

并购标的业绩承诺不达标 润邦股份起诉补偿义务人追讨3480万元

■本报记者 曹卫新

因并购标的业绩承诺不达标，业绩承诺补偿义务人不履行补偿承诺，润邦股份选择诉诸法律，提起诉讼“讨债”。11月2日晚间，润邦股份发布公告称，近日，公司就与业绩补偿义务人王春山的合同纠纷向江苏省南通经济技术开发区人民法院提起诉讼，请求判令王春山向公司支付业绩补偿款、应退还的分红款以及违约金等合计3480万元。该案近日已获得法院受理，暂未开庭审理。

并购标的业绩承诺“爽约”

公告显示，王春山原系湖北中油优艺环保科技有限公司（现已更名为“湖北中油优艺环保科技有限公司”，以下简称“中油优艺”）的控股股东、实际控制人。2019年2月20日、2019年7月30日，润邦股份与包括王春山在内的多位中油优艺股东分别签订《发行股份购买资产协议》《发行股份购买资产协议之补充协议》，约定上市公司以发行股份的方式向交易对方购买中油优艺73.36%的股权，交易价格为9.9亿元。

尽管交易对象有多个，但业绩承诺方仅王春山一人。2019年2月20日，润邦股份曾与王春山签订《业绩补偿协议》，王春山承诺中油优艺2019年度、2020年度和2021年度（业绩承诺期）经审计的归属于母公司股东的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为准）累计不低于4.8亿元。此后，双方还签署了补充协议，补偿义务人王春山承诺中油优艺于2019年度至2022年度经公司委托的具有证券业务资格的会计师事务所审计的合并利润表口径下归属于股东的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为准）分别不低于1.3亿元、1.6亿元、1.9亿元、2.18亿元。

其中，中油优艺原先预计2020年净利润不低于1.6亿元，然而受多重因素影响，实际净利润仅为5280.81万元。经双方多次协商，随后对《业绩补偿协议》进行了变更，最终双方于2021年4月19日签订《业绩补偿协议（二）》。王春山承诺，中油优艺2019



崔建岐/制图

并购标的业绩不达标 业绩承诺补偿义务人不履行补偿承诺 润邦股份选择诉诸法律，提起诉讼“讨债”

年度至2023年度的净利润分别不低于1.3亿元、5000万元、1.6亿元、1.9亿元、2.18亿元。如中油优艺未实现上述净利润，由王春山按照约定向上市公司进行补偿。补偿方式为王春山优先以其取得的上市公司股份进行补偿，不足部分，由王春山以现金方式向公司进行补偿。

“根据相关政策，上市公司与业绩承诺方协商并在2021年对业绩承诺的具体数据进行了适当的调整，也是为了督促业绩承诺方更好地完成相关业绩承诺，促进中油优艺经营业绩的持续提升。”润邦股份相关负责人在接受《证券日报》记者采访时表示。

2023年4月3日，润邦股份披露的业绩承诺实现情况专项说明公告显示，2019年度至2022年度，中油优艺实现的净利润分别为1.35亿元、5280.81万元、1.55亿元和1462.69万元，累计完成净利润3.58亿元，与累计承诺净利润5.3亿元的差额为1.72亿元。

现金补偿义务迟迟未履行

并购标的业绩承诺未达标，触及双方协议中约定的业绩补偿义务，

2023年4月25日，润邦股份召开股东大会，审议通过了《关于发行股份购买资产暨关联交易2022年度业绩补偿方案暨回购注销股份的议案》等相关议案，确认根据相关协议约定，王春山应向公司补偿的股份数量为6217.47万股。

截至2022年12月31日，王春山持有公司限售股数为5582.03万股，需要全部用于补偿，不足的差额部分由王春山以现金方式向公司进行补偿，补偿金额为2332.05万元。此外，依据协议，王春山还需将持股期间的分红款932.62万元返还给公司。

