

光伏资本降温：IPO 折戟与面值退市并存

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

过去一年来，由于供需错配导致行业优胜劣汰效应显现，叠加资本市场强化监管力度，光伏企业退市资本市场的生态环境已然生变。

7月2日，因发行人和保荐人撤回IPO申请，深交所对祥邦科技IPO终止审核。而在刚刚过去的6月，中润光能、美晶新材、百佳年代等企业或其保荐人也纷纷撤回IPO申请。

事实上，这只是监管环境趋严形势下，光伏企业上市准入门槛提

IPO 折戟

上述企业IPO终止与监管环境趋严存在一定关系，财务指标、盈利成长性是影响因素之一。

IPO收紧，上市门槛和审核标准提高，这是光伏企业奔赴资本市场必须直面的现实问题。

从政策脉络上看，自去年8月证监会优化IPO、再融资监管以来，特别是今年4月资本市场新“国九条”及其配套制度相继出台，严把发行上市准入关成为一个重要基调。

4月30日，沪深交易所发布修订后的《股票上市规则》《股票发行上市审核规则》等业务规则，各板块上市财务条件提高，板块定位要求进一步明确。

在此背景下，今年以来，三大交易所已公布终止审查（撤回材料+否决/终止注册）的企业已达300余家，超过去年全年。在光伏行业中，自2023年下半年以来已约有15家企业撤回IPO申请。其中，祥邦科技、中润光能、美晶新材和百佳年代等企业或其保荐人在近期撤回IPO申请。

在朱克力看来，证监会于2023年8月宣布阶段性收紧IPO节奏以来，光伏行业撤回IPO申请的企业

高的一个缩影。《中国经营报》记者粗略统计，自2023年下半年以来，光伏行业中撤回IPO申请的企业近15家，甚至出现了如润阳股份注册批文失效而未能发行上市的情况。

一边是部分企业“入市”变难，另一边则是部分上市企业拉响了退市警报。6月14日—28日，ST阳光(600220.SH)、ST爱康(002610.SZ)等企业因连续20个交易日股价跌破1元/股而提示终止上市风险，且ST阳光被锁定于7月10日摘牌。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院副院长朱克力向记者

者表示，证监会于2023年8月宣布阶段性收紧IPO节奏以来，光伏行业撤回IPO申请的企业激增，这是对市场过热的一次理性降温。

朱克力认为，当前光伏市场正处于产能出清、优胜劣汰的关键阶段，部分上市企业股价持续跌破1元面值退市风险线，是市场进行自我净化的直接体现。股价既表现出部分企业在产能过剩、价格战激烈的背景下盈利能力下降，市场对其未来发展持悲观态度，也彰显了资本市场对光伏行业高质量发展的期待与要求。

激增，这是对市场过热的一次理性降温。

祥邦科技与百佳年代都是从事光伏胶膜研发制造和销售的企业。其中，祥邦科技申报IPO于2023年5月获得受理，并于2023年6月IPO审核状态更新为“已问询”。7月2日，因祥邦科技和保荐人撤回IPO申请而终止上市审核。

中润光能是一家光伏电池企业，2023年其电池出货量位居全球第三。6月28日，深交所公布对中润光能创业板IPO终止审核的决定，直接原因是保荐机构海通证券撤回保荐。记者注意到，中润光能申报IPO于2023年5月获得受理，经两轮问询，于2023年12月获得上市委审核通过。

在业内看来，上述企业IPO终止与监管环境趋严存在一定关系，财务指标、盈利成长性是影响因素之一。

由于光伏供需严重失衡导致竞争加剧，价格快速下跌。自2023年四季度以来，光伏行业出现大面积亏损情形。中润光能方面向记者

肯定了监管环境趋严的现实，但并未进行具体解读。

朱克力向记者表示，在审核节奏上，预计交易所将更加注重质量与效率的平衡，加强对拟上市企业基本面、盈利能力、创新能力和行业地位的审核力度，避免“带病上市”。门槛方面，可能进一步提升财务指标的硬性要求，同时加强对企业信息披露的真实性和完整性的监管，确保资本市场的健康发展。

引人关注的是，润阳股份注册批文到期却未能发行上市。

这一案例并不多见。润阳股份也是一家光伏电池企业，2023年其光伏电池出货量位居全球第五。润阳股份申报IPO于2022年3月便获得受理，到2023年6月证监会同意其首次公开发行股票注册申请，整体而言其IPO进展较为顺利。

