

# 销售费用占营收比例远高同行 牙博士赴港上市“牙茅”成色不足

■本报记者 张敏

资本市场有“金眼银牙”之说，有着“牙茅”之称的通策医疗总市值一度超千亿元引发了投资者对牙科赛道的高度关注。

今年以来，与通策医疗在同一赛道的瑞尔集团、中国口腔医疗集团纷纷启动赴港上市。9月份，位于华东地区的口腔品牌牙博士也启动了赴港上市。

对于口腔连锁机构集体赴港IPO，艾媒咨询CEO兼首席分析师张毅在接受《证券日报》记者采访时表示，整体而言，口腔连锁机构的利润都不高，行业整体处在微盈利甚至亏损状态。当下口腔连锁机构的扩张需求、竞争压力以及来自市场的不确定因素仍然存在。“即使是资本市场看好的通策医疗，从资本的角度来看，其主要业务集中在浙江地区，成长性存在不足。”

在这样的市场环境下，赴港上市的牙博士前景如何呢？

## 业务集中在华东 竞争日渐加剧

据牙博士招股说明书介绍，就2020年总收入而言，公司是华东地区规模最大的中高端民营连锁口腔服务提供商和第二大民营口腔服务提供商。

相比瑞尔集团连续三年亏损推进赴港上市，牙博士2018年度经调整的净亏损为390万元，2019年度、2020年度及2021年上半年，经调整后的净利润分别为2360万元、8530万元及6160万元。

牙博士的主要业务集中在华东地区。具体来看，公司在华东地区拥有31家口腔服务机构，覆盖苏州、南京、上海及温州等城市。牙博士介绍，截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度以及截至2021年6月30日止六个月，公司全部收入均来自华东地区的业务，公司正计划进一步扩大江苏省、浙江省及上海的业务。

根据灼识咨询报告，华东地区于2020年占全国口腔服务市场近39%的份额，预计未来十年将维持相同比例水平，为中国最有前景的口腔服务市场。此外，从中高端口腔服务项目来

看，2020年至2030年，华东地区每万人进行种植牙的人数将由约25人增长到约144人，每万人进行正畸的人数将由约18人增长到92人，体现了华东地区高端化的消费趋势。

华东地区也是通策医疗、中国口腔医疗集团等口腔机构布局的重点。可以预期的是，这一地区的牙科连锁机构竞争也将日渐加剧。而从营销成本这一指标来看，牙博士远高于同行。

根据招股书显示，2018年、2019年、2020年以及2021年上半年，牙博士销售及分销开支分别约为2.26亿元、3.44亿元、2.91亿元和2.72亿元；具体到销售及分销开支的细分项，牙博士2018年至2020年的营销、推广及广告开支分别为1.3亿元、1.7亿元、1.4亿元，占营业收入的比例分别约为21%、19.54%、16.79%。

中国口腔医疗集团2018年至2020年的销售开支分别为143.2万元、489.4万元、391.9万元，占营业收入的比例分别为2%、5%、4.6%。同花顺数据显示，通策医疗2018年至2020年销售费用占营业收入的比例分别为0.7%、0.6%、0.8%。

“销售费用在销售收入占比高，说明营业利润率低，也就是业务的附加值和收益率都很低，缺少竞争的差异化优势。”香颂资本执行董事沈萌向《证券日报》记者表示。

“贴息”为客户整牙金额持续增长

在牙科连锁机构，通过分期付款的形式让客户消费成为一种常见现象。

牙博士招股书披露，公司接受客户通过若干第三方信贷公司的分期付款支付服务费用。截至2018年、2019年及2020年12月31日止年度以及截至2021年6月30日止六个月，公司自第三方信贷公司收取的款项合计1520万元、2360万元、2510万元及1680万元，分别占公司同期收入的2.4%、2.7%、3.0%及3.3%。

据牙博士介绍，客户将直接与第三方融资公司签订付款协议（公司并非订约方之一），并向第三方融资公司偿还本金、利息或手续费。值得一提的是，作为推广活动的一部分，牙博士可能不时对客户应向融资公司支付的利息或手续费进行补贴。截至2018

年、2019年及2020年12月31日止年度以及截至2021年6月30日止六个月，牙博士在业务运营过程中就此向客户提供的补贴总额分别为50万元、100万元、115万元及72万元。

“我们概不对客户在向融资公司申请时作出的任何不实陈述承担责任且我们概不对保证客户还款提供任何抵押，但倘若客户违约，若法院判决裁定我们在该分期计划或结算方式中有过失，我们则可能承担相应责任。”牙博士称。

