

# 龙净环保的“秘密”：百亿营收下现金流锐减

本报实习记者 茹阳阳  
记者 吴可仲 北京报道

在营收规模突破百亿的情况下，经营活动现金流却锐减逾九成。“烟气治理龙头”龙净环保(600388.SH)亮眼的业绩背后，还有不寻常的另一面。

4月29日，龙净环保披露年报，2019年公司实现营收109.35亿元，同比增长16.3%；归属于上市公司

## 地产东家人主

龙净环保公告和年报显示，阳光集团入主后的近3年，公司已陆续有首席执行官、副总经理、董秘、法务总监、机械总工程师等8位高管离职。

龙净环保前身是筹办于1971年的龙岩无线电厂，后几经辗转。1999年，经过增资扩股，福建东正投资股份有限公司(以下简称“东正投资”)成为第一大股东。后于2000年在上海证券交易所挂牌上市。

2017年6月，彼时龙净环保的第一大股东东正投资及实控人周苏华，与福建阳光集团有限公司(以下简称“阳光集团”)及其一致行动人签署《股权收购协议》，前者以近37亿元的价格，向后者溢价转让龙净实业100%股权。

转让完成后，阳光集团方面通过龙净实业间接持有龙净环保17.17%股份，成为后者的实控人。此后一年多，阳光集团方面通过设立的多项信托计划，连续增持龙净环保股份。截至2019年底，阳光集团方面通过龙净实业、“西藏阳光瑞泽”“西藏阳光泓瑞”，合计间接持有龙净环保股份2.68亿股，占上市公司总股本的25.04%。

据Wind数据显示，阳光集团同时为A股上市地产公司，阳光城(000671.SZ)的控股股东。

在上述《股权收购协议》中，阳光集团承诺在收购完成后，龙净环保核心主业不变，核心管理团队原则上3年内保持不变，并尽量保持龙净环保战略、团队、制度、文化

司股东的净利润为8.51亿元，同比增长6.22%；扣非净利润6.71亿元，同比下降4.51%。但其经营活动现金流仅为1652万元，同比减少96%。该指标在2020年一季度降为-1.03亿元。

对此，龙净环保证券部人士向《中国经营报》记者表示，其经营活动现金流减少，主要原因是收到较多没有实质现金流的票据，以及员工薪水的增加两部分存款被冻结所致。

的稳定。作为出让方，周苏华也表示，在收购后的3年内，不促使龙净环保现有高管及技术人员离职到其投资、控制的公司任职。

不过，龙净环保公告和年报显示，阳光集团入主后的近3年，公司已陆续有首席执行官、副总经理、董秘、法务总监、机械总工程师等8位高管离职。接替补位的高管中，则多有在阳光集团关联企业的任职背景。

龙净环保证券部人士向记者表示：“我们离职的八位高管中，两位是正常退休的，比如总工程师七十多岁了，就退休不再挂职高管，但还正常上班；一位是去年从上海新来的法务总监，是他自己不愿意做了，这对公司影响也不大；还有较早离职的首席执行官和财务总监，是收购合同约定的，这个也属正常。”

上述人士还强调道：“目前我们业务团队是稳定的，所有业务团队的负责人也都没有变化。”

值得注意的是，近年龙净环保还频频收到行政处罚。在其2019年11月披露的公告显示，2016年以来，公司及子公司受到的金额在1万元以上的行政处罚为11项。其中，10项发生在上述股权转让之后，处罚原因涉及环保、安全生产、外汇管理、漏缴税款等多个方面。

## “造血”能力下滑

龙净环保人士向记者表示，其经营活动现金流减少，主要原因是当期收到较多客户支付的没有实质现金流的票据，以及员工薪水的增加和经营中部分被冻结的存款增加所致。

目前，龙净环保业务多集中在大气污染治理领域，主要是向电力、建材、冶金、化工等产生大气污染的行业企业，提供除尘、脱硫、脱硝等工程及运营服务业务。

从具体业务来看，在龙净环保

2019年的109亿元营收中，主要来自除尘器及配套设备安装、脱硫脱硝工程两大业务，两者营收分别为49.61亿元和50.69亿元，合计占当期总营收的比例超九成。

不过，烟气治理行业高速成



在龙净环保扩张的另一面，其债务水平也居高不下。

本报资料室/图

## 增长的债务

2017年阳光集团接盘至今，龙净环保债务有较快增长，以每年增加20亿~40亿元的速度，攀升至2020年一季度的188亿元的水平。

虽然近年来龙净环保经营活动现金流减少，但其并没有放慢花钱的速度。

2018年1月和2019年6月，龙净环保先后收购福建新大陆环保和德长环保，进军水污染治理、固废治理、土壤修复、垃圾焚烧等环保领域。2019年8月，其又以14.12亿元价格，收购华泰保险3.92%股权。

