

光伏大佬曹仁贤的资本局：拿下泰禾智能控制权意欲何为

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

56岁的光伏大佬曹仁贤，其资本棋局再落一子。

11月26日，曹仁贤掌舵的阳光电源(300274.SZ)披露，其控股子公司阳光新能源收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，已收购泰禾智能

缘何选择泰禾智能作标的？

从业绩上看，2024年前三季度，泰禾智能实现营业收入4.03亿元，归母净利润约0.2亿元。

回溯过去一个多月，阳光新能源收购泰禾智能控制权之路可谓一帆风顺。

10月18日，阳光新能源与泰禾智能股东——许大红、葛苏徽、唐麟、王金诚签署了股份转让协议。同日，阳光新能源与许大红及其一致行动人杨亚琳签署了表决权放弃协议，阳光新能源与葛苏徽、王金诚签署了表决权委托协议。

彼时，泰禾智能的股份总数为183375358股，控股股东、实际控制人许大红直接持股泰禾智能30.87%，葛苏徽直接持股3.39%，唐麟直接持股1.48%，王金诚直接持股0.78%。

按照协议条款，许大红、葛苏徽、唐麟、王金诚四人拟将其合计持有的泰禾智能股份总数的10.24%股份转让予阳光新能源。

同时，许大红及其一致行动人杨亚琳拟无条件且不可撤销地放弃

崛起与隐忧

阳光新能源的发展隐忧不可忽视。由于阳光新能源的电站开发模式主要为EPC(工程总承包)、BT(建设—转让)，项目需要进行垫资，因此对于资金流动性有一定要求。

阳光电源由曹仁贤于1997年创办。早期，阳光电源以光伏逆变器起家，如今已经成长为一涵盖光伏逆变器、储能系统、新能源投资开发、风电变流器、智慧能源运维服务、新能源汽车驱动系统、水面光伏系统、充电设备和氢能等业务的高新技术企业。

2023年，阳光电源创造了史上最佳业绩，盈利接近95亿元，并在光储市场疲软的 market 环境下表现出较强抗风险能力。截至2024年11月29日收盘，阳光电源股价为81.28元/股，总市值达到1685亿元，被业界誉为新晋“光伏茅”。

(603656.SH)约1877万股的股份，占后者总股本的10.24%。与此同时，泰禾智能亦发布公告，确认此次股份转让过户登记手续已完成。至此，阳光新能源持有泰禾智能总股本的10.24%股份，拥有的表决权比例为13.36%。在完成董事会改组后，阳光新能源将成为泰禾智能控股股东，曹仁贤为实际控制人。

转让后所持有的泰禾智能剩余股份的表决权，葛苏徽、王金诚拟将转让后所持泰禾智能剩余股份的表决权无条件且不可撤销地委托给阳光新能源。

根据协议，在股份转让、表决权委托及放弃完成后，阳光新能源直接持有泰禾智能10.24%的股份，拥有合计13.36%的表决权。泰禾智能按照协议完成董事会改组后，阳光新能源取得泰禾智能的实际控制权。同时，曹仁贤将成为泰禾智能的实际控制人。

公告显示，本次股份转让价格为24元/股，转让价款合计为4.51亿元。记者注意到，收购事项公布前一天(10月17日)收盘，泰禾智能的股价仅为11.4元/股，相当于溢价110%。

为了实现在阳光新能源在2026年12月31日前直接及间接持有泰禾智能股份比例与许大红直接及间接的持股比例的差额达到10%以上

作为阳光电源旗下的新能源项目开发投资平台，阳光新能源成立于2014年12月，主要聚焦光伏、风电、风光储氢充多能融合等领域，提供系统研发、开发投资、设计建设、运营管理新新能源开发全生命周期的整体解决方案。

