

露笑科技——哥玩的不是“转型”，是“概念”

股票，炒的就是预期，玩的就是概念，甭管过去如何，只要故事讲得通，就是好票子。

故在此强烈“推荐”（请忽略引号！请忽略引号！请忽略引号！重要的事情说三遍）露笑科技（002617）：根据公司 17 年三季报，营业收入同比大增 145.39%，净利润同比大增 383.56%，年化净资产收益率高达 13.12%，而且公司还广泛涉足新能源汽车、蓝宝石玻璃、光伏发电、股权投资等新兴领域。“小伙子”一看就“前途”无量啊。

上市首秀即巅峰

该“小伙”2011 年刚登陆 A 股的时候，还是个十分“单纯”的漆包线生产商，在行业内仅次于精达股份，也算是精明能干的那种。上市首年便录得 28.71 亿元销售收入、0.53 亿元净利润，这数据还算对得起当年被收割过的“韭菜”们（上市不到三个月便破发）。

可“收割一波韭菜”的喜悦还没散去多久，行业寒冬便来了，用公司自己的话讲，是由于“国内外经济处于需求低迷和产能过剩状况”造成的。漆包线业务销售规模锐减，到 15 年就只剩下 10.93 亿元，相当于 2011 年的 38.1%；而在前一年更是斩获了 0.53 亿元亏损；再加上行业技术壁垒本就不高，综合毛利率也是降到只有 6.1%。



正所谓穷则思变。露笑科技广散英雄帖，呼召各路豪杰前来救火。

一号救火队员——蓝宝石产业

近水楼台先得月，第一个来救火的，是控股股东“露笑集团”，它做了三步动作：首先，将露笑集团控制的机电设备制造企业“露通机电”注入上市公司体系内，并高调宣称最新研发了“蓝宝石长晶炉设备”，可广泛应用于蓝宝石玻璃的生产。

第二步，与苹果背后的女人——玻璃面板供应商伯恩光学合资设立“伯恩露笑”（伯恩和露笑分别占比 60%和 40%），联手布局蓝宝石产业。

第三步，“伯恩露笑”向“露通机电”大量采购长晶炉设备，以用于生产。

思路正确，战略眼光具备前瞻性，资金、技术、客户也都搞定了，perfect！

确实从头两年看，该“救火”措施着实给力。

14 年，也就是伯恩露笑成立的当年，便向露通机电采购了 200 台长晶炉，交易价格 2.34 亿元。

合同订立公司方名称	合同订立对方名称	合同签订日期	合同涉及资产的账面价值（万元）（如有）	合同涉及资产的评估价值（万元）（如有）	评估机构名称（如有）	评估基准日（如有）	定价原则	交易价格（万元）	是否关联交易	关联关系	截至报告期末的执行情况
浙江露通机电有限公司	伯恩露笑蓝宝石有限公司	2014 年 05 月 29 日					市场价	23,400	是	参股公司	完成

——《2014 年年报》

而 15 年更是加足马力，合计采购了 484 台，实现销售收入 4.63 亿元，连续两年成为露笑科技第一大客户，并占到当年营业总收入的 26.2%。相比同期已接近翻番。毕竟才干的第二年，雄心壮志还是有的。“2015 年，公司在做好传统主业的同时，积极调整产业结构，扎实推进转型升级，大力发展机电产业和蓝宝石产业，取得了较好的成绩，初步完成了公司“传统产业+新型产业”的产业布局。”——露笑科技《15 年报》

2015 年 1 月 26 日，公司第二届董事会第三十次会议审议通过，同意全资子公司浙江露通机电有限公司于 2015 年 1 月 23 日与公司参股公司伯恩露笑蓝宝石有限公司签订《产品购销合同》，由浙江露通机电有限公司向伯恩露笑蓝宝石有限公司供应 145 台 80 公斤级蓝宝石长晶炉设备，合同金额为 16,240 万元人民币（含税），本期公司根据合同验收了 145 台。该交易属于顺流交易，公司未确认上述交易中归属于本公司的未实现内部交易损益部分。