华尔街英语等培训机构的停业，让借贷学员置于退费无门，却要偿还高额贷款的两难境地。整牙贷的出现是否也会存在让客户陷入两难的境地？

对此，张毅表示，目前在民营牙科诊疗领域的分期付款形式比较普遍。牙科的消费门槛较高且治疗周期比较长。通过这种分期付款可以降低门槛吸引消费者，同时通过这种方式把消费者与公司进行绑定。但这种方式存在一定的风险，即稍微把控不好，就会出现类似教育培训行业绑定消费贷的问题。因此，此类贴息贷款形成的收入不应占营业收入的比例过高，否则存在风险。

对此，深交所要求公司核实说明连硕科技业绩承诺期精准达标、期满后业绩巨额亏损的原因及合理性，以及并购前、并购后是否存在财务造假等违规行为。

根据海隆哲董事金诗玮、薄晓明、董毓、董小民、张伏波、黄华敏、杜民的回复，在今年10月9日上午，原实际控制人丁剑平“抢公章”事件发生后，董事会有关人员于当日下午约见连硕科技新控股股东，了解其在接手连硕科技后追回应收账款等相关情况，可以证实连硕科技在承诺期内业绩的真实性、准确性存疑，在业绩承诺期内存在虚构交易并虚增利润收入、存在销售退回、虚增利润的情况。

上述董事成员表示，“据连硕科技出具的《情况说明》，经调查发现，连硕科技原实际控制人、总经理杨娅在任职期间开发的多个供应商，背后有密切的关联关系，并非真实供货商，而是和杨娅或其内部有特定关系。结合应收账款和应付账款的情况，连硕科技在并购后确定存在大额财务造假等违规行为，并购前是否存在违规行为目前没有证据可以确定。”

2020年度，年审会计师也因未能就连硕科技的应收账款、存货、应付账款期初账面价值获取充分、适当的审计证据，对海隆哲2020年度财务报告出具了保留意见的审计报告。

关于连硕科技涉嫌财务造假之事，海隆哲董事兼总经理马超、董事兼副总经理邓浩杰则表示，10月9日，徐州管理团队从丁剑平处了解到如下信息：一、金诗玮及公司副董事长薄晓明曾多次向丁剑平等提到连硕科技存

时该案的检察官指控刘春宁涉嫌干涉电视剧《自古英雄出少年》的评级，从中受贿143万元。同时，指控刘春宁在采购《宝贝》《兰陵王》两部剧时，受贿70万元。

2018年12月份，原阿里文娱大优酷总裁、阿里音乐CEO杨伟东因经济问题，配合警方调查。根据判决书，在担任优酷总裁期间，杨伟东利用职务便利，非法收受受贿款共计855万余元。

“影视行业贪腐问题突出之处在于，整个行业都没有标准的工业化流程，一部剧的主观意识很明显，怎么拍、谁来拍，都没有一个标准答案，因此拍板决定的人就有权力寻租的空间。”一位影视行业分析师对《证券日报》记者表示，随着互联网集团内部反腐力度的不断加强，腐败的空间也在减少，但归根结底仅凭企业自查是不够的，关键岗位的定期轮岗，对“行贿单位”的管控，建立行业“黑名单”也十分重要。

9月初，工信部设备认证中心官网显示了格力新款手机的信息。该款手机是格力旗下品牌大松的一款旗舰机型，从参数配置来看，定位中高端市场。有业内人士曝光，该款手机可能会在年底前发布。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林认为，格力应该实施多元化转型，但格力要实施的多元化应该是相关多元化，比如通过收购隆盛获得电池技术，从而在家电领域推行“光伏+储能”的能源管理模式，相关多元化能够很好利用格力现有优势，有利于拓宽未来发展道路，提升企业成长性，并以多元化模式分散潜在的经营风险。

## 被举报并购标的涉嫌财务造假 深交所火速追问海伦哲

■本报记者 兰雪庆

海伦哲“抢公章”事件一波未平，一波又起。海伦哲并购标的连硕科技涉嫌财务造假后，深交所火速对该公司下发问询函。10月25日晚，海伦哲就相关问题做出了回复。

据了解，2016年，海伦哲以发行股份方式收购了连硕科技100%的股权进入智能制造领域，这2.6亿元的并购交易溢价高达8倍。

2016年至2019年，连硕科技整体业绩承诺完成率为102.37%，然而完成对赌后，连硕科技业绩“变脸”，2020年净利润亏损达2.89亿元。由于应收账款回收困难，公司经营一度陷入困局。海伦哲在全额计提连硕科技商誉减值准备后，已于今年6月份以1元价格将其转让。