截至2024年6月，阳光新能源累计开发建设47GW光伏风力发电站，形成以国内为根基、海外快速发展的多元协同产业布局。

新能源开发投资业务一直是阳光电源重点培育的业务板块之一，已经成长为阳光电源第二大主营业务。2024年上半年，阳光新能源实现

值得一提的是，2023年12月，阳光电源曾宣布拟分拆阳光新能源上市，并开启上市辅导。但随着市场环境发生变化，阳光新能源能否顺利独立上市充满不确定性。外界因此猜测，阳光新能源是否会借壳上市，将资产注入泰禾智能？

对此，《中国经营报》记者向泰禾智能方面致电致函采访，但截至

发稿未获回应，其投资者关系相关负责人表示：“以公告为准。”同时，阳光电源方面也未作出回应。

资深投行人士、前保荐代表人王骥跃在接受记者采访时表示，新“国九条”提出严控分拆上市后，分拆上市成为一事一议，时间和结果不确定性增加，目前分拆上市获批的案例很少见，买壳就成了一种选择。

为3.42亿元。从业绩上看，2024年前三季度，泰禾智能实现营业收入4.03亿元，归母净利润约0.2亿元。

记者注意到，2024年至2026年，许大红就泰禾智能实现的经审计的合并报表归属于母公司所有者的净利润作出承诺，并承诺现有业务每年均不低于0.2亿元的盈利。

阳光电源方面表示，此次交易将充分发挥泰禾智能在光谱检测技术、智能算法技术和工业机器人自动化技术等方面的优势，助力公司进一步提高生产效率、产品良率和自动化、智能化水平。

“本次交易完成后，公司将利用在新能源产业链地位和全球化市场布局优势，为泰禾智能做大做强新能源业务赋能，并助力其开拓海外市场。”阳光电源方面称。

然而，对于如何赋能泰禾智能新能源业务问题，截至发稿，阳光电源和泰禾智能方面均未作出回应。

在项目建设实施中也存在诸多不确定因素，如项目延期，难以及时并网发电，项目管理出现问题等，这些将加大流动资金需求。

此外，一位能源电力行业的企业高管告诉记者，我国正推动新建新能源项目参与市场化交易，必将导致电价的不确定性，从而带来收益不确定性，投资策略应更加审慎。另外，新能源发展快速与电网建设滞后是当前新能源项目开发遇到的一个客观问题。目前，估计三分之一的地区存在并网接入困难，叠加部分人为“渔利”的障碍，进一步增加了电网消纳的难度。

截至2024年6月末，阳光新能源总资产为336.04亿元，净资产为93.76亿元，负债为242.28亿元，资产负债率为72.10%。

阳光电源方面也坦诚指出新能源项目开发项目施工管理的风险。新能源项目投资金额大、周期短，既涉及地面资源，又涉及各类商业及居民屋顶资源，投资决策有挑战性；

改善财务结构 蓝丰生化子公司增资扩股

本报记者 陈家运 北京报道

近日，蓝丰生化(002513.SZ)公告披露，公司全资子公司江苏蓝丰生物化工有限公司(以下简称“蓝丰有限”)将增资引入安徽旭合资本控股有限公司(以下简称“旭合资本”)和沅江比德化工有限公司(以下简称“比德化工”)，增资金额合计为2.5亿元。与此同时，公司控股子公司安徽旭合新能源科技有限公司(以下简称“旭合科技”)拟引入长安国

