

# 天源环保“带伤”登陆创业板

■ 本报记者 李玲

12月1日,武汉天源环保股份有限公司(下称“天源环保”)在深交所创业板注册生效,宣告其历时一年之久的IPO之路顺利通关,即将成功登陆创业板。

作为一家专业从事垃圾渗滤液及高难度污水处理的环境综合治理服务商,天源环保主要为客户提供相关工艺设计、设备加工、装备制造、工程施工、运营服务等一体化解决方案。

值得注意的是,根据披露的信息,天源环保近几年委托运营服务营收逐年增长,在总营收中占比超50%,未来业绩存在一定不确定性。同时,其应收账款一直高企,占流动资产的近一半,在一定程度上影响业务发展。

## 逾半营收来自委托运营服务

根据最新的招股说明书,天源环保此次IPO拟发行股数不超过10250万股,占发行后总股本比例不低于25%;发行后总股本不超过40999.58万股。募集资金扣除发行费用后拟用于投资宜宾市翠屏区天柏污水处理厂(三期)建设项目、环保装备制造生产线升级项目、研发中心升级改造、补充流动资金等,项目投资总额约6.25亿元。如募集资金不能满足拟投资项目的资金需求,公司将以自筹资金方式解决资金缺口。

天源环保表示,公司选择的上市标准为“最近两年净利润均为正,且累计净利润不低于5000万元”。

据披露,2018年—2020年,天

源环保分别实现营业收入约2.63亿元、4.51亿元、5.5亿元,实现归属于母公司所有者的净利润分别为3684万元、9060万元、1.45亿元。

记者注意到,天源环保的营收主要来自环保装备制造与集成、环保工程建造以及环保项目运营服务,但近几年这三项业务的收入在总营收中的占比变动较大。最为突出的就是环保项目运营服务,从2018年的26.91%上升至2020年的65.5%,也从最开始的份额最低成为现在“最大头”的业务。而环保装备制造与集成、环保工程建造分别占2018年的38.07%、34.01%降为2020年的17.69%、16.58%。在“最大头”的环保项目运营服

务中,天源环保大多数业务采用了委托运营模式,即通过签署相关协议以委托运营服务方式向业主收取运营管理费。

2020年,天源环保来自委托运营服务的收入达2.86亿元,占主营业务收入比例达51.99%,实现毛利1.84亿元,占主营业务毛利75.55%,是公司重要的收入和利润来源。

“由于渗滤液运营项目存在一定的运营期限,特别是委托运营项目合同期限一般在3年以内,未来如果公司现有项目到期未能续约或者未能持续开拓新的运营项目,公司的经营业绩将会面临一定的波动风险。”天源环保坦承。

## 应收账款占比较高

经营业绩存不确定性之外,天源环保的现金流也不稳定。

数据显示,2018年—2020年末,天源环保应收账款余额分别为1.16亿元、2.42亿元和2.68亿元,呈上升趋势,占同期流动资产比例分别为48.72%、59.56%和41.07%,占同期营业收入的比例分别为43.9%、53.57%、48.81%,应收账款余额占流动资产比例以及占营业收入的比例较高。其中,逾期金额分别为2463.7万元、1797.3万元、2843.7万元,分别占比21.29%、7.43%、10.59%。

天源环保在报告中表示,公司客户主要为市政单位、国有企业等,客户信誉度较高、资金实力较强。但若未来公司应收账款收款措施不利,或下游客户推迟付款等,导致公司应收账款不能及时足额收回,将对公司资金使用效率、财务状况及经营成果产生不利影响。

应收账款高企之下,天源环保的现金流数据波动较大。2018年—2020年上半年,天源环保经营活动产生的现金流量净额分别为-4847.94万元、2632.77万元、2.62亿元。

“公司经营活动产生的现金流量净额存在波动,对公司短期的业绩快速增长可能会产生一定影响,但发行人所处行业及市场前景良好、客户信用及回款能力较强以及目前在手订单充足,从中长期来看,不存在影响发行人持续经营能力的情形。”天源环保称。

资产负债表显示,截至2020年末,天源环保资产总额11.22亿元,负债合计5亿元,其中短期借款1800万元,应付账款1.28亿元,一年内到期的非流动负债5245万元。

