海源复材一个多月就“改嫁” 新接盘方隐现江西赛维

证券时报记者 赵黎昀

仅时隔一个多月，海源复材（002529）就变更了实控权出让对象，而即将接盘的新东家，背后是昔日光伏巨头江西赛维。

变更交易对手

3月2日晚间，海源复材公告称，公司控股股东福建海诚投资有限公司（下称“海诚投资”）、股东李明阳及海源实业有限公司（下称“海源实业”）（统称“转让方”）于2020年2月23日与江西嘉维企业管理有限公司（下称“江西嘉维”）签署了股份转让框架协议，转让方或其指定关联方拟将其所持有的上市公司5720万股股份（占上市公司股份总数的22%）转让给江西嘉维。

据披露，海诚投资持有上市公司4570.91万股股份，占上市公司总股本的17.58%，系公司的控股股东。李明阳持有上市公司1640.6万股股份，占上市公司总股本的6.31%，系公司实际控制人之一李良光之子。海源实业持有上市公司830.88万股股份，占上市公司总股本的3.2%，系公司实际控制人之一李祥凌子女控制下的关联企业。

目前，转让方持有上市公司7042.38万股股份，占上市公司总股本的27.09%，其中5426.17万股已质押（占上市公司总股本的20.87%）。江西嘉维拟通过受让转让方或其指定关联方所持有的上市公司5720万股股份，成为上市公司控股股东，取得上市公司控制权。

一个多月前，上述转让方就已开始筹划对海源复材控制权易主。

1月17日，海源复材公告称，转让方于2020年1月14日与黑石投资咨询（平潭）有限公司（下称“黑石投资”）签署了相关协议，转让方或其指定关联方拟将其持有的上市公司不超过7020万股股份（即不超过上市公司总股本的27%）转让予黑石投资。

3月2日晚间，海源复材公司称，经转让方与黑石投资友好协商，决定终止上述控股权转让交易。

海源复材是一家集研究开发、生产、销售于一体的复合材料轻量化制品及新型智能机械装备企业，筹划易主之时，公司业绩表现不容乐观。

2018年，该公司亏损1.75亿元，同比大幅下滑2598.39%。而据公司此前发布的2019年业绩预告显示，期内预计亏损达4.5亿元至5亿元。

对于业绩滑坡，海源复材表示，2019年乘用车行业整体发展低迷，使得公司汽车轻量化制品订单供货时间较原预期有较大延迟，导致汽车轻量化制品销售收入较原预期有较大减少。此外，公司参股子公司福建省汽车工业集团云度新能源汽车股份有限公司营业收入呈大幅下滑趋势，并产生较大亏损。目前公司部分客户2019年度出现信用恶化，诸如被列入失信名单，或与银行发生诉讼等情况，造成还款能力变差。

接盘方隐现江西赛维

据公告显示，海源复材本次实控权转让交易拟确定的标的股份每股转让价格为9.62元，总价5.5亿元。而截至3月2日收盘，海源复材股价报5.7元/股。

新接盘方为何要溢价获得这家绩差上市公司控制权？

天眼查数据显示，新接盘方江西嘉维法人代表为甘胜泉，其持股比例达80%。而甘胜泉同时担任法人的企业，还包括资本市场所熟知的江西赛维LDK太阳能高科技有限公司（下称“江西赛维”）和赛维LDK太阳能高科技（新余）有限公司（下称“新余赛维”）。

作为昔日光伏巨头，江西赛维于2005年7月在江西省新余市注册成立，仅仅两年的时间便在美国的纽交所成功上市，当时融资达到4.86亿美元，是江西省第一家在美国上市的企业，也是当时中国新能源领域最大的一次IPO。

然而2012年后，受欧美“双反”打压，全球光伏市场陷入低迷，产品价格大幅下跌，加之赛维系公司自身扩张过快和管理不善，资金链紧绷，逐步走向了破产重整，江西赛维与新余赛维涉及负债高达200多亿元。

在重整持续三年之久后，2018年1月10日，江西省新余市中级人民法院根据债权人会议表决结果依法做出裁定，批准江西赛维、新余赛维重整计划并终止对赛维两家公司的重整程序。另外，禾禾能源科技（江苏）有限公司（下称“禾禾能源”）、芜湖华融新亚投资合伙企业（有限合伙）（下称“芜湖华融”）为赛维两公司新的重整战略投资人，将支付对价17.95亿元收购赛维两公司100%股权，并按此对价清偿赛维两公司的债务。