与之相对应，龙净环保近年投资活动现金流流出有明显增加，近三年一期分别为-0.92亿元、-16.92亿元、-5.79亿元和-1.13亿元，共流出现金近25亿元。

龙净环保证券部人士向记者表示：“我们除了做原有工程方面的业务外，收购新大陆环保和德长环保是在拓展运营方面的资产，因为那是我们业务未来的方向。我

们希望逐步把运营资产的营收规模、利润都做起来。”

对于投资华泰保险，该人士称：“我们对华泰保险是财务性投资，之前投的时候是9元/股左右，现在已经涨到十二三元了，这笔投资目前也是赚钱的，只是没有去变现。”

不过，在龙净环保扩张的另一面，其债务水平也居高不下。2015~2017年，龙净环保债务维持在100亿元左右；2017年阳光集团接盘至今，龙净环保债务有较快增长，以每年增加20亿~40亿元的速度，攀升至2020年一季度188亿元的水平。财务费用也由2017年的0.27亿元，增加至2019年的1.39亿元，三年间翻了5倍。

据Wind数据显示，龙净环保2019年底负债率为73.21%。而在

长期已经过去，存量市场大幅萎缩，竞争激烈。根据中电联数据，早在2017年，全国已投运火电厂烟气脱硫机组容量9.4亿千瓦，已投运火电厂烟气脱硝机组容量10.2亿千瓦，分别占全国火电机组容量的95.8%和92.3%。脱硝、脱硫机组的安装率已经处于较高水平。

龙净环保方面表示，2019年全国火电投资规模持续走低，电厂发电设备平均利用小时数仍处于较低水平，火电企业经营困难。而钢铁、水泥行业在供给侧结构性改革的背景下，行业企业整体盈利能力较好。2019年，龙净环保订单中，电力行业的相关订单比重下降，非电行业的相关订单比重在增加。

龙净环保证券部人士向记者表示，公司烟气治理业务在向非

电领域拓展，如钢铁、水泥、化工这类行业的脱硫、脱硝、除尘业务；其他像玻璃窑等工业窑炉业务也在做。

2015~2019年，虽然龙净环保业绩稳步增长，营收由74亿元突破百亿元，净利润由5.6亿元增加至8.51亿元。然而，其经营活动现金流却由2015年的10亿元，下滑至2018年的约4亿元。

到了2019年，龙净环保经营活动现金流仅为1652万元，同比减少96%；该指标在一期的2020年一季度，更是降为负值，为-1.03亿元。

龙净环保人士向记者表示，其经营活动现金流减少，主要原因是当期收到较多客户支付的没有实质现金流的票据，以及员工薪水的增加和经营中部分被冻结的存款增加所致。

A股其他三家大气治理设备上市公司中，菲达环保(600526.SH)、雪浪环境(300385.SZ)和中创环保(300056.SZ)的负债率分别为71%、59.82%和43.1%。到了2020年一季度，龙净环保的负债率继续攀升至76.1%。

此外，近年来，龙净环保的应收账款(及票据)一直保持在高位，近三年一直处在30亿~50亿元之间。2019年年报显示，龙净环保应收账款(及票据)为37.15亿元，当期计提坏账准备为4.55亿元。

龙净环保证券部人士向记者表示：“我们2019年是按照会计准则要求，按比例计提了4.55亿元的坏账准备，但其余(应收账款)账龄大部分都在一年以内。其中一部分涉及相关诉讼，因为有些工程业

务涉及到一些纠纷。”

2019年年报中的“或有负债”部分显示，截至2019年底，龙净环保涉及16起未决诉讼仲裁，多为货款、工程款相关纠纷。

上述人士告诉记者：“公司涉及及诉讼(应收账款)并不代表都收不回来了，相反很多要靠诉讼才能把钱收回来。而且即使计提了坏账准备的部分(应收账款)，也不代表一定收不回来。”

中金公司研报指出，由于竞争加剧，龙净环保烟气处理主业盈利能力承压，现金流表现不佳，决定下调公司评级至“中性”，并建议关注其盈利能力和回款情况。研报还认为，龙净环保在手订单，有望支撑公司烟气治理主业营收，但对大部分都在一年以内。其中一部分涉及相关诉讼，因为有些工程业

