

负债增加 产能未如期达产

天津力神扩张隐忧

本报记者 李哲 吴可仲 天津报道

在利润亏损、负债增加的情况下，天津力神电池股份有限公司（以下简称“天津力神”）仍然在扩大产能。

天津力神披露的经营业绩情况显示，截至今年三季度，其净利润亏损1.65亿元，2014年至2017年三季度，其负债率增加23%，达到66.3%。按照天津力神的发展规划，2017年产能达到100亿瓦时/年，2020年产能达到200亿

逐渐脱离第一梯队

2017年前三季度动力电池产量企业榜单中天津力神排名已经下滑至第七位，逐渐脱离第一梯队。

“旁边那个就是六期工程。目前还没有开工，仍然处在调试阶段。”11月中旬，在天津力神总部旁边，一名天津力神员工指着新扩建的项目向记者说道。

该员工提到的六期工程是天津力神规划的天津工厂扩建项目，该项目坐落于天津力神总部之侧，总投资13.2亿元，于2017年11月18日完工。但该项目建设之初预计2017年一季度即可实现生产。“这个现象在我国现阶段的动力电池生产企业间非常常见。这与整个动力电池的大环境有关，现在很多电池厂都不太好过。一些企业的扩建项目虽然已经批下来了，但是有的企业根本就没有开工或者在缓慢地施工，甚至企业现有产能都没有100%的开工。”上述电池行业人士向记者说道。

秦兴才对记者表示，“由于年初一些政策的影响，今年电池厂上半年产能普遍不足，下半年产能情况还是可以的，不过到年底产能会再次收紧。因为暂时还不知道明年的补贴政策和技术门槛会如何变化，囤货对企业的风险很大。”

据天津力神市场部工作人员向记者介绍：“天津力神成立之初主要从事手机、数码等设备使用的小电池的生产。2005年开辟了动力电池生产线，曾先后两次获得国家1.5亿元的拨款。”与宁德时代、沃

瓦时/年，2025年产能达到500亿瓦时/年。

“企业的发展都是波浪式前进的，有高峰有低谷。我们不能因为亏损了就不做事情了。锂电是国家战略。我们的股东对企业发展充满信心。”天津力神总裁秦兴才对中国经营报记者说。

一位电池行业人士向记者表示，“这本身就是一个优胜劣汰的过程。从长期看这个市场空间还是很大的，就看企业能不能拼过去，突破目前阶段性的亏损，站稳脚跟。”

特玛等企业相比，天津力神赢在了起跑线上。

2015年天津力神凭借约1.2GWh的出货量在国内主要动力电池出货量排行榜上位列比亚迪和宁德时代之后，排名第三位。然而，当时间来到2017年三季度，在高工产研锂电研究所(GGII)发布的2017年前三季度动力电池产量企业榜单中，秉承着小电池打基础，动力电池谋发展这样发展思路的天津力神排名已经下滑至第七位，逐渐脱离第一梯队。

出货量排名下滑也直接体现在了天津力神的经营业绩上。在北京产权交易所(以下简称“北交所”)关于天津力神的增资项目中显示，2015年至2017年7月，天津力神净利润分别为：-0.79亿元、0.69亿元、2.8亿元和-1.65亿元。

秦兴才对记者说道：“企业的发展都是波浪式前进的，有高峰有低谷。锂电是国家战略，国家强调的绿色发展理念，能源产业结构升级。近几年新能源汽车发展比较快，还有包括风能、太阳能等新能源领域的储能配套，现在的锂电领域从以往便携式的移动终端配套转向为电动车、储能领域配套，因此我们未来的发展空间很广阔。”

频繁置出股权

以前的几大股东都是央企，在“三去一降一补”中，国资委对央企提出要“清三非”，即去除“非主业、非控股、非盈利”。

记者了解到，2017年11月1日，天津力神股东普天新能源有限责任公司拟以11.87亿元的底价出让全部13969.1956万股股份(占总股本的11.175%)。“今年年初就有两笔关于天津力神转让股权的交易，转让底价基本都维持在10亿元左右。”一位产权交易业内人士告诉记者。