2023年5月5日，润邦股份向王春山发出《关于业绩补偿事项的通知》，就业绩补偿的相关事项进行了明确告知。王春山分别于2023年6月28日、2023年7月14日向公司出具回函和情况说明，对相关事实予以认可。

根据协议约定，王春山应自接到公司通知之日起30个工作日内，即不晚于2023年6月20日履行相关义务。

截至2023年5月31日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，王春山已履行完毕股份

补偿的义务。但截至目前，王春山一直未履行现金补偿及返还分红款的义务。

值得一提的是，王春山对中油优艺2023年度业绩也做出了承诺，承诺净利润为不低于2.18亿元。但2023年半年报显示，中油优艺净利润已为负值。

“对方究竟有没有能力完成业绩补偿，目前我们暂时不清楚。鉴于在公司已经尽到全面告知和督促义务的情况下仍未收到相关业绩补偿款，公司希望通过司法途径对相关业绩补偿款进行追偿，确保上市公司及广大股东利益不受损害。”上述负责人告诉记者。

因“并购后遗症”选择诉诸法律追偿业绩补偿，这样的情况并非个例。香颂资本董事沈萌在接受《证券日报》记者采访时表示：“并购最核心的问题是定价，而定价的基础是双方对并购交易的价值有一个明确的认知，既不会为了追求交易而盲目给出溢价，也不会为了追求估值而片面拔高业绩承诺。因此，在收购过程中，双方一定要对并购标的的价值有更充分更全面的评估。”

警惕收并购中的高业绩承诺风险

■谢岚

11月2日晚间，润邦股份发布公告称，由于并购标的业绩承诺不达标，公司已提起诉讼，向交易对手方追讨业绩补偿款、应退分红款等合计3480万元。

笔者观察到，已有部分上市公司业绩补偿义务方因“失诺”而遭到监管机构处罚。10月17日，深交所发布《纪律处分事先告知书》送达公告，拟对宏达新材业绩补偿义务方宁波骥勤给予公开谴责的处分。根据之前的公告，宁波骥勤应向宏达新材补偿1亿多元，但一直未履行。同一日，湖南某上市公司公告称，公司相关股

东近日收到当地证监局出具的警示函，并记入证券期货市场诚信档案。根据此前公开披露的承诺，前述相关股东应向上市公司补偿1.81亿元，但截至目前尚未履行该业绩补偿承诺。

业绩承诺是上市公司收并购，尤其是重大资产重组中常见的对赌条款之一，指交易对手方向上市公司就标的企业在一定期限内的经营业绩作出承诺和保证。而业绩补偿和业绩承诺系二位一体，即交易对手方在作出承诺的同时，会保证承诺未达成时，对上市公司给予补偿，从而保护中小股东的利益。

但前述这些曾经的“定心丸”如今却屡屡变为“空头支票”，上述案例

再次提醒上市公司，在收并购中交易对手方作出业绩承诺是“锦上添花”，但标的资产本身的质量、与公司业务的协同性等才是那块“锦”，要警惕交易对手方远远超出标的资产本身实际情况作出业绩承诺，防止出现以“高承诺”作为筹码换取“高估值”这一本末倒置的行为。事后追责不但费时费力，还要付出巨大成本，因此关键还是要从源头把好关。

事实上，当前监管层也在持续强化并购重组业绩承诺监管，重点关注业绩承诺的合理性、可实现性，督促依法依规设置业绩补偿，并要求在重组方案中充分论证，从源头上盯防后续承诺难履行的风险，通过加强信息

披露，强化履约保障。

对于投资者来说，面对推出高估值、高承诺方案的上市公司，也要着重考量风险。譬如收购标的业绩承诺期之前的利润与业绩承诺是否相差甚远；收购标的的毛利率是否波动过大，承诺期内毛利率是否快速提升；收购标的是否与主业相关，对公司业务发展有无协同效应等。

