元医美市场引发药企竞相追逐 兴科蓉医药：真布局还是蹭热点？

■本报记者 张敏 李乔宇

尽管政策监管趋严，但是“沾上医美概念”的股价暴涨大戏仍在资本市场上演。

今年9月9日，港股上市公司兴科蓉医药发布公告称，将开发注射用聚己内酯微球面部填充剂及其材料、布局医美行业。自兴科蓉医药发布公告以来，截至11月15日收盘，兴科蓉医药累计涨幅超100%。

不过，医美浪潮退去，就知道谁在裸泳。据《证券日报》记者统计，除了兴科蓉医药外，包括A股上市公司华神科技、港股上市公司四环生物等药企都曾对外宣布布局医美，一度上演“股价与市值齐飞”的场面。然而，随着监管政策趋严，医美概念股整体降温。以一剂“瘦脸针”打开市场认知的四环医药股价距离年内高点跌去近60%，刚刚布局的兴科蓉医药前景又如何呢？

## 从卖药到开发医美产品 警惕变身背后风险

据Frost&Sullivan数据，过去5年医美行业复合增速为19%（2020年受疫情影响，增速放缓），未来10年将维持15%的复合增速。2020年中国正规医美市场规模约为1549亿元，预计整体规模于2024年将破3000亿元大关。在奔赴这场医美盛宴的过程中，投资者需要判断的是上市公司是在真布局还是假承诺。

兴科蓉医药官网显示，该公司是一家为进口血液制品及其他快速增长或有相当市场规模的进口药品提供一站式的综合营销管理服务，同时也是中国大陆地区血液制品营销、推广及渠道管理服务供应商，公司的核心在售产品包括人血白蛋白、头孢唑肟钠注射液、头孢哌酮钠注射液等。

兴科蓉医药2021年中期业绩报告显示，公司营收增长33.1%至8.47亿元，其中人血白蛋白注射液销售收益增长约人民币3.02亿元，而来自于抗生素的销售收益较2020年同期减少人民币9160万元，减少主要是因为实施药品带量采购政策导致部分省份的销售量持续下降。

在核心产品业绩承压的背景下，9月9日，兴科蓉医药发布公告称，公司及其全资附属公司与北京诺康达就开发注射用聚己内酯微球面部填充剂及其材料订立合作框架协议及技术开发协议，代价为人民币8850万元，预计技术开发项目将于49个月内完成。

据了解，兴科蓉医药将开发的注射用聚己内酯微球面部填充剂及其材料对标的是国内已经上市的“少女针”Ellansé®，该产品已于今年8月份

## 公告速递

## 宁德时代定增规模缩调至450亿元 公司称到2025年将面临约280GWh产能缺口

■本报记者 李婷

11月15日晚间，宁德时代发布的二次修订定增预案显示，公司原定募资总额由582亿元缩调至450亿元，对比此前，公司去除了西湖南电扩建（二期）以及补充流动资金两项目。

据最新方案，宁德时代将募集资金中的380亿元分别用于福鼎时代、肇庆时代、车里湾、江苏时代动力及储能锂离子电池四项目，还将投入70亿元用于新能源技术研发及应用项目。

宁德时代一位内部人士对《证券日报》记者表示，目前，全球每辆电动车就有一辆搭载宁德时代电池，为匹配世界新能源产业链的增速，保持较高的市场份额，宁德时代快速扩产，同时必须对上游资源做多元化布局。

今年前三季度，宁德时代锂电池产品产能利用率达97.30%，为满足快速增长的市场需求，宁德时代需要做好前瞻性布局。

近年来，宁德时代在拓展国内动力电池市场的同时，积极布局海外市场，境外收入快速增长，根据SNE Research数据，2021年8月份，宁德时代在全球动力电池市场份额约为34%，市场份额逐渐上升。

以GGII预计的2025年全球动力电池及储能电池出货量1516GWh为基础，预测2025年公司锂离子电池销售量约为455GWh，对应2025年之前产能

正式进行商业化销售。据媒体报道，截至9月30日已实现超1亿元的预收款，远超市场预期。

值得一提的是，医美是一个不断迭代的行业，兴科蓉医药的产品4年之后才能开发出来，未来市场前景如何？公司是否在蹭热点？对此，《证券日报》记者致电兴科蓉医药，截至发稿，兴科蓉医药尚未就此事回复。

## 医药企业 布局医美市场占比较高

同花顺数据显示，截至11月15日，A股医美概念股为51家。这些上市公司来自“五湖四海”，包括房地产、纺织、电子等领域的上市公司均有布局。其中，来自医药生物行业的上市公司数量最多，为31家，占比超60%。

“在传统医药企业转型的探索过程中，医美行业无疑最受认可。”有不愿具名的业内人士告诉《证券日报》记者，医疗行业带量采购未来将会是一个常态，为了适应新的市场趋势，提升消费者常用的弱医保、非医保类消费医疗以及健康产品收入规模，提升类消费医疗产品在企业总收入中的比重，传统医药企业付出了很多努力；诸如在产品上开发了消费品化、非集采化的尝试与探索，加大了在非医疗机构渠道的资源投入和产品种类的扩张等。