## 环保企业屡因污染被罚

资料显示,天源环保成立于2009年,一直专注于垃圾渗滤液及高难度污水处理,属于科技小巨人企业。主要核心技术包括复合式厌氧反应器技术、高效生物脱氮技术、垃圾填埋场渗滤液出水总氮处理技术等,在核心技术领域已注册和申请中的专利合计79个,其中包括已取得的专利52项;正在申请的发明专利27项。

记者注意到,天源环保近几年的研发投入并不高,且在总营收中占比不断减少。2018年—2020年,天源环保研发费用分别为1102万元、1500万元、1548万元,在总营收中占比分别为4.18%、3.32%、2.81%。截至2020年末,公司共有研发人员39人,在同期员工总人数中占比6.64%,其中,核心技术人员5人。

值得注意的是,作为一家环保企业,天源环保却屡因安全和污染问题遭到相关行政部门处罚。

据披露,2018年11月15日,芜湖市安全生产监督管理局下发《行政处罚告知书》,天源环保因未能及时发现和处置渗滤液泄漏事故,对芜湖中电环保发电有限公司“2018.6.17”垃圾渗滤液泄露淹溺一般事故负有一定的管理责任,对天源环保给予罚款2万元的行政处罚。

2019年4月15日,天源环保子公司广水永源环保有限公司因“广水市双桥垃圾场渗滤液处理运行管理服务项目”未通过环保设施竣工验收,擅自投入生产,被责令立即整改相关环境违法行为。2019年8月7日,天源环保子公司重庆坤源因超标排放水污染物,外排废水的化学需氧量 and 总氮浓度分别超标0.23倍和0.51倍,被罚款15万元。2020年6月15日,天源环保子公司蚌埠开源二级硝化罐接入膜车间的连接管破裂,造成较大污染。蚌埠市生态环境局对蚌埠开源作出罚款40万元的行政处罚。

对于存在诸多发展“痛点”的天源环保而言,登陆创业板只是新的起点,未来发展如何?本报将持续关注。

# 盘古智能“叩门”创业板

■ 本报记者 董梓童

国内风机集中润滑系统龙头企业青岛盘古智能制造股份有限公司(下称“盘古智能”)正谋求在深交所创业板上市。2018年以来,盘古智能乘风电抢装东风,业绩暴涨,市占率也从37%跃升至近55%。

不过,在风电“抢装潮”退潮后,盘古智能预计今年产品销售将有所下滑,营收和净利润也将随之回落,且短期未来仍存业绩下滑的风险。而本次IPO,盘古智能拟募资扩产,深交所二轮问询重点关注该事项,质疑募投项目产能消化的可行性。盘古智能如何回复,其回复能否打消深交所的疑虑?

## 需求退潮 业绩下滑

盘古智能被业内称为“隐形冠军”。这是指在所处行业内占据极高的市场份额,却几乎不为外界知晓的企业。

在招股书中,盘古智能自称是一家主要从事集中润滑系统及其核心部件研发、生产与销售的企业,产品主要应用在风力发电领域,主要客户包括金风科技、远景能源等国内主流风机制造商。

从市占率来看,盘古智能确实在国内风机集中润滑系统市场中独领风骚。2018—2020年,盘古智能在该市场的占比分别达到37%、42%和54.8%,连年提升。在产品获得风机制造商青睐的情况下,盘古智能的业绩也快速增长。2018—2020年,盘古智能分别实现营收9638.39万元、1.9亿元、3.48亿元;净利润分别实现40.29万元、4915.07万元、1.58亿元,同样涨幅惊人。截至6月底,盘古智能资产总额已由2018年的1.42亿增长至6.04亿元。

不过,盘古智能的优异表现离不开风电抢装的“顺风车”。盘古智能多次强调了风电“抢装潮”为公司业绩带来的积极影响。根据现行政策,2018年底之前核准且2020年底前仍未完成并网的,2019年至2020年核准且2021年底前仍未完成并网的,以及2021年后新核准的陆上风电项目全面实现平价上网,国家均不再补贴。受此影响,风电“抢装潮”来袭。2020