公开资料显示，芜湖华融为央企中国华融旗下成员企业，而禾禾能源为赣商科技集团旗下企业。赣商科技于2014年12月注册成立，经营范围包括节能环保照明器具、节能环保设备研发、光伏组件等，法人和第一大股东为甘胜泉。2018年4月，江西赛维、新余赛维法人正式变更为甘胜泉。

此番江西嘉维入主海源复材意欲何为？江西赛维是否将重拾资本市场目光？证券时报·e公司记者将持续关注。

A股3月开门红 北上资金终结6日净流出

证券时报记者 毛军

周一A股市场大幅上涨，实现3月开门红。上证50与沪深300一举回补上周五向下的跳空缺口，上证指数涨3.15%，收复2900点整数关；深证成指涨3.65%、创业板指涨3.08%；两市市值一日增加逾2万亿元，交投继续保持活跃，合计成交10293亿元，连续第9个交易日成交超万亿元。盘面上，所有行业板块飘红，逾200只个股涨停，建筑、建材、工程机械等基建相关板块涨幅居前。

北上资金结束连续6日的净流出，昨日大幅净买入41.52亿元，成交1034亿元，占A股总成交逾10%。北上资金持仓换手率接近7%，大幅高于A股总体换手率。北上资金高换手调仓，续上周五巨额净买入宁德时代7.4亿元后，昨日再次净买入3.33亿元。而五粮液在上周五遭净卖出9.56亿元后，昨日再次被净卖出5.23亿元；招商银行也被净卖出3.18亿元，三一重工被净卖出2.63亿元，中国国旅被净卖出2.5亿元。

水泥股集体走强

日前，发改委召开会议强调推动重要交通基建项目的复工，重申完成十三五规划目标，并提前部署十四五计划中的铁路、机场、道路和水路重要项目。光大证券预计，2020年基建需达到10%左右增速可对冲疫情影响，对应新增基建投资1.7万亿。

另外，各地方近期也频频出台巨额的工程项目，据不完全统计，江苏、北京、云南、福建、河南等地推出了合计逾25万亿元重点工程项目，并且公布项目地区还在不断增加，项目金额也在不断创新高。

受国家及地方加大基建投资力度刺激，近期基建股持续走强。昨日，建材板块在水泥股大面积涨停的带动下，板块指数大涨8.29%，一举创出4年半多来的新高，离历史最高点仅相差不到5%，青松建化、海螺型材、四川金顶、金隅集团等20股涨停，海螺水泥、四川双马、万年青等涨幅居前。其中，上峰水泥、北新建材、海螺水泥、东方雨虹等多只建材股创历史新高（复权）。

虽然水泥股大涨，但北上资金对相关个股的态度却大不相同，并且一改以往主攻行业龙头的惯例，连续7个交易大幅卖出海螺水泥，近1周就套现7.93亿元，减仓逾1473万股，上周后4个交易日每日均卖出超百万股，特别是上周五，一日就卖出638万股。

在卖出海螺水泥的同时，北上资金却大幅加仓业绩弹性更大的区域水泥上市公司。北上资金近一周斥资1.07亿元增持上峰水泥635万股，持仓从1246万股增至1881万股，增仓幅度超过50%。

天山股份、祁连山、华新水泥近1周也获得北上资金超千万元的净买入，金额分别为7063万元、2028万元、1071万元。

券商股利好频传

A股交投近期持续保持活跃，连续9个交易日成交超万亿元；另外再融资新规落地，供需两端松绑，加速推进了业务发展；并且券商受疫情影响轻微，也是当前保守避险资金的首选。这些刺激了券商板块昨日集体拉升，板块指数上涨4.91%。

北上资金对券商股的态度与水泥股一样，大幅卖出龙头券商，主要买入中小券商。东方财富日前公布2019年业绩快报，净利润同比增长90%。上周五被净买入7.02亿元，持仓与持仓市值均创历史新高，昨日虽小幅净卖出1.47亿元，但总体仍呈现震荡加仓之势。