但随后一年过去了，润阳股份仍未发行上市。至于原因，润阳股份方面向记者表示：“不方便接受采访。”

拉响退市警报

这一现象不仅是对落后产能的淘汰警示，更是对整个行业转型升级的迫切呼唤。

如今，整个光伏行业正值落后产能出清阶段，叠加新“国九条”及其配套制度，进一步强化退市监管力度，光伏市场优胜劣汰的退市节奏也在加快。

证监会相关信息显示，今年以来，已有33家公司触及退市标准，其中面值退市22家。记者注意到，近期一批业绩不佳或经营不善的光伏企业股价频频跌破1元/股，以ST阳光、ST爱康、*ST嘉寓(300117.SZ)为代表的企业拉响了面值退市的警报。

按照《深圳证券交易所创业板股票上市规则》(2024年修订)第10.2.1条第一款第二项规定，若公司出现连续二十个交易日的股票收盘价均低于1元的情形，公司股票存在被终止上市的风险。

其中，ST阳光是一家以纺织为主业的企业。过去两年，其试图跨界光伏转型，并以大手笔投资光伏业务的动作引发外界关注。7月3日，ST阳光方面宣布，2024年5月16日至2024年6月13日，其连续二十个交易日的每日股票收盘价均低于1元/股，上

交所决定终止其股票上市，并于7月10日正式终止上市暨摘牌。

6月22日，ST爱康发布收到终止上市事先告知书的公告称，公司股票在2024年5月21日至2024年6月18日期间，连续二十个交易日的每日收盘价均低于1元，触及股票终止上市情形，深交所拟决定终止公司股票上市交易。不过，ST爱康有权申请听证或提出书面陈述和申辩，并在十个交易日内提交。

6月24日，*ST嘉寓发布公司股票存在可能被终止上市的风险提示称，当天公司出现股票收盘价首次低于1元情形，公司股票存在可能被终止上市的风险。记者注意到，截至7月4日收盘，*ST嘉寓股价为1.04元/股，但仍需打好股价保卫战。

不仅如此，按照*ST嘉寓7月3日的公告，公司被实施其他风险警示和退市风险警示的情形并未消除。并且，*ST嘉寓还面临重整可能，或被叠加实施退市风险警示。

在朱克力看来，当前光伏市场正处于产能出清、优胜劣汰的关键

阶段，部分光伏上市企业股价持续跌破1元/股面值退市风险线，这是市场进行自我净化的直接体现。

朱克力表示，股价表现作为市场情绪的晴雨表，深刻反映了行业内部的竞争格局变化。既表现出部分企业在产能过剩、价格战激烈的背景下盈利能力下降，市场对其未来发展持悲观态度，也彰显了资本市场对光伏行业高质量发展的期待与要求。这一现象不仅是对落后产能的淘汰警示，更是对整个行业转型升级的迫切呼唤。

隆众资讯光伏分析师方正向记者表示，为推动光伏行业健康发展，促进行业优胜劣汰，预计下半年我国将通过政策和市场双重发力。一方面出台激励政策(比如补贴、上网电价和规模管理等方面)支持光伏制造和应用端发展，鼓励先进技术创新和光伏装机；另一方面发挥市场机制淘汰落后和过剩产能。预计下半年市场淘汰速度将加快，三、四季度停产减产现象更为明显，四季度到明年开始陆续有企业退出光伏市场。



图为安徽阜阳某光伏企业生产车间。

视觉中国/图

头顶百亿负债 陕西黑猫拟借私企7.5亿元纾困

本报记者 陈家运 北京报道

6月29日，陕西黑猫(601015.SH)公告称，公司与张家港市宏元昌隆装备科技有限公司(以下简称“宏元昌隆”)协商，后者向公司提供不超过7.5亿元财务资助，使用期

募资“补血”

天眼查信息显示，宏元昌隆成立于2020年9月9日，注册资金1.08亿元，系江西协峰贸易集团全资子公司。

根据公告，截至2023年12月31日，宏元昌隆总资产为2.65亿元，总负债为2.29亿元，净资产为3584.27万元。2023年，其实现营业收入5.73亿元，净利润168.06万元。宏元昌隆与陕西黑猫及其控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系，不存在业务往来。

陕西黑猫方面表示，本次向宏元昌隆借款，单笔金额较大，期限灵活，利率属于正常水平，有助于公司进一步优化负债结构，降低融资成本，有利于公司的长远发展，不存在损害公司及中小股东利益。

