

特变电工增长“失速” 400亿目标如何变现?

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

特变电工(600089.SH)正陷入增长“失速”的困局。

今年上半年,特变电工实现营业收入179.66亿元,同比增长5.36%;归母净利润为9.2亿元,同比下降12.2%。而事实上,自从2017年以来,其营业收入和净利润整体波动下

增长“失速”

巅峰亦是转折点。特变电工从2017年开始陷入增长瓶颈,呈现波动下滑迹象。

特变电工前身是特种变压器厂,1988年该厂资不抵债,一度濒临倒闭。彼时,原本打算去国有大型企业加薪升职的张新,主动挑起重担,在不拿工资的情况下,跑贷款,重建厂房,搞承包,终于带领员工突围困境,当年便实现扭亏为盈。到1992年,该厂可兑换的承包奖金已达197万元。

这段特变电工成长初期的心酸历程,在张新的自述文章《我的大学——特变电工》里有所记载。

1997年6月,特变电工实现上市,随后便逐渐扩张,形成以输变电(变压器、电线电缆、输变电成套工程等)、新能源(多晶硅、逆变器、新能源系统集成)及能源(煤炭)三大行业为主的业务版图。

电力市场加速发展背景下,叠加业务多元扩张,特变电工的发展开启了快车道。财报显示,特变电工的营业收入从2004年的36.74亿元增至2010年的177.70亿元,实现近4倍增长;归母净利润从2004年0.95亿元增至16.11亿元,实现近16倍增长。

然而,2011年以来特变电工的业绩增速有所放缓,净利润出现短期负增长,但其营业收入在2016年达到了400亿元巅峰。2011~2016年,特变电工各报告期内分别实现营收181.65亿元、203.25亿元、291.75亿元、360.75亿元、374.52亿元和401.17亿元,归母净利润分别为12.29亿元、9.81亿

元、13.28亿元、16.49亿元、18.88亿元、21.90亿元。

巅峰亦是转折点。特变电工从2017年开始陷入增长瓶颈,呈现波动下滑迹象。

财报显示,2017~2019年,特变电工的营业收入分别为382.81亿元、396.56亿元和396.80亿元,同比增长-4.58%、3.59%和-6.75%;归母净利润分别为21.96亿元、20.48亿元、20.18亿元,同比增长0.25%、-6.73%和-1.44%。特变电工2020年上半年营业收入为179.66亿元,同比增长5.36%;归母净利润为9.2亿元,同比下降12.2%。

除却2020年上半年疫情因素,记者对特变电工2017~2019年的输变电、新能源和能源相关业务进行对比发现,其变压器营业收入跌破100亿元至90.96亿元,毛利率下降10.15%;电线电缆营业收入微增3.01亿元至67.48亿元,毛利率提升6.1%;输变电成套工程营业收入减少11.59亿元至38.68亿元,毛利率提升2.28%;新能源产业及配套工程营业收入跌破100亿元降至75.84亿元,毛利率下降6.25%;煤炭营业收入增加21.44亿元至43.84亿元,毛利率提升2.34%。

对此,特变电工方面告诉记者,2018~2019年受国家电网建设投资放缓、市场竞争加剧的影响,公司变压器产品订单结构波

动,高毛利订单占比下降,毛利率下滑;电线电缆属于传统的料重工轻行业,产品生产工期短,原材料价格波动对产品毛利率波动影响大,公司电线电缆业务为常规电力电缆产品,2017~2018年受原材料价格大幅波动影响效益不佳。

对于新能源领域的业绩表现,特变电工在财报里提及“5·31”新政、光伏装机量下滑及多晶硅价格下降等影响因素。不过,记者发现,在行业日益向龙头集中的形势下,特变电工也面临来自竞争对手的挑战。像光伏领域,阳光电源在电站集成业务表现凶猛,通威股份和大全新能源在多晶硅产能扩

展期,近年来由于国内电网电源投资放缓、新能源平价、竞价上网时代来临倒逼上游多晶硅等环节产品价格大幅下降,公司部分产业盈利水平受到影响,股价表现呈现出一定波动性。并表示,将持续做好投资者管理工作,提升经营业绩,回报投资者。