2015 年 3 月 11 日，公司第三届董事会第二次会议审议通过，同意全资子公司浙江露通机电有限公司于 2015 年 1 月 23 日与公司参股公司伯恩露笑蓝宝石有限公司签订《产品购销合同》，由浙江露通机电有限公司向伯恩露笑蓝宝石有限公司供应 342 台 80 公斤级蓝宝石长晶炉设备，合同金额为 38,304 万元人民币（含税），本期公司根据合同验收了 339 台，其他 3 台订单已取消。该交易属于顺流交易，公司未确认上述交易中归属于本公司的未实现内部交易损益部分。

——《2015 年年报》

于是借着杠杆牛、炒概念的东风，公司股价也一路水涨船高，从最低 13 年底的 7.83 元直至 15 年中的 65.88 元。

正当投资者们都在憧憬 16 年蓝宝石业务能继续披荆斩棘之时，露笑科技却悄悄送给大家一个“零号”大礼。16 年蓝宝石长晶炉设备未实现业务收入，同比下滑 100.00%。

设备	0.00	0.00%	463,316,239.62	26.17%	-100.00%
----	------	-------	----------------	--------	----------

——《2016 年年报》

17 年上半年“零号”大礼依旧。

于是乎，上一年还吹得很溜，但这一年便不得不认怂。“蓝宝石行业普遍不景气，导致产销存全面下降。”——露笑科技《16 年报》。

	本报告期		上年同期		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	1,535,015,250.61	100%	634,905,154.43	100%	141.77%
分行业					
工业制造	827,652,218.13	53.92%	634,905,154.43	100.00%	29.92%
光伏行业	476,442,219.47	31.04%			
新能源汽车	230,920,813.01	15.04%			

——《2017 年半年报》

笔者认为一号救火队员不给力，主要有两方面的因素。一是蓝宝石玻璃的应用不及预期，包括像 iPhone5S 蓝宝石外屏的主要供应商 GT ADVANCED，在 iPhone6 放弃采用蓝宝石外屏的计划后，最终也只能惨淡破产；二是蓝宝石长晶炉设备并非易耗品，且专项配套于伯恩露笑的生产，在前两年的大额供货后，除非出现生产技术革新，否则采购量也无法延续。

一号救火队员——蓝宝石产业：我觉得我还能再抢救一下。

二号救火队员——新能源产业

其实露笑科技注视“新能源”很久了，但最初只是蹭蹭（新能源汽车专用线材、节能机电等），真正的力拔山兮气盖世应该是在 16 年 9 月收购中科正方以后；而紧接着，便是各种高潮迭起：

发生时间	并入方式	子公司名称	主营业务
16 年 9 月	收购	中科正方	CAN 总控系统开发
16 年 9 月	设立	顺通新能源	汽车销售、租赁
17 年 2 月	设立	露笑租赁	汽车租赁
17 年 4 月	收购	上海正昀	锂电池生产
17 年 9 月	参股	开瑞新能源	汽车销售

总的来说，中科正方规模偏小，且收购成本不大；顺通新能源于 16 年 12 月与西安新青年汽车销售有限公司签署了 4.77 亿元的买卖合同，看似前景可期；露笑租赁似乎还没什么产出；开瑞新能源的美好蓝图还没绘完；因此唯一能引得笔者兴趣的也只剩“上海正昀”了。

露笑科技于 17 年 2 月以 3.5 亿元价款购得上海正昀 100% 股权，同时签署利润补偿协议，约定 17 至 19 年，实现净利润分别不得低于 5000 万元、6250 万元和 7800 万元。也就是说，若以 5000 万元净利润计，上海正昀的 PE 值仅 7 倍，要知道近期一路疯涨的工商银行的 PE 值也不过 7.6。所以说，这是以低于银行股的估值买了一只中小盘高成长高盈利的概念股。在这里为上海正昀原股东疯狂打 call，挥泪甩卖优质资产，光做事而不求索取，置广大散户利益于第一位，是企业家的典范。

至于承诺业绩能否完成呢？提供一组公开数据谨供聪明的投资者参考，上海正昀 17 年上半年、16 年 1-11 月、16 年 1-5 月分别实现净利润 597 万元、2480 万元和 -177 万元。虽然离目标值还有约 90% 的缺口，但直觉告诉我们这一定是能完成的，详情参考一会儿即将粉墨登场的第三号救火队员。

