

沧州大化由盈转亏 逾21亿元项目存延期风险

本报记者 董曙光 沧州报道

营收几乎“腰斩”、净利润由盈转亏，这是沧州大化股份有限公司（以下简称“沧州大化”，600230.SH）

利润由盈转亏

上半年沧州大化实现营收5.83亿元，同比下降46.94%，归属于上市公司股东的扣非净利润亏损1.66亿元，经营性净现金流量为-1.59亿元，同比减少45.95%。

成立于1998年的沧州大化，于2000年4月登陆上交所，是由中国化工集团控股，沧州市政府参股，以化肥、TDI（甲苯二异氰酸酯）产品为主营业务的综合型化工集团公司，属国有独资企业。

天眼查信息显示，沧州大化共有1家全资子公司（沧州大化新材料有限责任公司），2家参股公司（TDI公司、沧州大化新屋工贸有限公司），2家分公司（沧州大化股份有限公司沃源分公司和沧州大化股份有限公司聚海分公司）。

从沧州大化主营业务构成上看，TDI产品居主导地位，占主营业务收入比例达77.69%，离子膜烧碱占比为14.61%，其他业务占比为7.7%。

TDI是一种重要的有机化工原料，主要应用于软泡、涂料、弹性体、胶粘剂。TDI产品主要集中在软体家具、涂料、汽车等行业。

公开资料显示，沧州大化是国内首家规模生产TDI的公司，经过十几年的发展，在引进瑞典国际化工技术的基础上，进行了一系列技术改造，并获得了部分TDI自主知识产权，是国内TDI行业领域头部企业。

根据8月28日沧州大化披露的2020年半年度报告，上半年沧州大化实现营收5.83亿元，同比下降46.94%，归属于上市公司股东的扣非净利润由盈转亏，亏损1.66亿元，经营性净现金流量为-1.59亿元，同比减少45.95%。

对于今年上半年业绩和现金流的变化情况，沧州大化方面表

2020年上半年交出的成绩单。

在业绩下滑的背后，沧州大化总投资21.23亿元的年产10万吨聚碳酸酯(PC)项目能否如期投产还是个未知数。

近日，《中国经营报》记者在沧州走访了解到，沧州大化PC项目还在建设中，尚未进入调试阶段。多位现场受访人士表示，按照项目建设进度，难以如期投产。

沧州大化控股公司——沧州大化TDI有限公司（以下简称“TDI公司”）附近的居民告诉记者，TDI公司已经停产两年时间。这与沧州大化披露的停产信息不一致。



沧州大化PC项目。

董曙光摄影

示，主要是2020年上半年受疫情影响，TDI销量下降。

沧州大化方面解释称，自2019年起，国内TDI市场正式进入供大于求格局，TDI装置调整颇多，部分小型装置长期处于停产状态。进入2020年，受国内TDI新增产能不断释放、新冠疫情对下游需求抑制等因素影响，TDI市场供大于求状况愈发明显，供应间竞争异常激烈，TDI价格处于相对低位。

卓创资讯TDI行业分析师吴燕妮向记者表示，其实从2018年开始国内TDI价格就进入了下滑通道。今年其价格之所以低，一方面是此前产能扩张的原因。万华化学(600309.SH)年产30万吨TDI装置，在2018年底开始投产，2019年四季度开始放量，事实上国内TDI产能总共只有80万吨，一下增加30万吨产能，这个增量的速度释放很快，导致产能过剩，加上新疆和山

TDI装置于今年年初开始生产。另一方面是运行的原因，今年二月份，由于疫情很多中下游化工企业处于停产停工状态，而上游大的化工企业都正常开工，导致上游化工产品面临库存高压，高库存压制了TDI产品的价格，所以今年TDI价格出现极端行情，达到历史低位的9000元/吨。

沧州大化股份有限公司聚海分公司人士向记者透露，目前公司每天生产TDI产品出货量约200吨，从年初至今，TDI产品存货约2万吨，大部分都以外包形式生产。其向记者反映，公司TDI生产工艺相比于万华化学相对落后，生产成本和人工成本较高。

记者了解到，目前沧州大化拥有一套年产3万吨TDI装置、一套年产5万吨TDI装置及年产7万吨TDI装置，总产能达到15万吨/年。

其中，年产3万吨TDI装置的TDI公司于1996年10月成立，注册

资本6.15亿元，法人代表为李永阔，厂区位于沧州市郊区达子店村。

8月26日，记者在该厂区发现，TDI公司寂静无声，空无一人，大门紧锁，已经停产。附近居民向记者表示，TDI公司停产已有两年的时间了。这意味着，TDI公司在2018年的时候就已经停产。“听说是搬到临港开发区了。”一位居民说道。

不过，记者注意到，2019年11月26日，沧州大化发布《关于控股子公司暂停生产的公告》（以下简称《公告》）显示，鉴于TDI市场持续低迷，故决定TDI公司3万吨TDI装置暂停生产，TDI装置恢复生产的时间根据市场情况确定。