不过,至于股价长期低迷原因,有观点认为这与公司数次增发、配股等融资行为相关。在雪球平台上,有市场人士表示,“增发稀释了控股股东本来不高的股权比例,降低了维护股价的理由;不断配股扩大股票数量,大幅增加了散户数量;融资,利润又不增长,使得基金丧失了买入理由;证金持股过高又阻止了游资。”记者在Wind数据平台看到,上市以来,特变电工通过多次配股、增发,以及发行

商不良行为,国家电网都会给出相应的处理结果,其中有被停止数月中标资格,甚者则被拉入黑名单。

“暂停中标资格,对于公司而言言国家电网系统内的业绩肯定有一定损失,同时信誉也会打折扣。部分国网招标对质量事故有严格要求,这样影响可能会更大。不过,这对系统外的业绩影响不会太大。”一名地方国家电网公司的员工告诉记者。

除输变电领域,特变电工在能源领域也存在质量问题。2020年4月,陕西省市场监督管理局公布民用散煤、民用户煤产品质量专项监督抽查结果显示,2019年11月~2020年3月对民用散煤、民用户煤两类产品进行了产品质量专项监

督抽查,其中特变电工旗下子公司新疆天池能源销售有限公司生产的1批次民用散煤不合格,不合格项为挥发分。

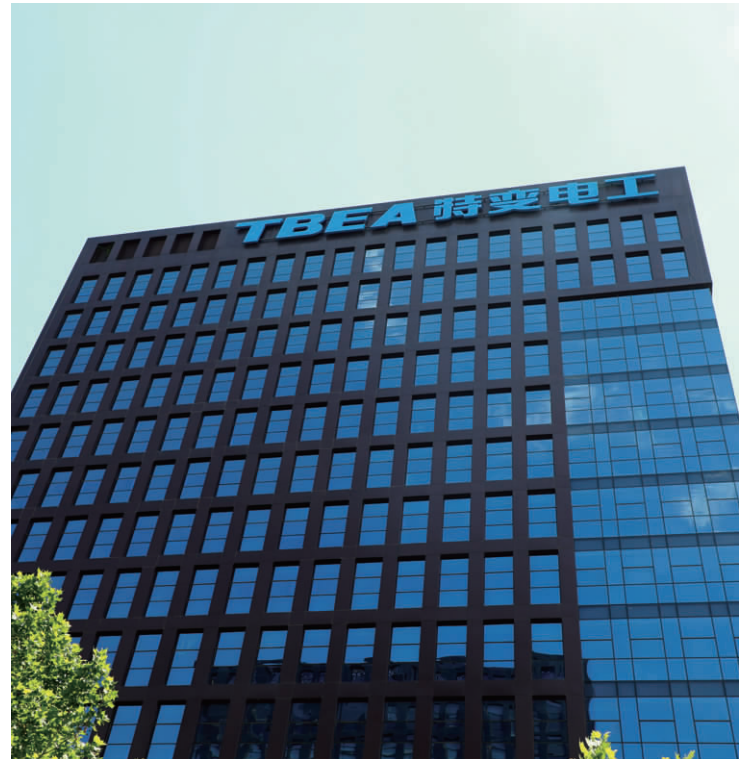
“从产品使用角度看,有些项目客户确实有反映质量问题,这也导致了特变电工的市场萎缩,流失了一些客户资源。”上述熟悉特变电工的业内人士告诉记者。

对此,特变电工方面称,公司个别产品的质量也暴露了公司在部分中小产品质量管理方面还有不到位的地方。为不断强化质量管控,公司通过建立网格化质量管理模式,强化质量团队建设,促进质量管理体系达标,有效运行及提升质量检测能力等手段,进一步加强质量管理工作,提升公司产品质量。

而更早之前,特变电工旗下电线电缆公司鲁能泰山电缆和德阳电缆

器起家,早在1997年6月便带领公司实现上市,一路开疆扩土,狂飙突进,形成了以输变电、新能源和能源为主体的业务版图。2015年6月,特变电工市值突破600亿元,2016年营业收入突破400亿元大关。