行政处罚

随着企业规模的持续扩张，其内部管理压力也迎来“考验”。

5月29日，陕西黑猫发布公告，公司全资子公司张掖市宏能煤业有限公司(以下简称“宏能煤业”)及宏能煤业总经理郝海龙分别收到了国家矿山安全监察局甘肃局出具的《行政处罚决定书》。

公告显示，宏能煤业存在六大安全方面的问题。具体为：宏能煤业违规将今年3月开工的三采区回风下山、轨道下山作为独立工程承包给温州二井建设有限公司；温州二井建设有限公司花草滩项目部未按规定对3月份新招录工人进行安全生产培训，有6名

限1年，借款利率为5%/年，公司以所持参股公司陕西建新煤化29%股权为本次借款提供质押担保。

《中国经营报》记者注意到，由于近年来的收购扩张，陕西黑猫的债务承压。截至2024年一季度，其总负债已达117.97亿元。早在去

从陕西黑猫的财报可以看出，2021年年末至2024年一季度，其总负债分别为99.55亿元、104.22亿元、110.49亿元和117.97亿元；资产负债率分别为48.03%、48.49%、52.91%和55.14%。

随着公司业务规模的扩大，陕西黑猫总负债持续增长态势。自2021年开始，陕西黑猫为了摆脱对上游原材料的外部依赖，开始收购张掖市宏能煤业有限公司股权。2022年9月，陕西黑猫公告，全资子公司新疆黑猫拟以5.78亿元收购天津前进实业持有的库车金沟煤矿100%股权。

然而，在收购扩张背后，焦炭市场价格开始走低，对陕西黑猫的作业造成了冲击。财报显示，2022年

工人未经培训合格人井作业；矿井1300轨道大巷、胶带大巷、回风大巷200米至700米处巷道浆皮开裂，支护失效；矿井雨季前未组织开展水害应急预案演练；矿井三采区回风下山内使用串车提升，未在倾斜井巷内安设能够将运行中断绳、脱钩的车辆阻止住的跑车防护装置；矿井三采区回风下山提升机在用钢丝绳(直径18.5毫米)未进行性能检验。

基于上述违规行为，宏能煤业被责令停产整顿3日，进行隐患排查治理、安全培训教育，并被罚款139万元。另外，负责人郝海龙被罚款7万元。

年，陕西黑猫曾欲融资不超过27亿元“补血”，但该计划后被终止。截至2023年年末，陕西黑猫尚未使用的银行授信额度也仅剩4.37亿元。加之陕西黑猫业绩连续亏损，2023年其净利润亏损5.12亿元，今年一季度再亏2.12亿元。

其实现净利润2.78亿元，同比下降81.8%，2023年净利润亏损5.12亿元，2024年一季度亏损2.12亿元。

截至2023年年底，陕西黑猫的账上短期借款为20.16亿元，一年内到期的非流动负债为11.8亿元，总负债为117.97亿元，货币资金为15.56亿元，其中14.05亿元因承兑汇票保证金、信用证保证金、定期存单受限，无法覆盖其短期借款。

值得注意的是，2023年4月，陕西黑猫计划发行可转债募资不超过27亿元，后其公告表示，经综合评估和审慎分析，决定终止该事项。截至2023年年末，陕西黑猫尚未使用的银行授信额度为4.37亿元，2022年为12.66亿元。

对此，中研普华研究员邹志丹

事实上，近年来陕西黑猫因安全和环保问题已多次受到处罚。

早在2018年12月，陕西黑猫子公司就因环境污染遭到生态环境部点名通报，指出其旗下龙门煤化工在4套焦炉烟气脱硫设施前预留烟气管路，本应用于应急状态下事故排放，却频繁通过旁路直排烟气。

到了2021年12月，中央第三生态环境保护督察组发现龙门煤化工在其东侧的黄河干流河道内修建导流拦水坝，其背水一侧的黄河河道内违法倾倒固体废物问题日益突出。

据公司年报显示，2023年，陕西黑猫及其子公司因环保原因收到

针对上述借款事宜，截至发稿，宏元昌隆方面未向记者作出回复。陕西黑猫董秘办人士向记者表示：“此次接受7.5亿元资金援助，主要是考虑到其利率较低，可以置换高利率贷款，降低财务费用支出，优化财务结构。”