沧州大化在《公告》中称，2019年由于国内各厂家TDI供应量充足，市场竞争激烈，市场价格低，TDI公司年产3万吨TDI装置由于产能小、规模效益差，在目前市场行情下出现成本倒挂。经公司财务部门初步测算，预计TDI公司的TDI装置暂停生产一年将减少营业收入约3亿元，减少亏损约5000万元。截至2019年9月30日，TDI公司总资产8.39亿元，占公司总资产的比例为17.82%；2019年1~9月实现营业收入1.14亿元，占公司同期营业收入的比例为7.07%，净利润-3315万元。TDI公司装置的暂停生产对公司不构成重大影响。

对于TDI公司停产与附近居民表述的信息不一致，上述《公告》披露的时间节点是否存在滞后等问题。截至发稿，沧州大化方面未向记者作出回应。

PC项目难如期投产？

记者在沧州渤海新区临港经济技术开发区了解到，沧州大化年产10万吨的PC项目，目前主体已经建成，办公区还未装修完成，控制中心尚在布线，设备尚未进入调试阶段。

上市以来，沧州大化累计实现净利润30.35亿元。2014年和2015年沧州大化因为连续两年净利润亏损而被ST。但2016年，沧州大化实现扭亏为盈，成功摘帽。2017年，该公司业绩及现金流达到高峰后，从2018年~2020年上半年，其业绩及现金流量呈持续下滑趋势。

业内人士表示，从沧州大化业绩情况看，一方面是经济环境的原因，另一方面是其产品较为单一，前些年沧州大化在TDI领域称得上是行业头部企业，但近几年，行业竞争加剧，从产能角度看，沧州大化算是中游水平。

该人士表示，为解决营收依赖TDI产品的问题，丰富产品线，沧州大化依托光气资源，投资建设了年产10万吨PC项目。

记者了解到，上述年产10万吨PC项目在2017年11月15日就已经开始招投标。该项目总投资21.23亿元，占地约550亩，项目位于河北省沧州市渤海新区临港经济技术开发区。

据沧州大化今年4月24日发布的《关于投资建设10万吨PC项目的公告》，2019年，沧州大化通过产权交易中心公开摘牌沧州大化新材料有限责任公司100%股权，PC项目处于建设前期，摘牌成功后，由沧州大化继续投资建设。为利用沧州大化光气资源，前述收购完成后，沧州大化通过内部资产重组，将新材料公司PC项目转移至聚海分公司下进行建设。

沧州大化方面表示，PC项目预计2020年10月建成投产。

项目资金30%由企业自筹解决，其余70%（约15亿元）申请银行贷款。该项目投资建设可能会对公司现金流造成压力。日前已得到银行贷款的批复，公司将统筹资金安排，合理确定资金支付方式、支付安排等，确保该项目顺利实施。

沧州大化2020年半年度报告显示，PC项目工程累计投入占预算比例为36.69%，达7.79亿元，工程进度已达70%，本期利息资本化率为84%。

记者在沧州渤海新区临港经济技术开发区了解到，沧州大化年产10万吨的PC项目，目前主体已经建成，办公区还未装修完成，控制中心尚在布线，设备尚未进入调试阶段。多位现场施工人员表示，按照项目建设进度，很难在10月份建成投产。

记者注意到，从近几年现金流量表看，2018年~2020年上半年，沧州大化经营性净现金流量持续下滑，其在补偿折旧、摊销、金融利息后，不足以支撑投资流出，支撑公司扩产的资金主要来自于银行贷款。

在经营性净现金流量持续下降及为负数的情况下，沧州大化是否存在资金链承压和财务风险？对此，截至发稿，沧州大化方面未向记者作出回复。

一位承包了沧州大化PC项目室内装修工程的老板向记者表示，目前沧州大化现金流吃紧，按照此前与沧州大化协商的，装修款按进度支付，但现在沧州大化还欠他140多万元装修费用尚未结清。

“清华系”萌生退意 启迪环境实控人或变更

本报记者 茹阳阳 吴仲坤 北京报道

“清华系”人主启迪环境科技发展股份有限公司（以下简称“启迪环境”，000826.SZ）5年后，两者的距离似乎正渐行渐远。

近日，启迪环境公告披露，其实控人清华控股有限公司（以下简称“清华控股”）拟通过公开挂牌方式转让启迪控股（启迪环境间接控股股东）部分股权，此举可能导致启迪环境实控人发生变更。更早之前的2019年11月，清华控股与“雄安系”签订股份转让协议，拟向后者转让其所持有的启迪控股14%股份。

在“清华系”与“雄安系”一出一进之际，启迪环境的业绩表现并不乐观。2020年半年报显示，该公司营收与净利润双双下滑。事实上，从2019年中报开始，启迪环境的营收就进入下行通道；2018年~2020年上半年，启迪环境的净利润连续滑坡，降幅在40%~50%之间。

对于上述业绩表现，启迪环境证券部人士向《中国经营报》记者表示：“这和公司战略调整有关，之前公司以建造收入为主，而随着部分项目建成后转入运营，现在以运营收入为主。因此，公司（经营）面临一定的调整，体现在业绩上就是出现波动。”

