# 时代 IPO 诊断报告 | 迅捷兴经营现金流与净利润不匹配，盈利质量堪忧

时代商学院研究员 孙越

随着元器件的集成功能日益广泛，电子产品对 PCB 高密度化的要求更为突出，PCB 企业的融资需求也日益迫切。

8 月 26 日，上交所更新了深圳市迅捷兴科技股份有限公司（以下简称“迅捷兴”）的科创板 IPO 进度，该公司于近期接受了首轮问询。

时代商学院研究发现，近年迅捷兴的营业收入增长快速放缓，2019 年的营收增速仅 3.14%，同比剧降 35.31 个百分点。2019 年其产品销量首次出现负增长，报告期内其毛利率均低于可比同行均值，经营现金流净额波动较大，且远低于当期净利润，盈利质量较差。

8 月 27 日，时代商学院就上述问题向迅捷兴发函询问，但截至发稿，仍未获对方回复。

## 【企业档案】

迅捷兴成立于 2005 年，总部位于深圳市。截至招股说明书签署日，马卓直接持有该公司 51.57%的股权，为该公司的控股股东及实际控制人。

该公司主要从事印制电路板的研发、生产和销售，产品广泛应用于安防电子、工业控制、通信设备、医疗器械、汽车电子、轨道交通等领域。

此次 IPO，迅捷兴拟募资 4.5 亿元，主要用于年产 30 万平方米高多层板及 18 万平方米 HDI 板项目和补充流动资金项目。

迅捷兴 IPO 基本信息如图表 1 所示。

**图表1：迅捷兴IPO基本信息**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 公司名称 | 深圳市迅捷兴科技股份有限公司（简称"迅捷兴"） | 拟登陆板块 | 科创板 |
| 主营业务 | 印刷电路板 | 所属行业 | 计算机、通信和其他电子设备制造业 |
| 受理日期 | 2020/7/30 | 审核状态 | 已问询 |
| 拟募资金额 | 4.5亿元 | 保荐机构 | 民生证券 |
| 会计师事务所 | 天职国际会计师事务所 | 律师事务所 | 广东信达律师事务所 |
| 2019年营业收入 | 3.88亿元 | 2019年归母净利润 | 0.36亿元 |

**资料来源：迅捷兴招股说明书，时代商学院整理**

## 一、营收增速放缓，毛利率低于可比同行均值

PCB 行业是全球电子元件细分产业中产值占比最大的产业，近年来全球 PCB 产值增长迅速。2019 年，全球 PCB 产业预计总产值为 613.11 亿美元。据 Prismark 预测，2019—2024 年该产业复合增长率将为 4.3%，物联网、汽车电子、工业 4.0、云端服务器、存储设备等将成为驱动 PCB 需求增长的新方向。

迅捷兴的产品包括单面板、双面板和多层板印刷电路板，其中，多层板印刷电路板是其核心产品。

据 CPCA 公布的《第十九届中国电子电路行业排行榜》，内资 PCB 百强企业中，该公司排名 63 位，位置相对靠后。

招股书显示，2017—2019 年，迅捷兴的营业收入分别为 2.72 亿元、3.76 亿元、3.88 亿元，2018 年和 2019 年的营业收入同比增速分别为 38.45%和 3.14%，2019 年的营收增速同比下降 35.31 个百分点。




**数据来源：迅捷兴招股书，时代商学院整理**

2019 年，该公司的产品销量首次出现负增长。当年，该公司的产品销量为 30.26 万平方米，较 2018 年的 30.44 万平方米下降了 0.6%。

此外，近年来迅捷兴的产能利用率趋于下降。2017—2020 年一季度，该公司的产能利用率分别为 80.1%、90.14%、84.75%、60.7%，近三年产能利用率均未超过 91%。