向记者表示，到2023年年末，陕西黑猫的银行授信额度只剩下4.37亿元。这表明公司在融资方面面临一定的压力，授信额度相对较低。“我们推测主要有两点构成陕西黑猫向私企借款的原因：第一是出于对融资成本的考虑。协议中，借款年利率为5%，相比较高的银行贷款利率，这一利率更为有利。第二是优化债务结构。陕西黑猫可能希望通过与宏元昌隆的交易，优化其债务结构，减少高利率负债，降低整体融资成本。这笔融资规模虽然不小，但可能是陕西黑猫策略性融资的一部分，不仅仅是为了短期资金需求，目的是通过与其他企业或机构的合作，陕西黑猫可能在寻求长期稳定的资金来源和合作伙伴。”邹志丹说。

9份处罚决定书，累计罚款金额约141万元。

对此，经济学家宋清辉分析指出，首先，多次因违法违规受到处罚会影响公司的形象，其在投资者眼中的投资价值也会受到影响；其次，各类惩处也会增加公司的成本费用；最后，有惩处就说明公司内部管理效率低，经营存在一定隐忧。

不过，陕西黑猫方面表示，上述罚款，公司及子公司已全部缴纳完毕，相关主管部门均已出具证明不属于重大违法违规行为。以上环保处罚事项公司采取了积极的整改措施，问题及时得到整改，未对公司生产经营产生不利影响。

主业低迷

陕西黑猫主营业务聚焦于焦化产品、煤化工产品和煤炭产品的生产和销售，涵盖焦炭、甲醇、合成氨、LNG、BDO和精煤等。其中，焦炭为公司最主要的产品。2023年焦炭的销售收入达到136.47亿元，尽管同比下降了20.09%，但依然占公司总营业收入的73.40%。

对于公司2023年业绩大幅下行的原因，陕西黑猫方面解释称，这主要是受到上游煤炭行业及下游钢铁行业市场的影响，导致公司主要产品销售价格同比下降，整体毛利率下滑，主营业务亏损。

邹志丹告诉记者，从焦炭产业链上游看，上游煤炭价格是陕西黑猫的主要成本之一。由于煤炭价格持续高企，导致陕西黑猫的主要原材料成本较高，对公司的盈利能力产生了负面影响。从焦炭产业链下游看，陕西黑猫的焦炭销售价格受到下游钢铁行业市场的影响。近年来，钢铁行业市场低迷，焦炭需求不足，销售价格同比下降，进一步挤压了陕西黑猫的利润空间。

进入2024年，焦炭行业低迷状态并未好转。

“2024年上半年，河北地区一级冶金焦炭均价为2028元/吨，较上年同期下跌10.44%。6月25日，河北焦炭价格收于1910元/吨，该价格较年初下跌了22.4%，价格重心下移。上半年焦炭平均盈利-61.5元/吨，同比下滑42.08%，一季度焦炭价格持续下行，焦化亏损较多，二季度价格略有回升，利润逐步修复。”卓创资讯焦炭分析师傅高一告诉记者。

尽管在6月底焦炭价格完成了一轮上涨，利润水平逐步

修复，但下半年焦炭市场的供需预期依然不容乐观。傅高一认为，焦炭全年供需预计处于宽平衡状态，在僵持局面下焦炭价格预期偏弱。他预测，在工业传统旺季和采暖季等特定时段，焦炭价格有望一定程度回升，但整体而言，终端需求的偏弱以及刚需的减少，将使得焦炭市场进入累库周期，这一阶段一般伴随着价格重心的下移。

长远来看，邹志丹分析称，首先是供给端产能变化。近年来，焦炭行业持续进行产能优化和结构调整。以2023年为例，全国焦化行业在价格跌宕起伏的大背景下，依然保持稳步发展。2023年我国焦炭产量为49260万吨，同比增长3.6%，为历史最高水平。新增焦炭产能4358万吨，淘汰产能5168万吨，显示了行业在产能整合与升级方面的努力；其次是需求端消费变化。焦炭的主要需求来自钢铁行业，钢铁行业的兴衰直接影响着焦炭的消费量。近年来，受国内外经济形势和钢铁行业去产能政策的影响，焦炭需求呈现出波动下降的趋势。同时，焦炭出口市场也面临一定的压力，如出口量增长缓慢、价格下滑等。

在邹志丹看来，焦炭行业利润水平受到多种因素影响，如原材料价格、市场供需、政策调控等。在部分年份，由于下游钢铁行业需求疲软、原材料价格高企等原因，焦炭行业利润水平较低甚至处于亏损状态。不过，随着行业整合和产能优化的推进，以及国内外经济形势的发展转稳，焦炭行业利润水平有望得到改善。