近一周财通证券被净买入1.39亿元、南京证券被净买入6482万元、东北证券被净买入5512亿元。而中信证券昨日虽被净买入1.33亿元，但近一周合计却被净卖出约4200万元。华泰证券被净卖出7953万元、申万宏源被净卖出4506万元。

中信证券表示，3月市场将进入四期叠加的环境，市场依然处于“小康牛”的途中，预计3月将进入平和期，是全年绝佳的配置时机。首先是疫情在中国境外进入蔓延期，但全球资本市场已出现较为充分的调整，美股巨震不会进一步诱发全球系统性风险。其次是国内经济进入快速恢复期，政策层加码，复工复产开始加速爬坡，预计4月基本接近正常水平。对A股市场而言，科技股将进入业绩和估值的校准期，个股将走向分化，优质科技白马将最终胜出。对投资者而言，A股市场将进入平和期，不会出现春节后快速“V型”反转的态势，是逐步配置A股的良机。

山东发文“欠费不停供” 部分企业：优惠够不着

证券时报记者 李师胜

“山东各地的电业部门正在用实际行动抵抗省市支持企业缓缴电费的政策。”3月2日，山东青岛一家上市公司相关负责人对证券时报·e公司记者表示，13天前，山东省发文企业用电“欠费不停供”，但是电力部门却在催缴电费。

山东省的“欠费不停供”政策并没有规定企业缓缴电费可以不缴纳滞纳金，而滞纳金的年利率非常高。企业为了不缴纳如此高额的滞纳金，只能按时缴电费，而优惠政策“看得见够不着”。

电费可缓缴 但有滞纳金

新冠病毒肺炎疫情期间，全国各地政府出台各类给企业“减负”的政策，帮企业渡过难关，很多政策很给力。山东省出台的企业可缓缴电费政策初衷也很好，却有一道“玻璃门”——企业看得见够不着。

“山东各地的电业部门虽然不敢停电，但是电业部门正常收取滞纳金。现在企业也没办法，还得优先缴电费。”山东青岛一家上市公司相关负责人吴明（化名）近日向证券时报·e公司记者反映。

事情的源头是2月18日由山东省人民政府办公厅发布的《关于应对新冠肺炎疫情支持生活服务业批发零售业展览业及电影放映业健康发展的若干意见》，其中第10条规定：对企业从事经营活动所需的用电、用气、用水等，实行“欠费不停供”措施，疫情结束后3个月内由企业缴缓缴的各项费用。各市可根据当地承受能力研究制定支持政策，降低企业用水、用气负担。

该政策的初衷是缓解企业在疫情中的现金流紧张情况，但未对缓缴电费后的滞纳金作出要求。

电力部门规定，当年欠费部分，每日按欠费总额的千分之二计算；跨年度欠费部分，每日按欠费总额的千分之三计算。也就是说，如果是当年欠费部分，滞纳金的年化利率为73%。当然，需缴纳的滞纳金最多不超过电力部门损失额的30%。

等补缴电费的时候按这个标准缴滞纳金，不缴就给你停电。”吴明分析，相信政府初衷是为缓解企业现金流问题，但文件没有涉及滞纳金，这就给电业部门留下口子。“虽然疫情中企业遇到了很多困难，但我们现金储备还可以，也能缴。电费缓缴三个月，短期内现金就能满足更紧迫的其他需求。”

吴明表示，对于缓缴的电费，哪怕收银行利息也可以理解，相当于变相短期融资，缓缴收高额滞纳金，“这谁受得了”。

滞纳金都得收？

2日下午，记者拨打了电力部门服务电话，电力服务人员解释了疫情期间的优惠政策。

按照现行政策，与疫情相关的产业，比如医院、检测点、医疗器械等生产企业，保供电，全面暂停催费流程。不过，可以缓缴电费，但要缴纳违约金（滞纳金）。

对于中小企业，有“欠费不停供”的规定。对于是否有违约金，上述电力人员回复是“应该会有违约金”。

至于大型企业，除了涉及疫情保障重点企业，会严格执行欠费停电，欠费通知到位，欠费更是要缴纳违约金。如果是与疫情相关的，如医院、门诊，可以向当地营业部、片区经理申请违约金延后。