## 深交所追问并购标的 是否存在财务造假

举报信息称，“连硕科技及其全资子公司惠州连硕自2016年起涉嫌虚构收入、利润，以及涉嫌存在套取上市公司募集资金行为。2021年6月份，海伦哲完成1元转让连硕科技100%股权，但连硕科技处置前的大部分应收账款属于虚构。据估计，从2016年至2019年的收入大概有70%左右都是造假，甚至不排除2016年前的业绩也有虚构。”

对此，深交所要求公司核实说明连硕科技业绩承诺期精准达标、期满后业绩巨额亏损的原因及合理性，以及并购前、并购后是否存在财务造假等违规行为。

根据海隆哲董事金诗玮、薄晓明、董毓、董小民、张伏波、黄华敏、杜民的回复，在今年10月9日上午，原实际控制人丁剑平“抢公章”事件发生后，董事会有关人员于当日下午约见连硕科技新控股股东，了解其在接手连硕科技后追回应收账款等相关情况，可以证实连硕科技在承诺期内业绩的真实性、准确性存疑，在业绩承诺期内存在虚构交易并虚增利润收入、存在销售退回、虚增利润的情况。

上述董事成员表示，“据连硕科技出具的《情况说明》，经调查发现，连硕科技原实际控制人、总经理杨娅在任职期间开发的多个供应商，背后有密切的关联关系，并非真实供货商，而是和杨娅或其内部有特定关系。结合应收账款和应付账款的情况，连硕科技在并购后确定存在大额财务造假等违规行为，并购前是否存在违规行为目前没有证据可以确定。”

2020年度，年审会计师也因未能就连硕科技的应收账款、存货、应付账款期初账面价值获取充分、适当的审计证据，对海隆哲2020年度财务报告出具了保留意见的审计报告。

关于连硕科技涉嫌财务造假之事，海隆哲董事兼总经理马超、董事兼副总经理邓浩杰则表示，10月9日，徐州管理团队从丁剑平处了解到如下信息：一、金诗玮及公司副董事长薄晓明曾多次向丁剑平等提到连硕科技存

时该案的检察官指控刘春宁涉嫌干涉电视剧《自古英雄出少年》的评级，从中受贿143万元。同时，指控刘春宁在采购《宝贝》《兰陵王》两部剧时，受贿70万元。

2018年12月份，原阿里文娱大优酷总裁、阿里音乐CEO杨伟东因经济问题，配合警方调查。根据判决书，在担任优酷总裁期间，杨伟东利用职务便利，非法收受受贿款共计855万余元。

“影视行业贪腐问题突出之处在于，整个行业都没有标准的工业化流程，一部剧的主观意识很明显，怎么拍、谁来拍，都没有一个标准答案，因此拍板决定的人就有权力寻租的空间。”一位影视行业分析师对《证券日报》记者表示，随着互联网集团内部反腐力度的不断加强，腐败的空间也在减少，但归根结底仅凭企业自查是不够的，关键岗位的定期轮岗，对“行贿单位”的管控，建立行业“黑名单”也十分重要。

9月初，工信部设备认证中心官网显示了格力新款手机的信息。该款手机是格力旗下品牌大松的一款旗舰机型，从参数配置来看，定位中高端市场。有业内人士曝光，该款手机可能会在年底前发布。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林认为，格力应该实施多元化转型，但格力要实施的多元化应该是相关多元化，比如通过收购隆盛获得电池技术，从而在家电领域推行“光伏+储能”的能源管理模式，相关多元化能够很好利用格力现有优势，有利于拓宽未来发展道路，提升企业成长性，并以多元化模式分散潜在的经营风险。

在财务造假之事；二、连硕科技原控人、总经理杨娅在2020年6月12日前已向金诗玮坦白了连硕科技财务造假之事，并于2020年10月9日前向徐州经济技术开发区公安分局说明情况；三、金诗玮、薄晓明要求原控股股东江苏机电及丁剑平签署补充协议，给予现控股股东中天泽集团2亿元至6亿元的补偿，金诗玮同意将连硕科技剥离出上市公司体系，不对外披露财务造假的事情；四、江苏机电及丁剑平在取得相关证据的前提下，于2020年10月9日分别向中国证监会江苏监管局举报并向公安机关说明情况。