际信托股份有限公司(代表“长安信托·新禾1号财富管理信托”)，以下简称“长安信托”)对其进行增资9801万元。

蓝丰生化证券部相关人士在接受《中国经营报》记者采访时表示，此次增资旨在补充营运资金，改善公司债务结构。

据悉，此次增资方案的实施，或许与近几年蓝丰生化业绩持续亏损、营运资金承压有关。财报数据显示，2021年—2024年三季度，蓝丰生化一直处于亏损状态。

蓝丰生化方面表示，此次增资旨在满足蓝丰有限业务发展需要，优化其资产负债结构，持续提升其市场竞争力。

与此同时，蓝丰生化的控股子公司旭合科技也将实施增资扩股，拟引入长安信托，增资金额为9801万元。其中，1782万元计入注册资本，8019万元计入资本公积。

此次增资完成后，蓝丰生化持有旭合科技的股权比例将由增资前的51%变更为49.2449%，旭合科技仍为蓝丰生化控股子公司，不涉及合并报表范围的变更。

中研普华研究员袁静美向记者表示，蓝丰生化为两家子公司实施增资扩股，主要目的是压降负债率，改善财务结构。通过引入资金，不仅能够缓解资金压力，还有助于优化财务结构，降低整体资产负债率。同时，增资后可加大其在农药研发、生产设备更新、环保设施升级等方面的投入，从而提升产品质量和生产效率，增强市场竞争力，进一步巩固蓝丰生化在农药化工行业的地位。

财报数据显示，2023年至2024年三季度，旭合科技分别实现营业收入13.97亿元和9.63亿元，净利润分别为-4117.06万元和-1.21亿元。而蓝丰有限成立于2023年8月，当年尚未实际运营，因此主要财务数据均为0。2024年三季度，蓝丰有限实现营业收入和净利润分别为1256.58万元和-27.08万元。

对此，袁静美表示，尽管目前子公司业绩不佳，但此次引入的投资方旭合资本与比德化工可能会为蓝丰有限带来新的资源和合作机会。尤其是旭合资本与蓝丰生化在光伏新能源领域的布局存在关联，有望促进农药化工与光伏新能源双主业之间的协同效应，实现资源共享、优势互补，为蓝丰生化创造新的利润增长点。

随着主业亏损，蓝丰生化的“造血”能力下降，资金流动性压力凸显。

从2022年开始，蓝丰生化经营活动现金流也转向净流出状态。2021年—2023年，公司经营活动现金流量净额分别为1179.66万元、-6433.59万元、-3.83亿元，整体呈下降趋势。

截至2024年9月31日，蓝丰

生化资产总计为34.27亿元，负债总额为34.17亿元，负债率达99.72%，其中流动负债为26.17亿元。然而，蓝丰生化账上资金并不充裕，货币资金仅为3.26亿元，存在一定的偿债压力。

对此，一位不愿具名的会计人士告诉记者：“对于财务风险问题，一般还是要看公司的资产负债率，60%是预警线。由于负

债率反映了公司的偿债能力，因此该指标是评估企业财务风险的重要标准。蓝丰生化负债率远超预警线。”

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。



图为第十七届SNEC光伏大会暨(上海)展览会，阳光电源展台。 本报资料室/图

从分拆上市到借壳上市？

阳光电源及多方投资者曾纷纷对阳光新能源进行增资。

在新能源投资领域开疆拓土的同时，阳光电源正紧锣密鼓地筹划着将阳光新能源推向资本市场。

早在2023年12月8日，阳光电源便宣布启动分拆阳光新能源至境内证券交易所上市的前期筹备工作。随后，阳光新能源还与国元证券签署首次公开发行股票并上市辅导协议。

记者注意到，阳光电源及多方投资者曾纷纷对阳光新能源进行增资。

2023年12月6日，阳光电源发布公告称，其向阳光新能源增资10亿元；随后，2024年2月，阳光电源再次公告，阳光新能源通过增资扩股方式引入投资者安徽铁基新能源股权投资合伙企业(有限合伙)、浙江富浙富创股权投资合伙企业(有限合伙)，二者合计向阳光新能源增资3.47亿元；进入3月，阳光新能源再次迎来新投资者，工融金投(北京)新兴产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)和建信金融资产投资有限公司，二者合计向阳光新能源增资5亿元。

根据相关公告，上述增资5亿元完成后，阳光新能源注册资本由15.27亿元增加至15.66亿元，阳光电源持有阳光新能源的股权比例由81.4559%变为79.4036%。经协商，本轮阳光新能源增资对应投前估值为193.47亿元。