记者了解到，天津力神是一家具有央企背景的地方国企，控股股东为中国电子科技集团。2016年，天津力神的五大主要股东均是中央企业。其中，中国电子科技集团占股23%，中海油新能源投资有限责任公司占股19%，国投高科技投资有限公司占股14%，中电力神有限公司占股11%，普天新能源有限责任公司占股11%。

然而，记者查阅天津力神官网发现，目前，天津力神主要股东已经变更为：中国电子科技集团公司、杭州公望翊力投资合伙企业

亏损下的扩张

现在大家都在扩产能，虽然短期内企业出现利润下滑，但是从长远看市场空间还是很大。

在国家政策调整下，包括多氟多、国轩高科、成飞集成在内的动力电池上市公司利润也出现了不同程度的下滑，但是如天津力神利润亏损在锂电行业却并不少见。然而天津力神在亏损状态下仍然在不断扩大产能。

“我们还是要继续扩产，今年苏州工厂和天津六期项目都会投产，青岛一期工程也在今年开工，三个项目总投资49亿元，这49亿元已经全部投进去了。”秦兴才向记者说道。

按照天津力神的发展规划，2017年产能达到100亿瓦时/年，2020年产能达到200亿瓦时/年，2025年产能达到500亿瓦时/年。

在扩产的同时，天津力神正想方设法增资。9月24日，天津力神在北交所公布的一条增资信息显示，天津力神拟让渡25%股



图为天津力神总部。

本报记者李哲/摄影

(有限合伙)、光大中船新能源产业投资基金(有限合伙)、中电力神有限公司、普天新能源有限责任公司。

相较2016年，中海油新能源投资有限责任公司、国投高科技投资有限公司和天津市津能投资公司等主要股东均已置出股权，普天

权，增资不少于16亿元，用于苏州华东基地、青岛项目、天津项目等项目建设资金及补充流动资金。在增资的同时，天津力神负债率也在增加，据北交所披露数据显示，2014年至2017年三季度，天津力神负债率增加23%，达到66.3%。

对此，秦兴才向本报记者表示：“我们融资晚了，这次在北交所16亿元增资项目和普天新能源转让股权加起来有差不多30亿元。这个钱我们原计划去年拿到，这30亿元增资再配合20亿元的资金就可以解决49亿元的资金问题。但是由于供给侧改革和国资委要求“清三非”，央企股东在今年年初出让股权，因此企业的增资计划就推迟了。但是在市场竞争下，建设不能停，这样就导致了负债率激增。”

面对大量的资金需求，秦兴才表达了企业上市的意愿：“力神公司未来上市的大方向是一定的。对于力神来说，上市在为企业拓宽融资渠道的同时也为企业制度提出更高要求。”

上述电池行业人士向记者表示：“现在大家都在扩产能，虽然短期内企业出现利润下滑，但是从长远看市场空间还是很大。特别是“双积分”政策出台以后，合资企业也会纷纷加入，与国内电池厂合作。这个市场空间还是很大的，就看企业能不能拼过去，突破目前阶段性的亏损，站稳脚跟。”

2016年12月，工信部发布的《汽车动力电池行业规范条件》中明确提到：锂离子动力电池单体企业年产能能力不低于80亿瓦时。此外，11月17日，受新能源汽车补贴大幅退坡传闻影响，锂电池

新能源有限责任公司也正在置出股权。记者了解到，中电力神有限公司由天津蓝天电源公司更名而来，系中国电子科第十八研究所名下企业，中国电子科技集团占有100%股权。

秦兴才告诉记者：“股东置出股权这是股东行为。投资本来就是市场化的行为。此外，我们以前的几大股东都是央企，在“三去一降一补”中，国资委对央企提出要“清三非”，即去除“非主业、非控股、非盈利”。以前的股东中，对于中海油、国开投来说锂电不是其主营业务，因此在今年年初就纷纷置出股权了。同时也帮助企业吸引了一些民营企业的投资。”

上述电池行业人士向记者说道：“现在动力电池方面补贴退坡等因素影响，政策对行业的影响会出现震荡，目前的经济形势下，股东退出去投资其他项目，这要看股东自己的选择。”