年,我国风电新增装机容量就创下了5780万千瓦的新高,占全球新增装机容量的近六成。

随着“抢装潮”退潮,今年盘古智能的业绩开始下滑。经盘古智能测算,2021年国内集中润滑系统销量预计较上年下滑23.08%,全年营业收入预计2.97亿元,较去年下降14.48%;全年净利润预计为1.08亿元,同比下滑31.65%。

盘古智能坦言,从短期来看,“抢装潮”带动了风电行业过去2年的高速发展,但也可能会影响“抢装潮”后的需求,2021年后风电行业整体新增装机容量较2020年存在下滑的风险,公司主营业务在短期内有可能面临下滑的风险。

## 淡季扩产 消耗存疑

本次IPO,盘古股份拟募资7.5亿元。其中,4亿元用于盘古润滑·液压系统青岛智造中心二期扩产项目,1亿元用于盘古智能(上海)技术研发中心项目,剩余2.5亿元为补充流动资金。

在盘古智能看来,扩产很有必要。“2018—2020年的产能利用率分别为86.24%、90.65%和94.68%,公司现有产能已接近瓶颈。随着公司的业务量不断增加,公司设备生产能力已开始显现不足,只能基本满足快速响应客户的需求,导致产品交付周期延长,已严重影响公司业务规模的扩大,产能瓶颈问题凸显。公司需增加产能以进一步提高公司的供货能力,契合公司业务发展的速度。”盘古智能在招股书中表示。

按照计划,盘古润滑·液压系统青岛智造中心二期扩产项目达产后可实现年产润滑系统2.85万套,较目前的年产3.5万套集中润滑系统产能提升近81%。而在今年业绩下滑的背景下,上述项目投产后盘古智能真的能完全消化已有产能吗?

全球风能理事会预测,2022—2025年,中国新增装机容量分别为3906万千瓦、4358万千瓦、4720万千瓦和5404万千瓦,对应润滑系统套数分别为5.79万套、6.23万套、6.51万套和7.21万套。按照盘古智能目前最高的市占率54.8%计算,

对应润滑系统数量分别为3.17万套、3.41万套、3.56万套和3.95万套,远低于扩产后的6.35万套。

深交所也提出了这一问题,并要求说明募投项目产能消化的合理性和可行性。

盘古智能则称,本次募投新增产能存在建设期和达产期,并非短期1—3年消化完成。根据测算,2025年公司国内细分市场份将提升至60%,海外市场份额由2020年的5%提高至20%,基本可以消化新增释放产能。

## 成本上涨 毛利下滑

随着风电“抢装潮”结束,市场竞争也开始加剧。

公开信息显示,2021年1—9月,盘古智能综合毛利率为60.19%,较2020年同期相比下降8.13%。

盘古智能解释,“抢装潮”结束后公司下游客户因不再享受补贴导致其开始控制采购成本,导致公司产品销售单价下降。同时,公司积极开发的新产品风机液压系统在2021年放量,由于该产品尚在市场导入阶段,毛利率较低,仅为12.89%,在一定程度上拉低了公司产品的综合毛利率。

受此影响,前9月,盘古智能扣非后净利润也在下滑,同比降低17.83个百分点。除了上述原因外,盘古智能补充解释称,最近一年,钢材、化工品等大宗商品价

格出现较大涨幅,公司部分原材料采购价格较去年上涨,增加了支出。

数据显示,2018—2020年及今年上半年,盘古智能原材料采购价格分别为3340.76万元、6635.88万元、1.08亿元和5990.78万元,处于上涨趋势。2021年1—6月,盘古智能集中润滑系统的单位直接材料价格为2349.71元/套,较2020年的2206.71元/套上升6.48%。

盘古智能称,但受风电平价上网、国家补贴政策退出、整机厂降本增效、市场供求关系等因素影响,包括公司集中润滑系统在内的各类风机上游零部件未来将面临价格下调及毛利率下降的压力。

此外,2018—2020年及2021年上半年,盘古智能应收账款账面价值分别为7976.91万元、1.13亿元、2.17亿元和2.45亿元,占同年总营收的82.76%、59.47%、62.36%和143.27%,总体呈上升趋势,深交所质疑其应收账款是否存在无法回收的风险。