也就是说，不管企业或部门与疫情有多密切，最多电力部门可以做到“保供应”，但违约金必须要缴纳，最多是延后缴纳违约金。

济南企业：优惠没享受到

3月2日，济南市一家连锁零售企业负责人告诉证券时报·e公司记者，目前享受到的政策只有给员工缓交社保，水电费都是正常缴纳。

另外一家企业相关负责人也告诉证券时报·e公司记者，“我们还是按照以前的方式缴纳电费。”至于国家、省、市发改委下发的电力优惠政策，该企业没有享受到。

优惠政策主要有三条。2月7日，国家发改委印发《疫情期间采取支持性两部制电价政策降低企业用电成本的通知》；2月10日，山东省发改委下发了《关于严格执行疫情防控期间支持性电价政策的通知》，细化了国家发改委的政策；2月11日，济南市发改委印发《关于严格执行疫情防控期间支持性电价政策的通知》。

“这三条政策我们也没有享受到。”上述济南企业相关负责人表示。

吴明认为，政府的出发点是好的，但优惠政策应该“直截了当”，细化并且可执行，这样企业才能真正受益。

东华能源：剥离贸易业务，专注绿色化工和氢能源，向新兴产业加快延伸

2月28日晚间，东华能源剥离LPG国际及国内贸易业务资产相关议案获得股东大会通过，交易所产生的净现金流将主要用于茂名项目建设，并将产业链逐步下延到氢能源产业和以PP为原料的新材料产业，成为以新能源、新材料为主的战略性新兴产业的践行者。

东华能源长期作为中国液化气重要的进口、销售和深加工企业，于2008年在深交所上市，近年来公司通过资产剥离、投资、参股等方式，充分利用国外的烷烃资源，生产丙烯等基础石化产品，推动聚烯烃类新材料产业的升级，逐步成长为新兴绿色化工的龙头企业，并致力于成长为未来氢能源产业链中优秀的原料供应商和储运服务商。

继续保持烷烃全产业链优势，积极参与氢能源产业链建设

在本次资产剥离之前，公司不仅在业务环节上拥有对烷烃资源的“进口-销售-深加工”全产业链优势，在产品上也拥有“丙烷-丙烯-聚丙烯”全产业链优势，上述优势让公司连续6年成为中国最大的液化石油气进口商和分销商，行业龙头地位不断巩固。

根据资产剥离预案，公司此次资产剥离的交易对手方马森能源与东华能源受同一实际控制人实际控制，马森能源受让公司的贸易类业务和对应的资产，有利于公司掌控LPG资源，保障化工原料供应安全，尽可能降低LPG交易价格大幅波动对国内LPG市场和相关化工行业带来的不利影响。

公司退出LPG国际贸易业务后，生产装置所需的LPG原料由公司自主在国际市场上采购与销售，并与马森能源签署多项销售协议。这些措施让公司对上游原料的深度掌控仍在延续，贸易主动权、选择权进一步增强，为下游产业拓展和国内业务生态体系的持续发展和壮大提供切实的原料保障。

在逐步有序退出LPG的转口贸易市场的同时，公司调整了LPG深加工业务区域布局，以“绿色化工”产业为基础，继续扩大宁波基地产能，积极布局珠三角，建立公司LPG深加工业务在长三角、珠三角的两大战略支点。

同时，公司充分利用丙烷脱氢产生的副产品氢气，布局加氢站建设，打造氢能供应链，增强公司可持续发展能力。根据规划，公司将积极参与长三角、珠三角氢能源产业链的建设，加强储运系统研发和推广，立志成为中国未来最大的高纯度低成本氢气供应商和优质的氢气储运系统服务商。

绿色化工投入不断加大，新材料板块优势2020年凸显

随着资产剥离方案通过，东华能源转型持续推进，绿色化工板块作为公司的核心业务板块的地位将大大得到巩固。

公司秉承绿色、环保、低碳的发展理念，瞄准丙烯产业链应用最大、成长性最好的聚丙烯产业和高附加值的高端复合新材料市场，通过引进国外先进技术，先后在张家港、宁波建成投产2套66万吨产能的PDH装置、2套40万吨产能的PP装置，装置建成后运行稳健，达到了预期效果，目前PP产能居国内前5位。

