

宁夏沃福百瑞枸杞产业股份有限公司(以下简称“沃福百瑞”)两个月前上会遭到暂缓表决。近日,沃福百瑞二度上会,如若最终闯关成功,其将成为当之无愧的“枸杞第一股”。但是,八成以上销售来自海外市场、最主要客户涉嫌传销、与供应商关系不清等问题都给沃福百瑞的未来蒙上一层阴影。

沃福百瑞IPO

大客户涉嫌传销 极度依赖海外市场

新金融记者 刘畅

毛利率变化存疑

近日,在9月经历了IPO审议暂缓之后,沃福百瑞迎来了二次上会。公开资料显示,沃福百瑞成立于2005年,主要从事枸杞和枸杞深加工产品的研发、生产和销售,产品涵盖枸杞干果、枸杞原汁、枸杞浓缩汁、枸杞果汁饮料、枸杞籽油、枸杞粉、枸杞多糖等多个品类。2017—2019年,公司营收分别为1.22亿、1.86亿、2.66亿元;归母净利润分别为0.19亿、0.66亿、0.88亿元。

同期内,公司整体的毛利率从34.05%增长至50.01%,两大核心产品的毛利率增长较快。报告期内,枸杞干果的毛利率从10.70%增长至30.93%,但其采购价格从33.28元/公斤增加至39.3元/公斤,销售均价从65.22元/公斤下降至60.5元/公斤;枸杞浓缩汁的毛利率从61.34%增长至72.57%,而用于制作枸杞浓缩汁的枸杞鲜果平均采购价格从8.03元/公斤增加至9.40元/公斤,销售均价从84.93元/公斤提升至86.33元/公斤。可以看出,报告期内,沃福百瑞核心产品的采购价格上涨,但销售价格处于下跌或平稳趋势,这种情况下,毛利率却一路走高,这并不合理。

此外,沃福百瑞本次IPO拟募资3.88亿元,分别用于枸杞深加工项目(3.38亿元)及补充流动资金。从收入构成上看,枸杞深加工产品虽然属于沃福百瑞三大业务之一,但该项产品占比呈现逐年下滑的趋势。2017—2019年,该项产品收入占比分别为6.22%、7.03%、3.24%。尤其是在2019年,枸杞深加工产品收入仅为854.98万元,比上一年下滑33%。

很明显,深加工业务在沃福百瑞整个经



营业绩中的存在感极低,这种情况下,募投资项目的必要性就要打上一个大大的问号。退一步讲,即使是期待未来该业务有更大的发展,但是募投资项目达产之后,市场是否能消化掉这些产能,也备受质疑。

八成收入靠海外

从销售收入构成来看,沃福百瑞是一家出口型企业。2017—2019年,公司出口销售收入分别为8886.46万、1.56亿和2.32亿元,出口销售收入占同期主营业务收入的比例分别为73.59%、85.95%和87.83%。在海外业务中,沃福百瑞极度依赖美国、德国、法国等国家和地区市场。眼下,新冠疫情在海外蔓延,加之2018年下半年以来相关贸易摩擦导致关税税率的变化,这些都对沃福百瑞的出口产生直接的影响。

除了依赖海外市场,沃福百瑞还存在客户过于集中的问题。

根据招股书披露的数据显示,2019年沃福百瑞前五大客户分别为美国Young-Living、美国ABB&德国ABI、膳源百健、澳大利亚 ArrowFoods、荷兰 NutlandBV。2017—2019年,公司前五大客户销售收入占同期主营业务收入的比例分别为75.21%、82.38%和85.11%。可以看出,

公司对头部客户的依赖程度逐步提高。而且,仅前两大客户的销售收入合计占比就达到79.49%。

对任何公司而言,仅靠两个客户撑起近八成的收入都是有很大风险的。一旦客户出现问题,对公司的影响将会是致命的。

同时,这种近乎畸形的客户结构会在很大程度上导致沃福百瑞在和客户的合作中缺乏话语权,甚至受制于人。从财务数据上,已经能够看出沃福百瑞的地位,客户集中度过高导致沃福百瑞的应收账款快速增加。根据招股书披露的数据显示,2017—2019年,沃福百瑞应收账款余额分别为2258.91万、5697.30万和9818.38万元,连续三年都呈现大幅增长态势。同期内,美国YoungLiving、美国ABB&德国ABI应收账款余额合计分别为1213.11万、4783.14万和9105.65万元,占期末应收账款余额的比例分别为53.70%、83.95%和92.74%。应收账款余额的增速已经远远超过沃福百瑞公司主营业务收入的增速,同时还增加了坏账的风险。

最大客户遭集体诉讼

作为沃福百瑞的第一大客户,美国YoungLiving贡献了公司近半数的销售

额。2017—2019年,来自YoungLiving的销售收入分别为5210.47万、8917.15万和1.14亿元,占主营业务收入的比例分别为43.15%、49.01%和43.24%。公开资料显示,YoungLiving成立于1996年,总部位于美国盐湖城,2019年美国YoungLiving的销售收入达到19亿美元,全球会员数量超过600万,位列全球直销公司十强。

但这个最大客户也是从沃福百瑞建立之初就与其开始合作的客户正在美国遭遇集体诉讼。去年,YoungLiving在美国先后遭遇两起集体诉讼,被指控传销欺诈。公开信息显示,起诉人O'Shaughnessy将美国YoungLiving公司称为类似邪教般的组织。“实际上,美国YoungLiving在经营非法金字塔销售计划,这一计划的基石在于美国YoungLiving不断招募新会员,而非售卖产品。”起诉书内容显示,每个会员必须花费数百美元购买美国YoungLiving的产品,才能保持活跃会员身份。O'Shaughnessy还在起诉书中称,“会员通过美国YoungLiving赚钱的唯一方法,就是不断招募新会员并建立‘下线’。”所以,YoungLiving非法传销的特征非常明显。针对该指控,美国Young-Living予以否认,并认为原告完全没有根据,但沃福百瑞在招股书中预计“(上述案子)很可能以原告和被告双方商定的数额和解”。

有关最大客户在美国被控传销欺诈一事,沃福百瑞在招股书中称,上述两起诉讼不涉及公司产品,公司与美国YoungLiving的业务不会受到不利影响。但问题是,无论是否与沃福百瑞的产品有关,遭遇诉讼的美国YoungLiving名誉上都会受到影响,一旦该公司发生任何问题,对于沃福百瑞而言,都会有很大程度的负面影响。

新金融记者就有关问题采访沃福百瑞官方,截至发稿,未收到回复。