总之，无论是上市公司还是投资者，都要擦亮眼睛，避免“馅饼”变“陷阱”。



需求疲软价格走低 近九成水泥企业前三季度净利同比下滑

■本报记者 刘 欢

今年前三季度，在需求和价格双双下滑的影响下，多家水泥企业盈利较去年同期出现下降。东方财富Choice统计数据显示，16家上市水泥企业中，有14家净利润同比下滑，占比87.5%。

纷纷开启转型升级

数据显示，在上述14家净利润同比下滑的水泥上市企业中，有3家企业净利润同比下滑幅度逾50%，另有3家企业亏损。

水泥需求疲软、价格持续走低是前三季度水泥企业业绩下滑的主要因素。“供需矛盾加剧，市场竞争激烈，导致价格持续走低，进而影响了水泥企业的盈利能力。”不愿具名的券商分析师向《证券日报》记者表示。

水泥网数据显示，今年前三季度，全国水泥价格走势呈现“旺季不旺、淡季更淡”特征，整体震荡下行，截至9月底，P.042.5散装水泥均价323.6元/吨，较年初下降24.7%，同比降幅为29.9%。国家统计局数据显示，今年前三季度全国水泥产量14.95亿吨，同比下降0.7%，创下2011年以来新低。

在此背景下，为应对业绩压力，多数水泥企业纷纷开启转型升级，寻找新的利润增长点。

以上峰水泥为例，今年前三季度，公司持续推进水泥建材主业+骨料环保物流产业延伸+新经济投资的“一主两翼”发展战略。公司前三季度实现归母净利润7.01亿元，其中水泥和熟料贡献约3.6亿元，占比51%；证券投资及公允价值变动收益1.9亿元，其中因所投资的合肥晶合集成项目发行上市贡献投资收益1.46亿元；产业链延伸的骨料和商混贡献约1.73亿元，公司希望通过司法途径对相关业绩补偿款进行追偿，确保上市公司及广大股东利益不受损害。”上述负责人告诉记者。

海螺水泥也在积极延伸产业链。今年上半年，公司有8个骨料项目顺利投产，骨料产能达1.3亿吨，新增骨料产能2160万吨。骨料及机制砂实现营收16.85亿元，毛利达57.55%，同比上升1.78个百分点。骨料业务是海

螺水泥上半年主营业务中唯一毛利率上升的业务。

除了积极延伸产业链，水泥企业还通过布局新能源项目持续降低能耗，提升企业综合竞争力。

上峰水泥三季报显示，公司已投运的光伏项目累计实现绿色发电408.54万度，相当于节约标煤1231.75吨，减少二氧化碳排放约3382.71吨，首个用户侧储能电站8月份投入试运行，已累计实现放电16.3万度；第二批颍上、铜陵、都匀等光伏系列项目开始建设，计划年底前投运。

行业底部逐步明晰

水泥行业四季度及明年需求和价格将如何发展？

“行业底部已经逐步明晰。”国泰君安非金属建材行业首席分析师鲍雁辛表示，“政策面对第四季度和2024年投资端有着相对较强的支撑。同时，碳交易在水泥行业的推行，有望明显改善行业供需失衡的态势。”

华泰证券研报认为，特别国债的发行，再度印证了政府稳增长的决心。通过向地方政府转移支付，更有助于各地因地制宜优化资金使用效果。地方政府更为充裕的资金有助于基建投资边际改善，提振水泥需求，为2024年水泥行业的盈利复苏创造更好的条件。

上峰水泥相关负责人向《证券日报》记者表示：“对四季度和明年我们依然抱有信心，有相对乐观的预期。供给端方面，明年水泥行业去产能会有更好的落实，有利于供给端的改变和控制。需求端，预计基建将继续发力，房建需求将边际改善，或许当前正是行业景气度恢复上行的开始阶段，也是重要阶段，期待后续在低碳、能耗双控背景下，供需关系缓和，价格也将走出低谷，进入上行阶段。”