另外，根据 17 年半年报，上海正昀近一年来以被告身份与三家供应商发生合同纠纷

纷，合计标的金额 2822 万元。其中包括因未按照规定在裁决期内赔付款项，而被申请执行。

17 年眼看就要结束了，也不知接下去会有如何吸引人眼球的表演。

二号救火队员——新能源产业：我才刚满周岁，请问有“闹”抓吗？卜卜我的前路如何？

“生猛”的三号救火队员——光伏产业

为什么小标题要加个修饰词？并非有意看不起前两号救火队员，只是因为三号救火队员虽然年纪最小，但最威风八面，表示双手控制不住键盘啊。

废话不多说，直接上实锤。

实锤 1：

露笑科技股份有限公司（以下简称“公司”）以现金方式人民币 55,000 万元收购江苏鼎阳绿能电力有限公司（以下简称“江苏鼎阳”）的 100% 股权，自 2017 年 6 月 1 日起将其纳入公司的财务报表合并范围。江苏鼎阳于 2017 年 6-12 月拟将与关联方江苏爱多能源科技有限公司（以下简称“江苏爱多”）、江苏海豹特种装备有限公司（以下简称“海豹特种”）发生日常关联交易，截至 2017 年 6 月 30 日已发生关联交易金额为 142.20 万元，预计总金额不超过 3,350.00 万元。

——《关于全资子公司 2017 年新增日常关联交易预计的公告》

划重点：露笑科技以 5.5 亿元价款收购鼎阳电力，开始布局光伏发电；同时鼎阳电力于 6 月 1 日起纳入合并报表口径。

实锤 2：

主要子公司及对公司净利润影响达 10% 以上的参股公司情况

单位：元

公司名称	公司类型	主要业务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
浙江露笑电子线材有限公司	子公司	特种电磁线	80,000,000.00	597,447,886.88	427,364,026.45	175,429,368.31	11,898,654.32	8,798,943.33
浙江露通机电有限公司	子公司	生产销售电机、设备	190,000,000.00	632,862,884.76	521,368,784.67	71,044,540.67	-13,390,032.80	-12,523,160.76
顺通新能源汽车服务有限公司	子公司	汽车租赁、销售等	429,000,000.00	669,567,412.74	494,705,543.53	454,355,508.72	86,777,608.37	65,067,855.17
江苏鼎阳绿能电力有限公司	子公司	太阳能发电、光伏电	100,000,000.00	801,222,581.11	274,571,734.11	476,442,219.11	131,713,317.11	98,863,862.51

——《2017 年半年报》

划重点：鼎阳电力半年度实现营收 4.76 亿元，净利润 0.99 亿元。

实锤 3：

益不受损害，2017年4月28日公司第三届董事会第三十二次会议和2017年5月15日公司第五次临时股东大会审议通过，决定终止实施“露通机电油田用智能直驱电机项目”，并将其剩余的募集资金余额含利息进行变更，用于收购江苏鼎阳绿能电力有限公司100%股权。自收购时点至2017年6月30日止，正昀归属于母公司所有者的净利润为596.66万元，鼎阳归属于母公司所有者的净利润9,886.39万元，合计10,483.05万元。

	本报告期		上年同期		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	1,535,015,250.61	100%	634,905,154.43	100%	141.77%
分行业					
工业制造	827,652,218.13	53.92%	634,905,154.43	100.00%	29.92%
光伏行业	476,442,219.47	31.04%			
新能源汽车	230,920,813.01	15.04%			

——《2017年半年报》

划重点：露笑科技上半年光伏板块实现从无到有，板块收入4.76亿元，该数字与鼎阳电力的单体报表收入完全一致。

也就是说，鼎阳电力在17年6月单月为上市公司贡献营收4.76亿元，占上市公司上半年营业总收入的31.0%，净利润0.99亿元，占61.9%。看来露笑科技走大运了，收购来一只聚宝盆。小散们也终于可以“露笑”了！

多嘴一句，鼎阳电力16年上半年营收2180万元，净利润626万元；15年全年2609万元，净利润760万元。果然大树底下好乘凉，成立多年半温不火，被一家主业无丝毫交集的公司收购后，销售规模竟狂飙22倍。不得不佩服露笑科技管理层独到精准的战略眼光，顿时痛心投资界少了几个好苗子。