净利润几近“腰斩”

8月28日，启迪环境发布半年报，公司2020年上半年实现营收42.54亿元，较上年同期48.01亿元下降11.41%；净利润为1.81亿元，较上年同期3.46亿元下降47.78%，降幅过半。

从具体营收构成来看，启迪环境的固废处理、再生资源处理和市政施工业务同比有较大变化。

项目投资与进度相悖

启迪环境经营活动现金流有所好转，不过部分财务指标并无明显改善。

截至2020年6月末，启迪环境应收账款为65亿元，较去年同期下降约1亿元；在建工程余额近150亿元，较去年同期增加6亿元。公司应收账款和在建工程金额仍保持在高位。

与此同时，启迪环境负债还在不断垒高，公司负债规模由去年同期的269亿元增至277亿元，其中短期借款由35亿元增加至44亿元；当期利息费用为2.79亿元，同2018、

2019年情况类似，利息费用和当期净利润比值都接近或超过1。

梳理启迪环境近年所披露的在建工程相关信息发现，2018年~2020年上半年公司在建工程余额分别为133亿元、142亿元和150亿元，逐年增加，而所披露的在建工程数量呈现下降趋势。

2018年年报的“重大非股权投资”部分显示，启迪环境当期自建的项目有32个（26个固废处理项目、4个市政项目、1个污水处理项目和1个热电联产项目）；2019年年报所披露自建项目下降为18个

（14个固废处理项目、3个污水处理和1个市政项目）；2020年半年报显示自建项目为18个（15个固废处理项目、2个污水处理和1个市政项目）。

上述启迪环境证券部人士对记者表示：“报表中‘重大非股权投资’只披露重大的在建工程，财报部分的‘在建工程余额’则包括所有的在建工程。公司所有在建工程多达几百个，如垃圾中转站建设、水务的提标改造等较小的在建工程就没有进行披露。”

该人士解释称：“在建工程数量下降、余额上升是正常的。在建工程数量下降，是因为部分已经转固或进入试运行阶段；而在建工程余额上升，是因为在建项目数量有变化，但大额投资项目没有大的变化，累计投资增加带来的。”

但令人不解的是，在启迪环境半年报所披露的自建项目数据中，有两个项目出现“真金白银”持续投入，而项目进度却发生“倒退”的问题。这两个项目分别为位于吉林的“白城市洮北区垃圾焚烧发电项目”和内蒙古的“通辽华通焚烧发

电项目”。2019年年报显示，白城和通辽两个项目已分别累计投入2.65亿元和3.05亿元，项目进度都为71%。2020年上半年，在继续分别投入683万元和379万元，累计投入金额上升至2.71亿元和3.08亿元后，项目进度却下降至65%和66%。

对此，上述启迪环境证券部人士表示：“具体项目情况需要向其他部门同事了解。可能是因为这两个项目的投资额有所增加，所以累计投资在增长，项目进度却出现了下降。”

在“清华系”与“雄安系”股权转让之际，启迪环境大股东桑德集团则在不断减持。

自2019年开始，桑德集团就持续减持所持启迪环境股份，其持股已由2018年末的1.78亿股下降至近期的1.59亿股。

另外，启迪环境于年初抛出的3亿~6亿元回购计划，期限过半却踌躇不前，截至8月末仅完成回购1020万元。

“清华系”欲退出？

除了上述项目建设情况外，启迪环境的实控人变更同样引发资本市场关注。

自2015年“清华系”人主，桑德集团退居二股东后，启迪环境间接控股股东层面可能再次发生重大变动。

启迪环境2019年年报显示，公司实控人为清华控股，间接控股股东为启迪控股。

2020年8月26日，启迪环境公告称，清华控股拟通过公开挂

牌方式转让其持有的启迪控股1.08亿股（14.84%）股份，并表示该交易可能导致启迪环境实控人发生变更。

其实，这并不是清华控股第一次计划转让启迪控股股权。早在2019年11月，启迪环境就曾公告表示，“雄安系”拟通过受让股份及增资的方式，持有启迪控股2.24亿股（26.45%）的股份。该交易完成后，“雄安系”与清华控股所持启迪控股股份相同，启迪控股将变更为

无实际控制人状态。

根据公告，清华控股于2019年11月9日与雄安基金公司签订了股份转让协议，向雄安基金公司或其控制方转让启迪控股1.02亿股股份，占启迪控股总股本的14%；同时，清华控股与雄安管委会等多方签订增资协议，同意雄安管委会认缴启迪控股新增注册资本1.23亿元，占增资后启迪控股总股本的14.47%。因雄安管委会及雄安基金公司均受河北省人民政府实际

控制，若本次交易实施完成，则清华控股持股数与“雄安系”合计持股数相同，分别持有启迪控股26.45%股份。

上述启迪环境证券部人士向记者表示：“2019年，清华控股同‘雄安系’关于启迪控股2.24亿股的交易，至今尚未完成。而近期的启迪控股1.08亿股股权转让，目前还没有进行挂牌；股权转让具体的交易对方、交易价格等，公司这边并不清楚，是由清华控