## 双方控制权之争 再度激化

若新股东已知财务造假，却没有对外披露，仍私下与旧股东达成协议的事件坐实，将会面临何种处罚？

对此，上海明伦律师事务所王智斌律师向《证券日报》记者表示，“如果新股东确实试图滥用其对公司的控制权，为自己谋利益而不惜损害公司其他股东以及公司债权人利益，那么上市公司债权人、其他股东可以依据《公司法》第20条之规定，向控股股东提起索赔诉讼。除此之外，我国刑法也有‘背弃上市公司利益’等罪名。”

记者注意到，10月13日，中天泽集团将江苏机电、丁剑平告上法院，以“丁剑平和江苏机电未按照约定完全、真实披露上市公司的经营状况，违反了2020年4月份签订的《合作协议》第6.1条、第6.2条及第10.1条的约定，给原告造成严重损失”为由，请求法院判令其赔偿违约金6.37亿元和律师费80万元。双方控制权之争再度激化。

对此，透视镜公司创始人况玉清在接受《证券日报》采访时表示，“若并购标的财务造假，带来的损失是上市公司全体股东的损失，这并不是上市公司实际控制人个人的损失，有权主张索赔的应该是上市公司全体股东以及上市公司。”

王智斌称，“如果连硕科技财务造假属实，那么上市公司海伦哲此前披露的资产重组相关文件以及重组完成后各定期报告中的财务数据亦构成虚假记载，虚假记载是虚假陈述的一种。这种情形下，海伦哲、连硕科技以及相关的直接责任人，均有可能被证监会予以行政处罚，而中小股东亦可向海伦哲、连硕科技提起民事索赔诉讼。”

值得注意的是，我国对上市公司的财务造假的处罚力度正逐步加强。在况玉清看来，以往上市公司财务造假，一般都停留在行政处罚和民事赔偿阶段，很少上升到刑事处罚的高度，现在大部分的财务造假行为一旦被查实，基本上都是移交公安机关，由检察院起诉。

目前，上述案件尚在审理中，《证券日报》记者将持续关注此事。

## 腾讯视频知名制片人被立案调查 长视频平台反腐之路任重道远

■本报记者 谢若琳

近日，业内有传言称，腾讯视频制片人张某某因卷入郑爽主演的《倩女幽魂》“阴阳合同”案而被调查，其直属领导方某也涉案其中。

对此，10月26日，腾讯集团回复《证券日报》记者称，近期，腾讯在反舞弊调查中发现，腾讯视频影视项目制片人张某某存在违反公司“高压线”行为，并涉嫌违法，现已移交司法机关处理。目前警方已经立案调查。网传我方涉及阴阳合同等说法，系以讹传讹。

据悉，反舞弊调查是腾讯集团内部审查的规定动作，每年都会进行。今年第三季度，腾讯集团已在反舞弊调查中处理59人。“不过，张某某调查的案件与此59人不是同一批。”一位知情人士告诉《证券日报》记者，网传张某某涉案《倩女幽魂》也不属实，《倩女幽魂》属于版权剧而非定制剧，多家长视频公司都购买了该剧版权。“只要是腾讯视频出

品，涉及的制片人都会挂名，这个案子与《倩女幽魂》及郑爽关系不大。”

根据相关报道，张某某任职于腾讯视频旗下天蓬工作室，其直属领导方某为腾讯视频的管理层，负责影视剧的项目开发。资料显示，方某与张某某曾担任多部腾讯视频出品剧集的监制和制片人，包括《摩天大楼》《且听凤鸣》，以及尚未拍摄的《如月》《雪鹰领主》等。10月25日，方某还出席了《如月》的开机仪式。

思其晟CEO伍佰麒对《证券日报》记者表示，一个影视剧制作过程中，涉及到庞大的人、财、物资源的运用。而统筹人，比如电视剧制片人或者电影的监制，他们对整个剧组日常运作及项目预算，都是有着最高决策权。类似于企业中的CEO，所以在这样的岗位如果出现贪腐也是有可能的。

“从剧集产业来看，目前行业单集成本通常在500万元以上，S级大剧甚至能达到2000万元，一部剧集的制片

成本动辄上亿元，在影视剧生产环节中，制片人的发言权范围很广，比如剧本内容、选角、广告植入的选择等，其中有多余的空间可以徇私舞弊了。”一位影视公司创始人表示。

事实上，影视行业贪腐并不罕见。曾有影视行业上市公司披露，2011年10月份至次年4月份，公司员工先后两次将分别装有现金40万元和现金80万元的拉杆箱送给时任安徽广电总编室主任余某。余某安排电视台购买了该公司制作的多部电视剧。2015年，安徽广电系被彻查，多名官员落马，牵连的影视公司甚广。