板块遭受重挫。可见，补贴政策调整对锂电产业影响巨大。深圳市沃特玛新能源汽车动力电池有限公司董事长李瑶曾表示：“沃特玛要逐渐增加造血能力，减少对补贴的依赖，到2020年实现不依赖补贴盈利。”

“按照科技部技术路线图，国家在不断提高产品技术要求，同时国家的补贴也在逐渐减少，以前其他产业出现过“一窝蜂”上项目的现象，造成了很多重复性投资，导致产能过剩，然后再去产能。”秦兴才说道，“去年全国一下子冒出来200多家电池厂，从海南岛一直到黑龙江鸡西，这样势必造成产能过剩，因此从国家层面来说，要打造真正能参与国际竞争的企业。宁德时代为锂电行业开了个好头，我们力神也是要尽快脱颖而出。”

金冠电气收购疑云 标的财务数据“打架”

本报实习记者 秦泉
记者 吴可仲 北京报道

近日，吉林省金冠电气股份有限公司(以下简称“金冠电气”，300510.SZ)发布了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》(以下

不翼而飞的供应商?

鸿图隔膜主要从事锂离子电池隔膜、普通锌锰电池隔膜的研发、生产、销售。作为曾经在新三板挂牌的公司，鸿图隔膜在挂牌期间，按照全国中小企业股份转让系统的要求，均披露了相应年份的年报。但值得一提的是，鸿图隔膜年报所披露的部分财务数据与上述收购草案并不一致，存在明显的差异。

鸿图隔膜在2015年年报中披露，当年其前五大供应商采购金额

“任性”的财务调整

记者查阅了金冠电气关于鸿图隔膜的审计报告得知，张立业所说的“调整”，实际为审计报告中附注的“前期差错更正声明”。

据此声明介绍，金冠电气以重分类调整为由，对鸿图隔膜2015年和2016年年报中多项会计科目进行了调整。据记者计算，调整后，其2015年资产与负债总计都有所减少，分别减少了997.06万元和71.91万元；2016年资产总计减少了804.89万元，但负债总计则增加了49.12万元。

值得注意的是，经过调整后，鸿图隔膜2015年与2016年的营业收入基本没有发生变动，但净利润却分别减少了471.34万元和

简称“收购草案”)，拟合计以14.8亿元的价格收购辽源鸿图锂电隔膜科技股份有限公司(以下简称“鸿图隔膜”)100%股权。此次收购鸿图隔膜整体估值14.8亿元，相比其账面净资产增值约11.92亿元，增值率达413.60%。

不过，《中国经营报》记者查阅

合计约为1558.67万元，占年度采购总额的82.69%。这意味着鸿图隔膜2015年的年度采购总额约为1884.96万元。

而与此矛盾的是，金冠电气在上述收购草案中披露，鸿图隔膜的前五大供应商采购金额却变成了1427.20万元，占比变成了57%，如此计算，则当年的采购总额约为2503.86万元，相比鸿图隔膜2015年年报披露的采购总数据，增加了约618.9万元。

64.62万元。

而多项调整中，经营性净现金流变动的幅度最大，2015年增加了643.27万元，2016年则减少了1482.99万元。调整之前，鸿图隔膜2014年与2015年年报显示，其经营性净现金流为负数，分别为-260.53万元、-392.01万元。但在其公开转让说明书中2014年经营性净现金流为-280.53万元。

再对比收购草案中鸿图隔膜的财务数据和其调整后的财务数据发现，两者数据是完全一致的。此行为也受到了证监会的问询，并要求其说明其性质和原因。

鸿图隔膜董事会认为，调整后

上述收购草案及鸿图隔膜历年财报发现，该公司采购方面的数据存在差异，并且，标的公司近几年应收账款的高速增长也遭到了证监会的问询。

对此，鸿图隔膜董事会秘书张立业在接受本报记者采访时表示，公司历年在全国中小企

业股份转让系统中披露的数据都是准确的，出现这种情况，是因为金冠电气对其进行重新审计的时候做了相关调整，具体的以公告为准。金冠电气董事会秘书则向记者表示，现在处于收购的敏感期，不方便对外公布相关信息。