阳光电源方面称：“增资扩股引入投资者，有利于优化阳光新能源的资产负债结构，提升其融资能力，增强其资金实力，满足其经营资金需求。”

但值得一提的是，如今新能源市场环境发生变化，叠加IPO和再融资政策偏紧，特别是新“国九条”从严监管分拆上市，新能源电站标的能否顺利登陆A股仍存在诸多不确定性。

目前，以正泰安能、晴天科技为代表的企业IPO申请至今未果，截至2024年9月30日，两家企业均处于审核中止状态。不仅如此，光伏圈还出现了晶盛机电(300316.SZ)分拆子公司美晶新材上市终止的案例。

在此背景下，阳光电源分拆阳光新能源上市能否如愿？阳光新能源成为泰禾智能控股股东后，是否会自身资产注入泰禾智能，实现借壳曲线上市？

对此，截至发稿，阳光电源和泰禾智能方面均未向记者作出正面回应。但记者注意到，根据相关公告，自阳光新能源取得泰禾智能实际控制权后，交易方许大红、葛苏徽、唐麟、王金诚已承诺将积极支持并配合阳光新能源对泰禾智能的经营管理、资本运作、产业布局等。

对此，王骥跃表示，新“国九条”提出严控分拆上市后，分拆上市成为一事一议，时间和结果不确定性增加，目前分拆上市获批的案例很少见，买壳就成了一种选择。

业绩亏损

蓝丰生化此次增资扩股背后，或许与公司近年来持续亏损有关。

蓝丰生化主营业务涉及农药化工和光伏新能源业务。受主要产品价格低迷、市场需求疲软等因素影响，蓝丰生化近年来经营业绩承压，连年亏损。

财报数据显示，2021年—2024年三季度，蓝丰生化营业收入分别为14.44亿元、14.45亿元、17.42亿元及14.27亿元；净利润分别为-4.91亿元、-3.21亿元、-3.32亿元及-1.85亿元。

袁静美向记者分析指出，在农药化工业务方面，市场竞争激烈，产品同质化现象较普遍。蓝丰生化作为国内较大的杀菌剂生产企业之一，在面对国际农药巨头的竞争和国内市场的分散格局时，市场份额受到一定挤压，产品价格下

跌，导致农化板块业绩不佳。受宏观经济和农药行业周期性波动影响，下游客户渠道库存消化缓慢，公司甲基硫菌灵及其主要产品价格呈下降趋势，进一步影响了盈利水平。

在光伏新能源业务方面，袁静美分析称，光伏行业近年来产业链价格持续下探，企业为争夺市场份额纷纷采取降价策略，导致利润空间大幅压缩。

蓝丰生化方面表示，光伏板块业务实施主体旭合科技，虽然于2023年11月实现部分产线投产，为公司带来新的发展机遇，但是由于2023年光伏产业链价格整体呈波动下行态势，特别是2023年第四季度主要产品价格快速下跌，导致光伏板块业务盈利能力承压。

“2024年以来，全球经济复苏

债务承压

蓝丰生化资产总计为34.27亿元，负债总额为34.17亿元，负债率达99.72%，其中流动负债为26.17亿元。然而，蓝丰生化账上资金并不充裕，货币资金仅为3.26亿元，存在一定的偿债压力。

对此，一位不愿具名的会计人士告诉记者：“对于财务风险问题，一般还是要看公司的资产负债率，60%是预警线。由于负

债率反映了公司的偿债能力，因此该指标是评估企业财务风险的重要标准。蓝丰生化负债率远超预警线。”

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。

蓝丰生化方面表示，本次增资扩股有利于改善公司整体资产负债结构，降低资产负债率，有助于补充蓝丰有限的营运资金，满足其业务发展需要，符合其长期发展战略规划。