## \*ST刚泰A股历险

本报实习记者 宋琪  
记者 吴可仲 北京报道

甘肃刚泰控股(集团)股份有限公司(以下简称“\*ST刚泰”，

## 违规担保

2019年4月11日，ST刚泰一份《关于涉及为他人担保事项核查情况的公告》显示，经公司自查，\*ST刚泰控股股东上海刚泰矿业有限公司及其一致行动人徐建刚未经公司有决策权限的决策机构批准，违规为控股股东及其一致行动人提供担保，涉及数十亿元。

根据中国证监会甘肃监管局《行政处罚决定书》，2016年11月22日至2018年6月13日期间，\*ST刚泰为实际控制人徐建刚及其关联方累计违规提供担保21笔，担保金额合计约56.34亿元。

由于上述违规担保存在符

600687.SH)正值多事之秋。

自2019年4月11日被曝出存在违规担保以来，\*ST刚泰股价便进入下行通道。2020年4月，其股价曾跌破一元“生死线”。不

合《股票上市规则》13.4.1条“违反规定决策程序对外提供担保，情形严重的”规定的情形，\*ST刚泰向上海证券交易所申请对公司股票实施“其他风险警示”，股票简称由“刚泰控股”变更为“\*ST刚泰”。

5月13日，\*ST刚泰公告披露，截至5月11日，违规担保中尚未偿还的本金合计约20亿元。\*ST刚泰在公告中表示，目前已判决或已调解的案件共4件，需由公司承担担保责任的总金额约为25320.88万元，公司正在就该等案件向相关法院及检察院申请再审或抗诉。正处于诉讼中或尚处于

过，5月6日开盘之后，\*ST刚泰一改颓势，接连拉出3个涨停板。但在5月15日，\*ST刚泰收于1.21元/股，跌幅为3.97%。

而在\*ST刚泰股价震荡背后，

不明确状态的案件共8件，该类案件刚泰控股担保责任尚处于不明确状态，需由公司承担担保责任的总金额约为179146.01万元。已解除公司担保责任或即将能解决的案件共4件，金额共计215350万元，该等案件中，公司无须再承担担保责任。

因民间借贷担保责任、金融借款合同纠纷，\*ST刚泰被相关债权人起诉。同时，因涉及多起未决诉讼，\*ST刚泰部分银行账户和资产被冻结。

\*ST刚泰于5月13日公告披露，目前其涉及与金融机构间的诉讼案件数量总计39件，涉及金额

其已连续两年亏损。针对违规担保、经营风险等问题，\*ST刚泰方面未向《中国经营报》记者作出回复，该公司人士表示，目前不方便接受媒体采访。

约39.98亿元。\*ST刚泰方面表示，公司管理层正与金融机构沟通以获取支持。截至目前，仍有部分银行在继续支持公司，未进入诉讼程序，涉及贷款规模9.75亿元。

事实上，除了违规担保外，\*ST刚泰还曾陷入被金融机构“断贷”的麻烦之中。

2019年4月底，\*ST刚泰公布的2018年财报显示，由于部分银行抽贷、断贷，扰乱了公司正常的经营计划，公司与合作伙伴、上游供应商及客户的合作频频受阻。2018年，\*ST刚泰经营环境困难。当年，其净利润骤减313.69%，亏损11.65亿元。

流出状态。2015~2019年，\*ST刚泰经营活动产生的现金流量净额均为负，其数据分别为-5.10亿元、-14.84亿元、-15.87亿元、-2.07亿元及-1294.69万元。仅5年，其资金净流出已接近38亿元。

根据\*ST刚泰发布的2020年第一季度财报，2020年第一季度，公司实现营业收入1.54亿元，同比减少59.3%；净利润仍亏损1.51亿元，较去年同期骤减267%。

其财报还指出，外部经营环境的巨大变化会加大公司的盈利难度，因此预期下一报告期期末累计净利润可能仍然亏损。

## 危与机

“从珠宝行业本身来说，今年的情况确实不太乐观。”上海企源科技股份有限公司、产业互联网合伙人曹春祥告诉记者，“由于疫情的爆发，各行各业都受到了影响，珠宝行业所受影响同样不小。黄金珠宝毕竟不属于刚需，除非结婚、过节等必需购买场景能保证基本需求之外，其他需求的爆发还有待观察。”