根据公司2019年半年度报告，2019年上半年两套装置生产丙烯56万吨、聚丙烯47万吨，化工品销售实现61.2亿元，比2018年同期增长10.4%。预计2020年上半年宁波二期66万吨产能的PDH装置建成投产，2020年三季度2套40万吨产能的PP装置也将建成投产，届时公司的板块收入结构将实现颠覆性的变化。

公司表示将不断强化精细管理，提优增效，确保化工板块稳产、高产、安全生产；不断强化产品研发、技术改造，持续推出适应客户需求、具备市场竞争力的新产品；不断强化聚烯堂电商、无车物流、供应链金融等平台建设，整合生产、销售、运输、金融等能力，为平台用户提供更加高效、便捷的衍生服务。

值得注意的是，正值新冠肺炎疫情期间，口罩需求爆发，公司作为国内最大的医疗无纺布专用料生产企业，公司两大生产基地批量生产医用无纺布专用料Y381H和S2040，用于生产口罩内外层无纺布。此外公司完成了聚丙烯熔喷料Y1500H的研发，并且表示将加大民生类、刚需类产品的生产，包括口罩、防护服等原材料的生产，积极履行社会责任。在产能优势下，公司向下游产品延伸规模有望持续扩大。

所选产业路径空间巨大，未来产能扩张释放销售潜力

21世纪在美国发生的页岩气革命，使得丙烷的市场供给得到了极大的丰富，其作为新兴绿色化工基础原料的属性得到了充分认同，从“丙烷-丙烯-聚丙烯-新型复合材料”的产业路径，投资省、能耗低、排放少、应用广，具有极为广阔的发展空间。

根据东兴证券的研究报告，东华能源当前拥有PDH产能132万吨/年国内第一，PP产能80万吨/年。宁波二期66万吨/年PDH和2套40万吨/年聚丙烯装置将于2020年二三季度分别投产；2022年宁波三期也将投产。同时公司签订茂名项目协议，将于2022年起分四期再建4-6套PDH装置和总计400万吨/年PP产能，剑指全球第一聚丙烯生产商。

公司PDH项目布局目前都在中国经济最发达的长三角地区、珠三角地区，区位优势明显，可充分利用区域经济的资源配置优势，为LPG深加工产业的发展提供广阔的市场空间。另一方面，公司PDH项目从2020年起每年副产约10万吨高纯度氢气，廉价的副产氢资源为公司布局氢能源产业提供了重要的资源保障。2019年上半年开始，公司在氢能源板块的效益开始释放，张家港、宁波的氢气销售均已实现突破。

当前公司正在打造以新型复合材料瓶、智能模块、用户管理系统、云数据处理平台等组成的智慧LPG终端物联网平台，打造LPG终端零售行业全新业态。配合公司现有以宁波、太仓、张家港、钦州港构成“LPG行业第一港”，以及依港而建的四大库区和租赁的东营库区完成的“五点一线”的全沿海库容区域布局，公司强大的区域性品牌影响力和销售网络优势将进一步发挥。

财务情况及估值

根据2018年度报告，公司99.94%的收入来自液化石油气销售、化工品销售这两块业务，当年公司两块业务收入分别为365.67亿元、118.37亿，毛利率分别为2.84%、12.33%，受此影响，公司整体的销售毛利率仅为4.96%。2016年-2019年前三季度，公司净利润分别为4.7亿元、10.63亿元、10.78亿元、10.10亿元。

由于贸易板块的盈利能力偏低，占用资金量大，受贸易摩擦影响较大，经营业绩波动大且预期管理难度高，公司实施了战略剥离。在此次转型完成后，公司用于国际和国内贸易的资金将会逐步下降，财务负担逐步减轻，提升整体盈利水平。同时，公司将集中资源建设茂名、宁波烷烃资源综合应用产业基地，精力集中于LPG深加工业务，该板块的盈利能力将进一步提高，有利于促进公司业绩稳定增长。

本次业务剥离显著提升了公司业绩的可预期性和上市公司估值水平，鉴于公司当前正在建设的项目投资回报周期较长，以及新业务拓展的不确定性，我们预测公司2019-2021年净利润11.19亿元、14.30亿元、20.58亿元。当前申万石油化工指数为14倍市盈率，考虑到公司实施战略转型业务结构变化较大，成长性优于其他同类企业，我们给公司17倍估值，对应总市值分别为190.23亿元、243.1亿元、349.86亿元。

(CIS)