另外，有收购就会有对赌，具体为17至19年承诺实现净利润1.2亿元、1.3亿元、1.5亿元。也就是说，若实现17年1.2亿元的净利润，则PE将仅有4.6倍。听说上海正昀是7倍？鼎阳电力发来轻蔑的一笑。当然从鼎阳电力上半年的生猛表现来看，1.2亿元应当不会成为绊脚石。这也是我为什么坚信上海正昀完成业绩承诺不在话下的原因。

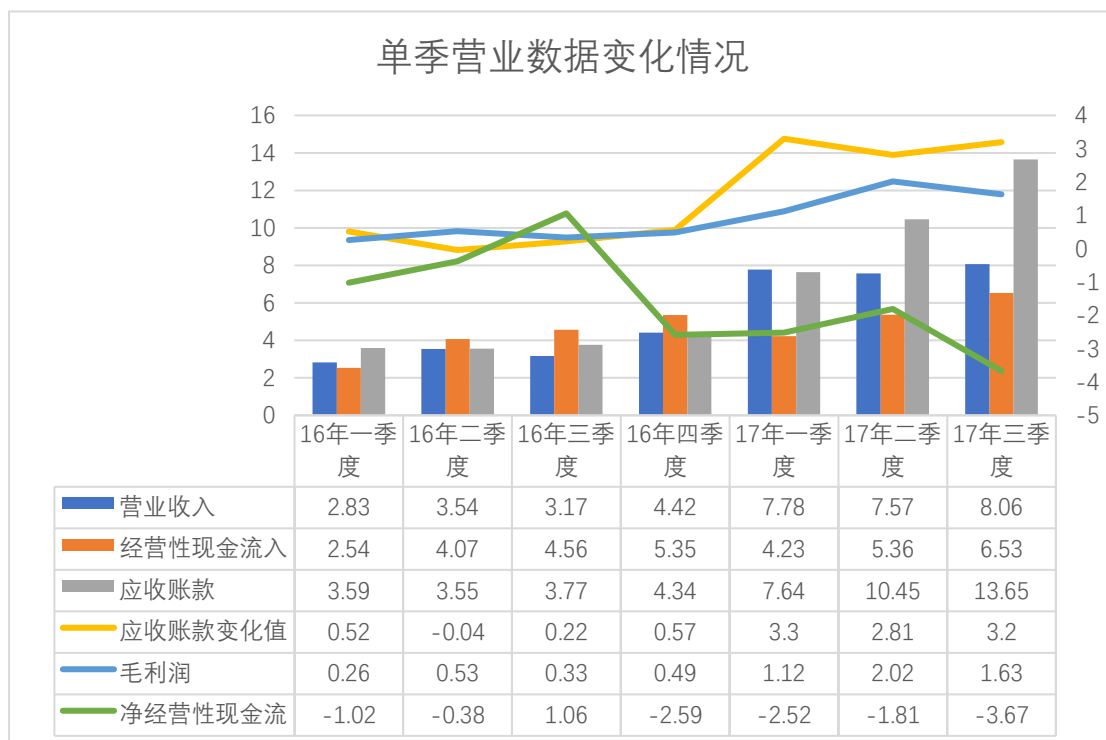
另外需要注意的是，1.2亿元净利润已经相当于露笑科技16年合并净利润的184.6%。

三号救火队员——光伏产业：有我足以，还要啥自行车？

剧增的应收账款

有人的地方就会有江湖。同理，有商品买卖，就会涉及到货款结算。

单季营业数据变化情况



一般来说，在企业经营、结算模式比较稳定的情况下，营业收入和经营性现金流入、毛利润和净经营性现金流应当大体匹配。但很显然，露笑科技偏要走不同寻常路。尤其是营业收入暴增的 2017 年，经营性现金流入要显著低于当期营业收入，且净经营性现金流持续为负值，从 16 年四季度至 17 年三季度累计净流出 10.59 亿元；相对应的是，应收账款飙升，17 年三季度末较年初上涨了 214.5%，要远高于营业收入的增幅，并占到了期末总资产的 23.4%。