一般而言，产能利用率的合理范围是 80%—90%区间，超过 90%可视为产能紧张。

迅捷兴此次 IPO 的募资主要用于年产 30 万平方米高多层板及 18 万平方米 HDI 板项目，2019 年其现有产能为 36.49 万平方米，换言之，其将扩增 1.32 倍产能。

招股书显示，2019 年，由于宏观经济表现疲软、中美贸易战及地缘政治影响等原因，全球 PCB 产业总产值较 2018 年大约下降 1.8%。

时代商学院认为，在宏观经济下行、自身营业收入增速大幅放缓和产能利用率下降的情况下，作为国内 PCB 行业排名靠后的厂商，迅捷兴进行大幅扩产，其新增产能会否过剩，造成资源浪费？这有待观察。

值得一提的是，近三年迅捷兴的毛利率均低于可比同行的平均水平。

2017—2019 年，迅捷兴的毛利率分别为 24.54%、26.01%、28.18%，同期可比同行均值分别为 27.38%、27.72%、29.25%。

时代商学院认为，国内印制电路板行业受宏观经济环境变化的影响明显，若未来全球经济增速放缓甚至迟滞，印制电路板行业发展速度将放缓或陷入下滑，对该公司的业务发展及营业收入增长产生较大不利影响。

## 二、经营现金流波动大，坏账计提政策宽松

2017—2020年一季度，迅捷兴的经营活动产生的现金流净额分别为-2800.57万元、2399.64万元、-321.12万元、1837.26万元，同期净利润分别为1098.63万元、3217.84万元、3610.05万元、628.8万元，两者的差额分别为-3899.19万元、-818.2万元、-3931.17万元、1208.46万元。




**数据来源：迅捷兴招股书，时代商学院整理**

可以看出，报告期内，在净利润持续增长的情况下，迅捷兴的经营现金流净额波动极大，与当期净利润金额相差较大，而且2017年和2019年均为负值，变化趋势也与净利润极度不匹配，盈利质量较差。

2017—2019年末，迅捷兴的应收账款余额分别为1.04亿元、0.97亿元、1.24亿元，占当期营业收入比例分别为38.22%、25.74%、31.85%；应收票据账面价值分别为2580.78万元、4396.05万元、1785.42万元，占当期营业收入比例分别为9.5%、11.68%、4.6%。

此外，2017—2019年，迅捷兴的应收账款周转率分别为3.49次、3.75次和3.52次，同期可比同行的应收账款周转率均值分别为4.57次、4.47次、4.31次，均远高于迅捷兴。

值得一提的是，迅捷兴的应收账款按信用风险特征组合（账龄分析法）计提的政策较同行相对宽松。

招股书显示，对于账龄2—3年的应收账款，迅捷兴仅计提40%的坏账准备，而可比同行如崇达技术、明阳电路、四会富士均计提50%；对于账龄3—4年的应收账款，迅捷兴仅计提60%的坏账准备，账龄4—5年仅计提80%的坏账准备，而可比同行如崇达技术、明阳电路、四会富士、嘉捷通对于账龄3年期以上的应收账款均计提100%。

可以看出，对于账龄 2 年期以上的应收账款，迅捷兴的坏账计提比例低于同行业可比公司。

其坏账准备计提是否合理充分？8 月 27 日，时代商学院就此向迅捷兴发函询问，但截至发稿，未获对方回应。

时代商学院认为，迅捷兴的经营现金流净额波动极大，与当期净利润相差较大，应收款项占比偏高，盈利质量较差，如果主要客户的财务状况突然出现恶化，将会给该公司带来应收票据、应收账款无法及时收回的风险，进而对其经营业绩造成不利影响。

【严正声明】本文（报告）基于已公开的资料信息撰写，文中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。文章版权归原作者及原出处所有，未经时代商学院授权，任何媒体、网站及其他公众平台不得引用、复制、转载、摘编或以其他任何方式使用上述内容。获得授权转载，仍须注明出处。（联系邮箱：TimesBusiness@163.com）