盘古智能认为,截至2021年6月底,账龄较长的其他应收账款为474.42万元。欠款方主要为零星客户,尚未收回的款项公司正积极催收、逐步回款中,产生坏账的可能性较小。

超2亿元的应收账款,盘古智能能否成功收回?在当前风电行业发展形势下,盘古智能业绩能否实现持续稳定增长,最终又能否成功登陆创业板?本报将持续关注。



## 未完成业绩比克动力 股权补偿投资方

本报讯 记者董梓童报道:因未实现业绩承诺,深圳市比克动力电池有限公司(以下简称“比克动力”)拟转让部分公司股权给投资方。

12月2日,芜湖长信科技股份有限公司(以下简称“长信科技”)发布公告称,由于比克动力2018年未实现业绩承诺,需要补偿公司1.16亿元。而截至目前,公司仅收到比克动力支付的业绩补偿款800万元。为此,双方商定,比克动力将剩余业绩补偿款以股份补偿的方式转让给公司。股权转让完成后,长信科技持有比克动力约12.7%股权。

长信科技强调,上述交易是为了推动比克动力资产重组进程。

11月25日,安徽新力金融股份有限公司(以下简称“新力金融”)披露与比克动力的重组预案。新力金融拟将旗下类金融业务的5家公司股权置出,并置入比克动力75.6234%股权,差额部分由新力金融以发行股份的方式购买,同时募集配套资金。而长信科技正是上述重组交易的股份出让方之一。

据了解,2019年,受众泰汽车及华泰汽车未付货款影响,比克动力陷入“连环债”,公司出现现金流问题。截至目前,比克动力仍然存在大量未决诉讼以及大额未清偿债务,且部分债务已经逾期,存在银行账户被冻结情形。同时,2019—2020年及今年前9月,比克动力持续亏损。

## \*ST 节能遭中国证监会行政处罚

本报讯 记者董梓童报道:历时一年的调查终于有了结果。12月2日,神雾节能股份有限公司(以下简称“\*ST节能”)发布公告称,公司收到了中国证监会下发的《行政处罚事先告知书》。

告知书称,2016年,\*ST节能金川弃渣综合利用一期工程项目在在施工过程中发生多次设计变更,公司财务人员没有掌握相关变更情况,导致很多工程量没有及时入账核算;2017年,金川弃渣综合利用二期工程项目在收入、成本、利润方面存在虚假记载,导致2017年虚记收入约1.41亿元,虚增利润约1.41亿元,上述事件涉嫌违法。

为此,中国证监会对\*ST节能责令改正,给予警告,并处40万元的罚款;对时任副董事长吴智勇、时任总经理雷华、时任财务总监兼主管会计机构负责人钱从喜给予警告,并处10万元的罚款;对时任董事长朱彬给予警告,并处5万元的罚款。

\*ST节能称,公司初步判断本次收到的告知书涉及的信息披露违法行为暂未触及深交所股票上市规则规定的重大违法强制退市的情形。

## 北清环能剥离3家 下属公司股权

本报讯 记者董梓童报道:12月2日,北清环能集团股份有限公司(以下简称“北清环能”)发布公告称,公司全资子公司北控十方(山东)环保能源集团有限公司将其持有的厦门十方圆通生物能源有限公司55%的股权、抚顺十方生物能源有限公司100%股权、郑州新冠能源开发有限公司100%股权转让给深圳市新中水环保科技有限公司,转让价格分别为825万元、311万元、2234万元,共计3370万元。

据悉,拟转让标的资产的经营范围包括管道燃气,生物质天然气试生产及销售和可再生能源的技术开发。

北清环能表示,本次出售股权系公司基于实际经营情况、市场环境及公司未来将植根以“能源”为导向的民生环境服务产业的战略规划作出的决策,有利于公司集中资金、资源优势,聚焦餐厨有机废弃物处理及废弃食用油脂资源化利用业务的发展。

据2021年半年报,目前,北清环能的主营业务为有机固废领域的无害化处理与资源化利用、生物质能源的开发应用及城市清洁供暖。