	期末金额	年初金额	变动比率	变动的主要原因
货币资金	267,549,534.57	605,179,228.20	-55.79%	主要是增发资金使用所致
应收票据	318,263,751.58	87,440,499.42	263.98%	并购新公司、业务扩张所致
应收账款	1,364,590,234.87	433,903,231.66	214.49%	并购新公司、业务扩张所致
其他应收款	48,493,322.51	1,760,147.38	2655.07%	并购新公司、业务扩张所致
存货	356,558,807.55	199,494,394.90	78.73%	并购新公司、业务扩张所致
一年内到期的非流动	370,918,405.53	152,762,853.20	142.81%	一年内到期的分期收款增加所致
其他流动资产	121,312,534.91	13,583,462.41	793.09%	委托贷款所致
长期应收款	334,562,232.03	63,248,532.70	428.96%	分期收款业务增加所致
固定资产	646,762,607.32	455,276,557.60	42.06%	并购业务所致
在建工程	1,250,238.76	5,131,111.14	-75.63%	在建工程转固所致
商誉	688,265,342.14	38,655,269.72	1680.52%	并购业务所致
长期待摊费用	6,649,389.43	2,340,896.97	184.05%	并购业务扩张所致
递延所得税资产	26,965,599.44	10,285,768.48	162.16%	坏账准备增加所致
其他非流动资产	4,854,253.40	10,150,201.09	-52.18%	预付的设备款结算所致
短期借款	1,293,348,970.00	664,880,000.00	94.52%	业务扩张资金需求加大所致

利润表项目	本期数	上年同期数		变动的主要原因
营业收入	2,340,579,733.01	953,957,854.43	145.35%	并购新公司、业务扩张所致
营业成本	1,863,557,118.36	842,290,042.13	121.25%	并购新公司、业务扩张所致
营业税金及附加	12,780,758.26	1,750,997.03	629.91%	业务、利润增长所致
销售费用	28,706,952.42	10,415,274.26	175.62%	并购新公司、业务扩张所致
管理费用	83,550,593.75	44,220,642.27	88.94%	并购新公司、业务扩张所致
财务费用	25,170,975.92	14,789,120.31	70.20%	借款增加利息增加所致
资产减值损失	26,602,598.98	6,254,718.40	325.32%	坏账准备增加所致
公允价值变动收益	136,300.00	2,604,875.00	-94.77%	期货交易减少所致
投资收益	-1,339,826.66	6,537,985.90	-120.49%	投资业务回报减少所致
营业外收入	4,088,056.94	10,672,526.02	-61.70%	上年债务减免所致
所得税费用	68,206,510.80	3,794,776.56	1697.38%	利润增加所致
利润表项目	本期数	上年同期数		变动的主要原因
经营活动产生的现金流量净额	-802,808,937.75	-33,991,956.58	2261.76%	备货增加，经营性应收增加所致
投资活动产生的现金流量净额	-320,127,706.44	-498,068,051.44	-35.73%	并购业务所致
筹资活动产生的现金流量净额	753,370,899.50	933,645,523.37	-19.31%	本年融资减少所致
现金及现金等价物净增加额	-369,753,961.02	401,773,072.98	-192.03%	支付并购款及应收增加所致

——《17年三季报》

公司倒是轻描淡写，凡是涉及到报表数字大幅变动的，大体都归结到“并购新公司、业务扩张所致”这个可以“百分百空手接白刃”的答案。从业绩表现来看，17年6月单月为光伏板块带来4.76亿元收入，实现从无到有的鼎阳电力接这口“黑锅”的可能性更大些。

因为无法查阅鼎阳电力17年的详细财务数据，那就翻翻案底吧，所幸人家可是根正苗红的新三板挂牌企业。

根据审计报告，鼎阳电力2016年共实现营业收入20178万元，同期为2609万元；而应收账款原值竟从年初的437万元增加至18175万元，增幅不可不谓惊人。另从16年半年报来看，其中上半年实现营收2180万，期末应收账款870万元。也就是说，在16年下半年，鼎阳电力共确认收入17998万元，与此同时应收账款增加了17305万元，回款之慢，令人发指。

