

标题：为什么瑞声科技（作为苹果供应商）的净利润率比苹果公司的更高，更稳定？

核心要点：

- 1,瑞声科技有 20 项以上疑点：包括未披露的关联方交易+可疑的会计处理抬高利润，并使利润更平滑，自从 2014 年以来。
- 2,至少有 20 个瑞声科技的供应商是未披露的关联方，由 CEO 家族成员或雇员持有、或管理。
- 3,除部分声明外，这些未披露的关联供应商并没有在苹果的供应商列表中。
- 4,很多未披露关联方提供和瑞声科技相同的产品，和瑞声科技在同一地点，也雇佣瑞声科技的员工。
- 5,瑞声科技的这些未披露关联方供应商，违反了苹果公司制定的苹果供应链劳工监管标准。
- 6, 苹果公司(和其他机构)将进行独立调查并证实我们的发现。如此一来，瑞声科技的利润率会下降，达到和同行业公司相近的水平。
- 7, 瑞声科技违反了港股上市条例，苹果供应链监管标准。
- 8, 瑞声科技的股价应该跌到 40-50 港元/股，当市场充分消化使用未披露关联方的事实。
- 9, 如果公司重复其他苹果供应商过去发生的问题，如竞争更激烈，客户要求降价，工资上涨等情况，股价应该还有下降空间。

细节：

Example #1: Lian Tai Precision 连泰精密科技江苏有限公司

The Lian Tai factory shown below has the AAC logo displayed (circled in red), instead of its own name:



Site visit to: 江苏省沭阳县沭城镇经济开发区北园区永嘉路 40 号_

在江苏沐阳县有一家叫“连泰精密科技江苏有限公司”的企业，但是连泰的工厂大楼上印有瑞声科技的商标。

- 1) 据悉，这家工厂有 4000 名雇员，并且自称是苹果的供应商。但是苹果并没有把连泰包括进苹果供应商列表。
- 2) 连泰公司由瑞声科技 CEO 的家族成员持有。
- 3) 有文件指控工厂虐待员工，而且工作环境很差。
- 4) 瑞声科技从来没有披露连泰是它的关联方。

一些观察到的事实：

瑞声科技的利润率自 2014 年起和苹果及其同行业比起来，是不寻常的高。

瑞声科技的雇员成本不到同行业的一半。

自 2010 年起，瑞声科技的年报就没有披露 CFO。

瑞声科技 CEO 的妻子,Wu Chunyuan，是公司审计委员会的成员。

2013-2014 年度，公司有过 3 任首席运营官(COO)，也就是那时公司的利润率变得不寻常得高。

瑞声的审计，德勤，被认为是中国问题最多的事务所。

瑞声科技和它未披露关联方的关系，使我们想起一家叫做 longtop financial technology 和其未披露关联方的关系。

瑞声科技 2016 年审计费不到营业收入的 0.02%，这个比例比一家叫 gowex 的公司还低。（这家西班牙公司 90%的收入是作假的）

Net Profit Margins - AAC versus Peers			
	2014	2015	2016
Goertek	13.0%	9.2%	8.6%
ALPS Electric	3.0%	5.8%	6.0%
Knowles Corp	13.1%	1.9%	2.2%
Merry Electronics	10.1%	5.2%	11.9%
Jinlong Machinery	9.5%	10.8%	4.0%
AAC Tech	26.0%	26.5%	26.0%

瑞声科技的净利润率比它的同行高太多，2014/2015/2016 年。

Net Profit Margins - AAC versus the Best			
	2014	2015	2016
Google	21.9%	21.8%	21.6%
Microsoft	25.4%	13.0%	19.7%
Apple	21.6%	22.9%	21.2%
AAC Tech	26.0%	26.5%	26.0%

瑞声科技的净利润率比谷歌、微软和苹果还要高，还要平滑。

为什么会这样？有些人把它归功于一些因素，比如说工厂自动化率高。我们觉得这些因素不可靠。

我们认为瑞声科技未披露的关联供应商抬高了公司的利润率。这个手法和其他类似公司如出一辙。比如说，融通金融技术公司(longtop financial technologies)，一家之前在美国上市的中国公司就利用未披露关联方供应商虚增了利润。

我们相信苹果公司和相关机构很快会介入调查，支持我们的发现。

我们未来会发表更多报告，解释并支持我们的这些观点。