“传统医药企业具有跨界医美的先天优势。”上述业内人士表示，传统医药企业转型医美，其优势在于原有的相关技术积累对医美转型具有较大的协同作用；医疗企业在供应链和经销商渠道方面同样具备优势；此外，医疗行业所积累的品牌和口碑，也有助于得到消费者的认同与信任。

不过，企业转型医美市场仍需要一个过程。华神科技在2020年年报中称，将发展中医医疗、健康康养管理及建设中西医结合特色医美医院。在2021年发布的非公开发行修订案中，华神科技称将加大医美业务板块、康养业务板块等新业务的投入。2021年6月份，华神科技将与合作方共同出资8000万元在成都市高新区设立成都中医大华西医院有限公司。

然而，近期华神科技回复投资者提问时表示，上述医美医院公司尚未完成工商注册登记。此外，涉及医美的上述定增也宣布终止。针对此事，《证券日报》记者拨打了华神科技的董秘办电话，该公司人士表示，公司仍会坚持做医美业务。定增终止之后，公司会通过自有资金投入医美业务。成都中医大华西医院有限公司后续进展将进行公告披露。

## 中手游入局首个国风元宇宙 “仙剑元宇宙”将于明年开测

■本报记者 谢若琳

随着铺天盖地的元宇宙概念从ACG蔓延到整个商业社会，内容公司也迎来新的市场机遇。日前，中手游董事长兼CEO肖健在“仙剑元宇宙布局与机会”的交流会上，详细解读了关于中手游在元宇宙中的布局以及热门IP的运用。

尽管“元宇宙将是下一代互联网”已成业内共识，但对于元宇宙的定义和形态理解仍不尽相同。根据元宇宙概念上市公司Roblox的定义，元宇宙应具备身份、朋友、沉浸感、低延迟、多元化、随地、经济系统、文明等八大要素。现实中，元宇宙的表现形式大多以游戏为起点，并逐渐整合互联网、数字化娱乐、社交网络等功能。

在交流会上，肖健首次提出中手游将打造旗下IP“仙剑”（《仙剑奇侠传》）的首个国风元宇宙项目。他表示，仙剑元宇宙的游戏《仙剑：世界》有望于2022年第三季度进入测试阶段，并于2023年上线，同时仙剑元宇宙社区也将于2022年正式上线。

## 内容成元宇宙破局关键

据天眼查APP显示，截至目前，元

宇宙相关商标注册公司已超600家。作为元宇宙的入口，基础设施准备就位，内容成为元宇宙破局的关键。

“站在今天看元宇宙的价值，就如同1999年思考互联网所带来的价值。”肖健表示，元宇宙产业目前的概念布局仍然集中在VR及游戏社交的领域。预计到2024年与元宇宙市场相关机会或将达到8000亿美元。未来10年将是元宇宙发展的黄金期，转型窗口期已悄然开启。

元宇宙是不断“连点成线”的技术创新总和。中信证券研报表示，元宇宙与当今的VR游戏和3A沙盒游戏所区别的最重要的一点是，元宇宙将虚拟世界和玩家社区结合成为了一个真正的小型社会。

肖健表示，从中信证券的分析中总结出元宇宙超级IP的特征是，第一，拥有足够多的优质内容；第二，拥有足够多的粉丝积累；第三，持续迭代的内容创作能力；第四，良好的社交场景。

“仙剑”就是这样的产品。近期，中手游以6.4亿港元的价格，收购了“仙剑”IP大陆地区的所有权益。这款产品曾获由中宣部版权管理局指导、国家版权交易中心联盟主办的2020年-2021年年度IP评选的金奖，同时该系列影视剧位列仙侠题材的第一位，而此次交

流会所宣讲的仙剑元宇宙是首个仙侠题材国风文化元宇宙。

## “仙剑元宇宙”箭在弦上

那么，“仙剑元宇宙”究竟是一款什么样的产品？

“‘仙剑元宇宙’将是中手游元宇宙的一个分支，玩家也可以据此链接其他节点，融入中手游大元宇宙虚拟世界当中。”肖健表示，仙剑元宇宙是面向国风文化爱好者的一个平台，包含现实与虚拟两个完全平行的世界，玩家可以随时随地地进入“仙剑元宇宙”，在虚拟世界中交友、游玩、创造、比武、交易。与以往VR游戏产品不同，仙剑元宇宙将为玩家开放低门槛的UGC工具，玩家可以创作人物、剧情、场景，同时还创造基于NFT技术的御灵玩法，玩家有独有的自己的数据资产。

在肖健看来，仙剑元宇宙发展的规划有三个阶段：第一，数字孪生阶段，仙剑元宇宙是以演进式的方式发展，粉丝逐渐在虚拟事件中进行现实场景的交互和体验；第二，虚拟原生阶段，玩家可以在虚拟世界中原生创造出非常多元文化和内容，反向向现实世界输出；第三，虚实融合阶段，仙剑元宇宙的虚拟世界与现实世界的界限慢慢会模糊，互相会