

【文/观察者网 邹煦晨 编辑/张广凯】

3月21日，芯源科技将创业板IPO上会，拟融资金额为15亿元。

有意思的是，芯源科技明知道2022年业绩下滑的情况下，上会稿和审核中心意见落实函的回复中，仍采用假设的高增长数据。

那么，预测数据与近期公布的数据差异较大的情况下，相关引用是否还合适？

另外，芯源科技实控人、第一大客户、第一大外部股东、第一大供应商等均有看点。

被现实“打脸”的预测，是否需要修改？

芯源科技主要从事电源管理芯片的研发、设计、封测和销售。公司产品以DC-DC芯片为主，剩余则包括充电管理芯片、复位芯片等电源管理芯片。资料显示，DC-DC全称为Direct Current - Direct Current，是指将直流电转换为直流电的一种技术和方法，可实现升压或降压功能。

2021年，受部分境外半导体企业开工不足、5G与新能源汽车等下游产业快速发展带动半导体需求爆发、国际政治局势引发国内电子终端厂商供应链国产化需求提升、下游企业备货需求强劲等多重因素综合影响，我国半导体产业总体呈现供货紧缺，需求旺盛的格局，半导体行业整体呈现业绩快速增长态势，芯源科技多家同行业可比上市公司2021年度营业收入同比增幅超过100%。

在此背景下，芯源科技2021年实现营业收入3.26亿元，较上年同期增长173.87%。其归母净利润也暴增1037.29%，达到9374.43万元。

(2) 测算结论

单位：万元

项目	占营收比	2022 年度/年末	2023 年度/年末	2024 年度/年末	2025 年度/年末
营业收入	100.00%	42,405.71	55,127.43	71,665.66	93,165.35
增长率		30%	30%	30%	30%
经营性流动资产	61.96%	26,276.00	34,158.80	44,406.44	57,728.37
-货币资金	5.00%	2,120.29	2,756.37	3,583.28	4,658.27
-应收票据	5.84%	2,477.28	3,220.46	4,186.60	5,442.58
-应收款项融资	0.00%	-	-	-	-
-应收账款	24.24%	10,278.78	13,362.42	17,371.14	22,582.48
-预付款项	2.30%	977.17	1,270.33	1,651.43	2,146.85
-存货	24.58%	10,422.48	13,549.22	17,613.99	22,898.19
经营性流动负债	8.35%	3,540.05	4,602.06	5,982.68	7,777.48
-应付票据	0.41%	173.97	226.15	294.00	382.20
-应付账款	7.15%	3,031.33	3,940.73	5,122.95	6,659.83
-合同负债	0.79%	334.75	435.18	565.73	735.45
营运资金占用	53.62%	22,735.95	29,556.74	38,423.76	49,950.89

营运资金累计缺口测算表，数据来源：首份申报稿

需要指出的是，这个测算有个假设前提，即公司假设2022-2025年度营业收入年增长率均为30%。而测算的第一年，蕊源科技便被现实“打脸”。

2021年四季度以来，“缺芯”问题已逐步得到缓解，行业存货水平逐步回升，景气度较2021年中的高位有所回落，终端及渠道由“缺芯”阶段的备货导向逐步转变为去库存导向，产品价格存在一定下行压力。

蕊源科技2023年3月6日签署的上会稿中，蕊源科技初步测算，公司2022年营业收入同比下跌3%至6%，净利润同比下跌20%至25%。不过，关于“公司假设2022-2025年度营业收入年增长率均为30%”以及前文的测算表，蕊源科技在上会稿中均未进行修改。

至于业绩乐观的理由可能与这个有关。蕊源科技在2023年2月22日签署的审核中心意见落实函回复（下称“回复函”）中称，市场对于公司可比上市公司未来收入预测亦呈现整体积极态势，体现出自主品牌模拟芯片中短期内依然稳健的发展前景。蕊源科技还在回复函中列举了市场研究机构对于公司可比上市公司2022年及2023年收入预测情况。