曹春祥同时指出，受疫情冲击，这个阶段其实是加速行业洗牌的时期。近两年来，随着产业竞争的越发激烈及人们开始追求个性化，珠宝行业开始注重创新，注重研发，注重工艺。因此真正工艺好、产品有创新、运营成本低的企业将会有更多的发展机会。疫情对这些创新企业来说，实际上是扩大市场，逐步壮大的时机。

然而这样的趋势对于“半路出家”的\*ST刚泰来说，却不知是“危”还是“机”？

记者了解到，\*ST刚泰原先并不从事珠宝业务，如今它拥有珠宝黄金产业链是通过几次并购实现的。

2009年，\*ST刚泰借壳“华盛达”上市并逐步剥离房地产等业务。2012年起，其主业开始向黄金珠宝首饰批发与零售方向转型，当年，\*ST刚泰通过购买大冶矿业股权，获得黄金资源并全面开展黄金加工销售业务。2013~2015年，公司进一步并购整合关联企业国鼎黄金和互联网珠宝O2O品牌优娜珠宝，补全了销售渠道和品牌的短板。

\*ST刚泰方面曾表示，目前，公司拥有大型黄金矿产资源储备，其下属公司大冶矿业拥有探矿权

20宗，采矿权1宗。同时，提高金矿生产能力也是\*ST刚泰改善公司经营状况的一项对策。

然而，从其披露的金矿经营情况来看，此业务能否起到业绩支撑作用同样存在不确定性。根据公告，\*ST刚泰有效金矿探矿权12宗，目前只有大桥一带金矿及仇池金矿探明了黄金资源量，其他仍处于勘察工作中。

更重要的是，从近3年的黄金销售数量、收入及毛利率情况来看，\*ST刚泰的经营数据降幅明显。2017~2019年期间，黄金销售数量分别为744.43公斤、453.63公斤及392.61公斤，而毛利率也从57.83%下降为27.79%。

此外，\*ST刚泰同行业内企业相比，自产毛利率差异同样明显。2019年，山东黄金(600547.SH)毛利率为44.38%，赤峰黄金(600988.SH)毛利率为57.78%，紫金矿业(601899.SH)毛利率为41.82%，西部黄金(601069.SH)毛利率为26.55%。

“对于\*ST刚泰，它很擅长资本运作，但问题在于它目前产业链的协同并没有达到预期效果。仅从销售平台来说，由于线上的销售难以实现深入体验，此时品牌的公信力和可信度就很重要，在当前的情况下，这二者可以相互补充，相互成全，但如果品牌的力量不够，这种模式还需要进一步探索。”曹春祥认为。

曹春祥还表示，网络的一些新技术也确实可以为行业带来新的增长点。毕竟随着新技术的出现，客户的深度体验并非不可实现，同时线上销售对于营销成本和库存成本的节约也不容小觑。

## 经营困局

4月30日，\*ST刚泰公布了2019年财报。财报显示，2019年，公司实现营业收入11.66亿元，同比减少89.44%；净利润亏损规模扩大，达到33.75亿元，扣除非经常性损益后，其净利润亏损为33.79亿元。

由于在2018年和2019年，\*ST刚泰连续两年亏损，因此其股票继续被实施退市风险警示。若公司2020年净利润仍然为负，则其股票将可能被暂停上市。

\*ST刚泰方面在2019年财报中表示，其受违规担保事件等因素的影响，部分银行抽贷断贷，资金状况比较紧张。部分营运资金

被用来偿还债务，导致业务大规模缩减。

为化解流动性困难，\*ST刚泰股东刚泰集团已与中华华融资产管理股份有限公司浙江省分公司、中国长城资产管理股份有限公司上海市分公司、中国信达资产管理股份有限公司上海市分公司达成重组合作意向，拟通过与外部专业机构合作，推动解决债权债务纠纷。

中债资信曾分析称，自身无造血能力、完全依赖外部融资的发展模式是\*ST刚泰面临融资环境恶化时无力招架的根本原因。而\*ST刚泰的发展史实际是依赖负

债实现快速扩张的过程，自身业务规模的增长并未带来真实的资金流入。

根据中债资信整理数据，2012年，\*ST刚泰债务总额为0.15亿元，然而不到6年，其债务规模迅速扩大，截至2018年前3季度，其债务总额已达到57.42亿元。截至2020年第一季度，\*ST刚泰的资产负债率已达到83.18%。同时，在债务结构中，\*ST刚泰短期债务占比比较高，即使在历史低位也达到67.37%。

记者整理其近5年的财务数据后发现，即使是在公司收入、利润正向增长的时期，其资金仍为净