但风流总被雨打风吹去。在增长瓶颈显现背景下,2020年特变电工制定了重回400亿



特变电工北京总部。

本报资料室/图

元营收的“小目标”。对此,特变电工方面向《中国经营报》记者表示,特变电工在年初提出计划今年实现400亿元营业收入,截至2020年上半年,已实现营业收入179.66亿元(合并报表),完成年度计划的44.92%。在受疫情影响的宏观背景下,全体员工仍一直在为实现计划目标而努力。

张上也给予其不小压力。

“这几年,整个电力行业市场需求基本饱和,没有太大增长,不掉队就不错了。”一位熟悉特变电工的行业人士在接受记者采访时举例分析,国网投资基本四五千亿元左右,像特高压每年新增项目也就那么多。2020年疫情之下,特高压会带来一定带动作用,其多元化业务也可以相互弥补支撑。

他还表示,除了国内市场,特变电工另外一个重要市场是在海外。记者注意到,截至2019年,特变电工海外营业收入52.50亿元,同比减少25.12%,占总营业收入比重14%左右。

短期融资券、中期票据、公司债方式融资,股本不断扩散至目前的37.14亿股。

除此之外,特变电工董事、监事和高管离职问题也引起关注。

2月17日,特变电工副总经理吕六山辞职。资料显示,吕六山2018年4月13日起任特变电工副总经理,还担任特变电工国际工程有限公司副总经理、总工程师等职务。此外,2019年4月8日,特变电工原监事卜晓霞女士辞职。随后3个月,其副总经理王嵩伟辞去副总经理职务,担任分公司高级管理人员职务。

对此,特变电工方面向记者表示,2018年至今,除因股东单位委派人员变化引起的董监高人员变动外,公司董监高成员中仅有2位因个人原因离职,高管人才流失率正常。

对此,特变电工方面向记者表示,2018年至今,除因股东单位委派人员变化引起的董监高人员变动外,公司董监高成员中仅有2位因个人原因离职,高管人才流失率正常。

对此,特变电工方面向记者表示,2018年至今,除因股东单位委派人员变化引起的董监高人员变动外,公司董监高成员中仅有2位因个人原因离职,高管人才流失率正常。

对此,特变电工方面向记者表示,2018年至今,除因股东单位委派人员变化引起的董监高人员变动外,公司董监高成员中仅有2位因个人原因离职,高管人才流失率正常。

对此,特变电工方面向记者表示,2018年至今,除因股东单位委派人员变化引起的董监高人员变动外,公司董监高成员中仅有2位因个人原因离职,高管人才流失率正常。

瑞丰新材冲刺IPO 产能利用率未饱和仍扩产

本报记者 董曙光 新乡报道

提交注册后的新乡市瑞丰新材料股份有限公司(以下简称“瑞丰新材”),距离上市只差“临门一脚”。不过,在瑞丰新材创业板IPO进程中,其经营业绩、公司治理等问题引发外界关注。

《中国经营报》记者注意到,2017~2019年(报告期内),瑞丰

净现比率小于1

瑞丰新材成立于1996年11月,主要从事油品添加剂、无碳纸显色剂等精细化工系列产品的研发、生产和销售。

如果按产品用途可以分为润滑油添加剂、无碳纸显色剂两大类。其中,润滑油添加剂占瑞丰新材营收的主导地位。从主营业务构成上看,报告期各期,润滑油添加剂占主营业务收入比例在82.38%~88.63%之间,且呈上升趋势;而无碳纸显色剂占主营业务收入比例分别为17.62%、14.87%、11.37%,呈逐年下降趋势。

2017~2019年,瑞丰新材实现营业收入分别为4.66亿元、5.30亿元、6.57亿元;核心利润分别为0.56亿元、0.64亿元、1.11亿元;净利润分别为0.45亿元、0.57亿元、0.98亿元;经营性净现金流量(含票据)分别为0.37亿元、0.46亿元、0.83亿元。可见,报告期内瑞丰新材营收、利润及经营性净现金流均呈现逐年递增趋势。