但其中部分数据目前已遭“打脸”，比如，回复函中上市公司力芯微2022年预测收入为10.55亿元，同比增速为36.38%。但实际上，力芯微2023年2月28日公布的业绩快报显示，力芯微2022年营业收入为7.68亿元，同比下降0.78%。

另外，回复函中上市公司希荻微2022年预测收入为7.11亿元，同比增速为53.6%。但实际上，希荻微2023年2月28日公布的业绩快报显示，希荻微2022年营业收入为5.6亿元，同比增速只有20.95%。并且，希荻微2022年归母净利润为亏损1637.17万元，而2021年为盈利2564.63万元。对此，希荻微在公告中表示，原因包括，芯片供需从2021年的供需关系紧张到2022年恢复正常水平，部分产品销售价格回落，销售毛利率回归历史正常水平，毛利率较2021年度也有一定的下降。

单位：万元

期间	排名	供应商名称	采购金额	占比	采购内容
2022年1-6月	1	供应商 A	4,990.25	63.62%	晶圆
	2	广东气派科技有限公司	1,324.40	16.89%	封装测试
	3	无锡圆方半导体测试有限公司	238.98	3.05%	中测
		无锡源新电子科技有限公司	88.94	1.13%	磨划
		无锡圆方半导体测试有限公司等小计	327.92	4.18%	-
4	英特智博科技(深圳)有限公司	235.49	3.00%	晶圆	

供应商摘要，数据来源：上会稿

客户方面，蕊源科技2022年上半年第一大客户为北京智芯微电子科技有限公司（下称“北京智芯”）控制的三家公司，相关金额为1924.41万元，占蕊源科技主营业务的12.38%。值得一提的是，北京智芯于2021年6月以1.06亿元增资入股蕊源科技，并且还和蕊源科技实控人签订过对赌协议。虽然目前对赌协议已经终止，但若蕊源科技IPO失败，则回购条款、优先认购权、优先购买权、共同出售权、清算优先权、反稀释、更优惠条款等恢复执行。目前，北京智芯为蕊源科技第一大外部股东，持股比例为15%。

此次IPO，蕊源科技拟融资金额为15亿元，拟发行不超1420万股，占发行后总股份的25.01%。以此计算，蕊源科技达到该目标的估值为59.98亿元。考虑稀释作用后，北京智芯手中股份估值为6.75亿元，相较增资价格增长了5.69亿元，增值率为536.02%。

蕊源科技实控人为袁小云、刘涛和杨楷，三人合计控制公司56.84%的股权。

其中，刘涛有一个“故事”。刘涛曾经为成都欧飞凌通讯技术有限公司（下称“欧飞凌”）的法定代表，持股比例为60%。2015年8月，上市公司飞利信以5.25亿元

的交易对价购买欧飞凌100%股权，并形成商誉4.48亿元。同时，刘涛等人承诺，欧飞凌2015年至2017年扣非后归母净利润分别不低于3500万元、4200万元、5000万元。

从结果来看，欧飞凌达到承诺目标，2015年至2017年分别为3577.17万元、4962.71万元、7813.14万元。并且2018年5月，欧飞凌高级管理人员和其他核心骨干人员获得超额完成业绩奖励726万元。但欧飞凌在2018年就业绩变脸，净利润为-870.88万元。另外，欧飞凌2019年净利润也才996.43万元。为此，飞利信计提了高额商誉减值准备。

深交所对此也进行过问询，飞利信则在公告中表示，原因包括业绩承诺期结束后，欧飞凌原股东关键管理人员、技术人员等相继离职，飞利信虽然组建了新的管理团队，但受行业竞争激烈、大客户流失、新产品研发缓慢等多方面因素影响，欧飞凌业绩下滑明显。

那么，刘涛是否与买家做好交接？