塔牌集团在接收机构调研时表示：“已经到来的四季度为南方地区的传统水泥销售旺季，预判水泥销售形势将有所改善。”

建筑装饰行业三季度观察： 业绩分化明显 应收账款压力仍较大

■本报记者 王镜茹

见习记者 刘 晓一

上市建筑装饰企业前三季度成绩单已全部出炉。据同花顺iFinD数据显示，24家公司业绩稳中微升，前三季度合计实现营收785.19亿元，同比增长1.48%。在行业景气度下降的背景下，归母净利润总额仍维持正值，达1.64亿元，同比扭亏。其中，14家公司实现盈利，占比58.33%。13家实现净利润同比正增长，占比约54.17%。

“我国装饰市场仍然存在较大发展空间。”实用金融商学院执行院长罗攀在接受《证券日报》记者采访时表示，一方面，我国房地产市场刚性需求仍然较大，装饰需求仍旧可期；另一方面，我国装饰市场正在进一步下沉，近年来农村地区住房的装饰需求大幅上升，成为新的增长点。

业绩分化明显

建筑装饰行业马太效应持续显现，前三季度业绩分化明显。金螳螂、江河集团及亚厦股份依然蝉联前三季度净利润榜前三位，3家公司合计实现归母净利润15亿元。值得注意的是，由于有10家公司报告期内亏损，因此板块内全部24家公司前三季度合计净利润仅为1.64亿元。

具体来看，金螳螂成为营收净利润双料冠军，公司前三季度实现营收164.73亿元，归母净利润8.51亿元。截至三季度末，公司累计已签约未完工订单金额达240.36亿元。江河集团前三季度实现营收141.15亿元，同比增长14.78%；归属于上市公司股东的净利润4.78亿元。亚厦股份前三季度营收达88.22亿元，同比增长1.46%，归母净利润2.49亿元，同比增长7.78%。

华西证券研报表示，目前行业处于出清阶段，集中度提升的趋势将愈发明显。

此外数据显示，行业上市公司整体应收账款压力较大，除恒尚节能和中天精装未完整披露相关信息外，其余22家公司应收账款合计高达567.47亿元，占22家公司总营收的比重为

72.44%，同比上涨0.64%。

科技赋能产业升级

在重重压力下，建筑装饰行业上市公司正主动调整和优化业务方向，以技术创新助力转型升级。从多家企业的布局来看，装配式装修、光伏建筑一体化、建筑新材料和数字化成为突围新方向。

例如，金螳螂当前正围绕EPC（设计、采购、施工总承包）、装配式、二次装修业务在设计、研发、供应链管理、数字化管理等方面构建核心竞争力。

亚厦股份日前在接待投资者调研时表示，公司在保持主营业务增长的同时，大力布局光伏建设新业务。公司在推进光伏建筑落地实施方面取得阶段性成果。

建设集团在投资者互动平台表示，目前资本平台主要围绕新能源、建筑新材料、智能制造及医疗大健康等战略性新兴产业开展投资布局，其中新能源、建筑新材料领域的投资在未来有望对公司的新能源科技和建筑工程平台业务产生一定协同效应。

“光伏建筑一体化可以将太阳能发电系统与建筑物结合起来，实现能源的高效利用，具有环保和节能的特点；装配式装修可以提高施工效率，减少施工噪音和污染，同时可以提高施工质量和降低成本；新材料技术的应用可以改善建筑物的性能和耐久性，提高建筑的节能性和环境适应性。”Co-Found智库研究负责人张新原在接受《证券日报》记者采访时表示，上述技术的发展和推广应用有助于推动建筑装饰行业向智能化、绿色化和可持续发展方向转型，具有广阔的市场前景和发展潜力。

此外，罗攀表示，建筑装饰行业具有“新技术+新服务+新需求”的产品特征：一是装饰涉及新材料的开发，每一种新材料的上市，都会改变和推动装饰市场的变化；二是新服务，过去是买断式的装饰服务，现在却出现租赁式、替换式等创新的服务形式；三是新需求，装饰服务对消费者来说是一种审美需求，对美的需求发生变化，机遇就会产生。