不过,记者注意到,报告期各期,瑞丰新材核心利润获现率及净现比率均小于1倍。2017~2019年,瑞丰新材净现比率分别为0.82倍、0.81倍、0.85倍,核心利润获现率分别为0.66倍、0.72倍、0.75倍。而同行业公司康泰股份(832238.OC)和龙蟠科技(603906.SH),最近两年的净现比率均大于1倍。

关于报告期内经营活动产生的现金流量净额低于净利润的原因,瑞丰新材方面表示,一方面是其客户采用承兑汇票作为支付货款方式逐渐增多,而公司采购主要采取货币支付方式,同时为优化现金流、加速承兑汇票的周转,公司将较多的销售货款收到的承兑汇票背书转让用以支付投资活动支出。因此导致“销售商品、提供劳务收到的现金”降低,从而影响经营活动现金流入;另一方面,随着公司经营规模越来越大,其营业收入增长较快,因此期末存货及应收账款余额增长,而应付账款等经营性负债增长相对较低。

扩产下的消化风险

瑞丰新材此次创业板IPO,拟在深交所创业板公开发行人民币普通股不超过3750万股,占发行后总股本的比例不低于25%。计划募集资金3.40亿元,用于“年产6万吨润滑油添加剂单剂产品和1.2万吨复合剂产品项目”。

招股书显示,建设项目位于河北省沧州市渤海新区新材料园内,目前项目已取得相关政府部门的批复手续。

上述6万吨润滑油添加剂项目包括年产1万吨硫化烷基酚钙系列产品(清净剂)、2万吨磺酸盐系列产品(清净剂)、2万吨烷基硫代磷酸锌系列产品(抗氧化剂)、1万吨无灰分散剂。

招股书披露,目前瑞丰新材已建成3个生产车间。2017~2019年润滑油添加剂单剂产品(清净剂、高温抗氧化剂、抗氧化剂、分散剂)合计产能分别为4.5万吨、5万吨、7.1万吨,产能每年都在增加。复合剂产能从2017年的1.2万吨增至2019年的1.5万吨。

本次募资产,意味着瑞丰新材新增产能将是最近一期产能的1倍。

从招股书披露的情况来看,2019年瑞丰新材主要产品添加剂和显色剂产销量均达到100%。不过,润滑油添加剂单剂产品产能利

用率却未饱和。具体来看,瑞丰新材最主要的产品清净剂在2019年的产能利用率仅为56.37%。

2019年,瑞丰新材清净剂产能4万吨,而此次募资产又将清净剂产能扩增3万吨。此外,其分散剂、复合剂在2019年产能利用率也仅在70%~76%。

在此背景下,募资产扩产能是否会出现产能过剩及设备闲置?是否会对其未来经营发展造成不利影响?截至记者发稿,瑞丰新材方面未予回应。

瑞丰新材方面在招股书中表示,本次募资产全部实施完成后,其产能有较大增长。若国内外经济环境、产业政策等因素发生重大不利变化,公司产品研发或市场开拓不力,本次募资产投资项目将面临一定的新增产能消化的风险。

由于润滑油添加剂主要用于燃油机,根据目前国际上的政策导向,传统燃油汽车逐步面临淘汰,取而代之的是新能源汽车。环保、智能将是未来汽车发展的出路,世界各国纷纷采取财政补贴、限制燃油车等方式鼓励发展新能源汽车,欧洲部分国家已经出台了燃油汽车禁售时间表。以此来看,随着新能源汽车的兴起,可能会对润滑油市场带来较大冲击。

值得注意的是,关于应收账款激增问题,在8月13日召开的创业板上市委2020年第16次审议会议上,创业板上市委要求瑞丰新材代表说明,应收款项增长较快的主要原因及合理性,是否存在无法收回的情形以及应收款项的坏账计提是否充分,相关风险是否充分披露。

记者发现,2018~2019年,瑞丰新材应收账款增幅高于同期营业收入增幅,同时,报告期内瑞丰新材还存在回款不足的问题。记者测算发现,2018~2019年,瑞丰新材约有500万元和5400万元的除销款并未流回企业。另外,以存货为核心的付款安排方面,瑞丰新材表现对上游供应商议价能力处于弱势地位。

对于上述问题,截至发稿,瑞丰新材方面未向记者作出回复。