随着互联网公司入局，影视剧的重要采购方由电视台逐渐演变为长视频平台、互联网平台的监制、制片人等角色也代替了总编室主任。

2013年8月份，原腾讯在线视频部总经理刘春宁离职，随后入职阿里。次年，腾讯内部审计时发现当初刘春宁主管的视频团队存在贪腐疑点。当

的首份“成绩单”。

8月底格力电器发布公告称，格力电器以18.28亿元的价格拍下了银隆新能源30.47%股权。同时董明珠将其持有的银隆新能源17.46%股权对应的表决权委托公司行使，银隆新能源成为格力电器控股子公司。

董明珠曾在公开场合表示，“钛酸锂电池和银隆是被埋在沙子里的金子。如果全中国都用银隆新能源电池，雾霾天气能少一半。”

钛酸锂电池具有循环寿命长、安全

性能好等特点，非常适合电网储能的应用场景。有研究表明，储能被认为是新能源的下一个风口，而钛酸锂电池则是储能领域的关键核心技术之一。

受原材料价格持续上涨、出口业务受疫情冲击等影响，近年来行业整体增速放缓，面对国内市场面临饱和，空调市场增速乏力的情况，格力电器加快了多元化战略布局进程。

9月初，工信部设备认证中心官网显示了格力新款手机的信息。该款手机是格力旗下品牌大松的一款旗

## 三季度追踪

## 格力电器前三季度实现净利156.45亿元 加速业务多元化布局

■本报记者 赵学毅  
见习记者 王镜茹

10月26日晚，格力电器发布三季度报。格力电器前三季度营业收入1381.35亿元，同比增长9.73%；归属于上市公司股东的净利润156.45亿元，同比增长14.21%。其中，第三季度营业收入470.83亿元，同比减少16.50%；归属于上市公司股东的净利润61.88亿元，同比减少15.66%。

这是格力电器收购银隆新能源后

## 方大特钢董事长徐志新荣获 “全国冶金绿化突出贡献纪念章”

今年是全民义务植树运动开展40周年。近日，中国钢铁工业协会绿化委员会对在冶金绿化工作中作出突出贡献的单位和个人给予表彰。方大特钢在获得2021年度“全国冶金绿化先进单位”殊荣的同时，该公司董事长徐志新，以及环境管理部部长丁淑琴、高级园林工程师张玉龙荣获“全国冶金绿化突出贡献纪念章”，张玉龙还被评为“全国冶金绿化先进个人”。

近年来，方大特钢牢固树立“绿水青山就是金山银山”的理念，转变发展方式，演绎“绿色变奏”，把淘汰落后产能、防治污染、节能减排贯穿企业发展全过程，致力于以绿色发展成就为人的美好幸福生活铺就美丽底色。企业改制初期，投入23亿元实施一系列重大技改和环保建设；2018年响应国家蓝天保卫战号召，加快绿色环保建设步伐，投入10亿元用于环保、绿化和生态建设，打造生态森林旅游工厂，煤场大棚封闭式改造、炼钢转炉三次除尘改造等30余项节能环保，绿色升级项目如期竣工，新栽大小树木87万余株，其中樟树、红栎、桂花等大树近万棵，新增和改造绿面积超过15万平方米，新建成的近10万平

方米的焦化湿地公园更是别有一番情致，使“厂区”成为“景区”。

在绿色发展这场漫长的“马拉松”中，方大特钢前进的脚步始终未停歇，坚持每年开展植树活动。目前，该公司绿化覆盖面积71.13万平方米，厂区栽种了各类乔木1.6万棵、单独成行灌木2万棵、各类组形灌木340万株，铺种草皮及地被植物近30万平方米，拥有园林水系面积3万多平方米，绿地率从2018年之前的21%提升至32.67%，绿化覆盖率率达37.09%。现在的方大特钢，厂区内绿树成林，花草遍地，焕发出勃勃生机，使几代人“厂区变景区，工厂变公园”的梦想成为现实，建成了“春有花、夏有荫、秋有果、冬有青”的国家3A级工业旅游景区。

企业注重人与自然、人与环境的和谐发展，得到社会各界的高度认可，方大特钢是工信部首批颁布的45家符合《钢铁行业规范条件》的企业，也是江西省率先入选的钢铁企业，并先后获得“中国绿色能源十大先锋企业”“全国大气污染防治突出贡献企业”等十多项荣誉称号。

（罗霞 张玉龙）  
(CIS)