当然，为扩大业务需要，给较好资质的下游客户一定信用额度和账期也是十分正常的。但从应收账款明细来看，“江阴国立能源有限公司”单户17739万元便占据了97.60%。别看带上了“国立”两个字，“国立能源”和国企根本沾不上边。

- 企业名称： 江阴国立能源有限公司
- 法定代表人： 孟永昌
- 成立日期： 2016年10月08日
- 营业期限至：
- 核准日期： 2016年11月28日

变更信息

序号	变更事项	变更前内容	变更后内容	变更日期
1	注册资本变更	1000.000000	12000.000000	2016年11月28日
2	股东变更	惠利平,卞建宏,任佳,孟永昌	江阴恒阳能源科技有限公司,江阴晟茂能源科技有限公司	2016年11月28日
3	法定代表人变更	惠利平	孟永昌	2016年11月28日
4	经营范围	太阳能及风力发电(凭有效许可证经营);利用自有资金对新能源发电行业进行投资;新能源电站的设计;电力工程施工(凭有效资质证书经营);新能源发电机及发电机组、光伏自动化成套控制装置系统的设计、研究、开发、制造、销售、安装;电力互联网信息服务(凭有效许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动) 收起更多	太阳能及风力发电(凭有效许可证经营);新能源电站的设计;电力工程施工(凭有效资质证书经营);新能源发电机及发电机组、光伏自动化成套控制装置系统的设计、研究、开发、制造、销售、安装;电力互联网信息服务(凭有效许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动) 收起更多	2016年11月28日

——《国家企业信用信息公示系统》

国立能源成立于 16 年 10 月 8 日（划重点），初始注册资本 1000 万元，股东为孟永昌等四个自然人。11 月 28 日（划重点）增资至 12000 万元，同时股东变更为两个法人股东，但追根溯源仍就是孟永昌等四个自然人控股。另外从工商信息来看，未找到该四名自然人股东在其他企业担任法人、股东、高管的信息（划重点）。

感觉越来越看不明白了。但看不明白就对了，至少我还能看懂营业收入同比大增 145.39%，净利润同比大增 383.56%，是不是？

上海正昀、鼎阳电力：完成业绩承诺已经很辛苦了。这锅能不能少背点。

“前”高管大额减持？

而在露笑科技业绩一路向好的背景下，却遭到了“前”高管的疑似大额减持。

从 17 年三季报公布前十大股东股权比例变动情况来看，仅次于实控人夫妇的第三大流通股股东李国千通过大宗交易减持 1051 万股，成交均价 13.24 元/股，较 10 月 27 日收盘价折价 16.7%，而接盘方很可能是三季报新进入前十大股东的“浙金·富春 1 号集合资金信托计划”。

“李国千”？名字略耳熟啊，原来就是那位在担任公司董事期间，因涉嫌内幕交易而被司法判决两年徒刑的那位。（详情请查询《（2015）浙台刑二初字第 00001 号》）

除李国千外，公司前董事会秘书蔡申、前董事徐菊英也曾涉嫌内幕交易而被刑事拘留。

露笑科技说了，这是高管个人行为，与上市公司无关。毕竟“一个巴掌也是能拍得响的”，有理有据，反正我是信了。

ps:

（随文附赠）

像下面这种关于同一家参股子公司，其经营数据在深交所问询函回复与年报数据提供不一致的小事，我才懒得告诉你们。

瀚华露笑 2015 年-2016 年一季度主要财务指标单位：万元

项目	资产总额	负债总额	净资产	营业收入	净利润
2015 年度	14495.01	185.04	14309.97	745.37	490.16
2016 年一季度	14111.21	0	14111.21	508.12	426.27

——2016 年 5 月 23 日《关于对中小板问询函【2016】第 236 号的说明》

公司名称	公司类型	主要业务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
北京瀚华露笑投资合伙企业(有限合	参股公司	投资管理；资产管理	120,000,000.00	140,933,825.90	139,321,325.90	22,192,417.19	19,321,325.90	19,321,325.90

——2016 年 3 月 9 日《2015 年年报》

最后也是最重要的：本文只是对公开信息的事实罗列，不作为投资判断依据。