户外经济持续升温 有冲锋衣企业订单已排到明年2月份

■本报记者 贺玉娟

今年以来户外经济持续升温，“山系穿搭”正成为年轻人穿搭新潮流，这也带动了冲锋衣的销量。据某电商平台数据显示，截至10月30日，今年以来冲锋衣成交额同比增长165%。

为何冲锋衣会受到追捧？多位受访人士认为，冲锋衣作为户外功能性服装，将功能性与时尚融为一体，其适应场景已从户外拓展到了出游和日常等多个场景，消费群体持续扩大。

某户外服饰企业告诉《证券日报》记者，目前公司24条冲锋衣生产线正开足马力生产，工人加班加点赶订单，计划年底前还要扩大10条左右的生产线，目前生产订单已排到明年2月份。

“从过往经验来看，4月份至9月份是冲锋衣的生产旺季，而今年不少企业都忙到了现在，公司合作的生产线有100条左右，根据市场情况，公司还

要再增加到150条生产线，来扩充产能。”该企业表示。

三夫户外相关工作人员也对《证券日报》记者表示，户外运动已成为许多人的日常生活方式之一，今年所有品牌都在加大冲锋衣方面的布局。

探路者方面对《证券日报》记者表示，随着冲锋衣的热销，公司也享受到了行业增长的红利，目前公司的冲锋衣品类销售情况符合预期，同时公司提前预判并布局了市场，在冲锋衣领域具备技术、营销、供应链等方面储备。

同时，在户外运动热潮之下，越来越多的服装企业开始瞄准冲锋衣领域，除了探路者、三夫户外、骆驼等企业外，主打羽绒服的波司登、防晒衣的蕉下也在积极布局冲锋衣赛道，同时，李宁、安踏、Lululemon等一众运动品牌均持续加码冲锋衣系列。

冲锋衣虽为新的蓝海市场，但竞争却十分激烈。CIC灼识咨询执行董

事姜骁潇对《证券日报》记者表示，冲锋衣是一个讲究科技含量的产品，目前国内冲锋衣消费市场以国外传统大牌为主，国内品牌的优势一方面来源于价格，一方面来源于款式较多，但仍面临专业化问题，品牌溢价较低。

“未来研发能力强、专业化水平高的品牌更有可能以技术为支撑，抢占更多的市场份额。”在姜骁潇看来，未来冲锋衣应朝着技术创新和个性化的方向发展。富有科技含量的材料研发是提高产品附加值和品牌定价权的必然路径；此外，随着冲锋衣的应用场景拓宽，为满足消费群体在不同应用场景对时尚的需求，个性化的设计可避免产品同质化。

基于此，目前国内许多品牌纷纷精准发力，寻找适合自己的路线。例如，探路者相关人士对《证券日报》记者表示，冲锋衣方面，该品类高中低端的参与品牌分布成熟，未来探路者会继续走中高端路线，为消费者提供高

品质产品。

“从供给端而言，国内品牌依托国内健全的产业链供应能力，在设计、功能技术等方面快速提升，敏锐把握国内消费结构变化和消费需求，抢占市场份额。”对于国内户外品牌的竞争优势，有业内人士对《证券日报》记者表示，在国货崛起的背景下，户外行业国产替代趋势明显，行业前景向好，市场规模将呈现持续增长态势。

“目前国内相关企业在品质稳定性、品牌知名度、产品创新和核心技术以及材料等方面还存在不足。”排排网财富研究员卜益力认为，融合更多科技因素、制造材料更加环保、设计更加创新、专供细分市场将是国内户外服饰持续发力的方向。

姜骁潇认为，目前消费者越来越愿意为小众户外服饰付费，且消费决策时间相对较短，相关细分品类仍有广阔的发展空间。