不仅如此，在鸿图隔膜2015年年报中所披露的前五大供应商显示，其向“供应商一”(年报中并未说明具体名称)采购的金额约为458.28万元，占年度采购总额的24.31%。但到了收购草案中第一大供应商为玖龙浆纸(乐山)有限公司，采购金额为424.57万元，直接减少了33.71万元。而424.57万元正是鸿图隔膜2015年年报中“供应商二”的采购金额，令人疑惑的是，“供应商一”的数据在收购草案却

“不翼而飞”了。

对此，张立业在接受记者采访时表示，张立业在全国中小企业股份转让系统中披露的数据都是准确的，出现这种情况，是因为金冠电气对其进行重新审计的时候做了相关调整。然而，虽然做了相关调整，但收购草案与鸿图隔膜2016年年报中所披露的前五大供应商采购金额基本吻合，同为1827.75万元。

大华会计师事务所与律师给证监会反馈意见的回复中均认为，上述行为符合法律法规的规定。但是，经过调整，鸿图隔膜近两年的财务数据已经“面目全非”，其中诸多会计项目已发生变化。对其而言，虽然资产有所减少，净利润有所降低，但企业业绩看起来更加“好看”。此外，经过调整后，其2015年的经营性净现金流也由负转正。

一上市公司证券代表向记者表示，“前期差错更正”在会计准则中是被允许的。但是，鸿图隔膜直到2017年要被收购时，才对2015年和2016年年报中的财务数据进行调整，其中的动机就耐人寻味了。

“造血”能力不足?

经过一系列的调整，鸿图隔膜的业绩显得更为顺眼了，但仍无法掩盖其“造血”能力不足的问题。

若以调整后的鸿图隔膜的财务数据进行分析，净利润、核心利润与经营现金流关系，发现其存在有利润而没有现金流支持的现象。

核心利润是指企业自身开展经营活动所产生的经营成果，在企业的经营性资产、核心利润和经营活动产生的现金流量净额之间建立起必然的联系，从而能够分析出企业经营性资产的增值能力以及自身经营活动产生的经营成果的获现能力。

记者通过收购草案中披露的相关财务数据测算发现，鸿图隔膜2016年、2015年表现为经营成果的核心利润分别约为2330.01万元、309.23万元。

一般而言，在存货周转速度超过每年2次的情况下(鸿图隔膜2016年存货周转率为4.45)，企业核心利润产生的经营性现金流净额(经营活动产生的现金流量净额)较为理想的规模是相当于核心利润的1.2-1.5倍。也就是说，在企业经营良性发展的时候，有利润更应该有现金净流量。

但记者发现，鸿图隔膜的核心利润与经营性现金流量相背离，经营性净现金流量远低于核心利润。其2016年和2015年经营性净现金流分别约为1473.81万元、251.26万元，与核心利润相比分别约有856.2万元、57.97万元的缺口。而如果按照鸿图隔膜

在全国中小企业股份转让系统中披露的财务数据来看，其经营性净现金流更为惨淡，其中，在2014年与2015年年报中，这一数据更为负数，分别为-260.53万元、-392.01万元。

与此同时，记者经过测算发现，2016年，鸿图隔膜应收账款增长率为116.42%，而当期营收增长率为62.56%。当年公司应收账款增长增幅明显高于同期营收增长幅度。

而与同行业可比公司比较，星源材质2016年应收账款增长率为17.22%，而当期营收增长率为18.97%；上海恩捷2016年应收账款增长率虽然达到了130.17%，但当期营收增长率也达到了218.40%。

业内人士表示，正常情况下，应收账款的变化幅度应与营业收入的变化相一致。出现这种现象或是因为公司放宽信用条件以刺激销售；再或是有可能公司人为通过“应收账款”科目虚构营业收入。

此异常现象也受到了证监会的关注。证监会要求金冠电气结合标的资产对主要客户的信用政策，应收账款的账龄情况、期后回款情况等，进一步补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。

金冠电气表示，在各报告期内，鸿图隔膜主要客户信用政策保持一贯执行，未发生较大改变。根据其应收账款的账龄情况、期后回款情况等，应收账款坏账准备计提充分，可收回风险较低。