

探密汉能：“停牌持久战”下的生意

里昂证券分析师永茨关注到汉能,他提出了一个问题:“他们真的那么好吗?”他认为,综观汉能的业务,合计起来似乎与市值不匹配。永茨指出,假如汉能集团全力生产,其太阳能板产量“大致足够一个欧洲小国使用”,然而“市面上一个汉能太阳能板也看不到”。

本报记者 王莹

汉能薄膜发电(00566-HK,以下简称汉能)的“停牌持久战”仍在持续。自5月20日股价被腰斩,汉能宣布短暂停牌。7月15日,香港证监会通过港交所宣布汉能继续停牌。尽

停牌风波始末

5月20日,市值逼近3000亿港元的汉能薄膜股价暴跌46.95%,当日上午汉能紧急宣布停牌。有分析师认为,汉能此前通过海通等券商机构,以上市公司股票做质押获得银行等金融机构贷款,但有部分贷款出现逾期未还的情况,在沟通未有进展的情况下,部分机构当天早上开盘后抛售汉能股票,导致股价下跌,引发其他机构跟进,发生了“踩踏事件”。此后,汉能控股集团主席李河君涉及股份质押、汉能涉嫌股价操纵等

应收账款激增 124.6%

关联交易是这次停牌风波的关键词。在汉能控股的光伏产业布局中,包括上游(薄膜生产线制造)、中游(薄膜太阳能组件生产)和下游(电站等产品应用)一系列业务。《中国企业报》记者发现,自2010年以来,汉能营收的大部分源自向母公司及关联公司销售设备所得。2013年,汉能32.74亿元的收入几乎全部来自汉能母公司。在整个2013财年,汉能控股及其附属公司是汉能唯一的客户。其中,2013年毛利润为26.36亿元,毛利率高达80%。而查阅汉能控股2014年财务报

神话能否持续?

汉能的股价在过去一年中大幅飙升,用里昂证券(CLSA)分析师查尔斯·永茨(Charles Yonts)的话来说,这令汉能“大到不容忽视”。数据显示,从2013年初到今年2月,这只股票总在尾盘时分出现飙升,时间大约在收盘前10分钟。从2013年1月2日到2015年2月9日期间对香港股市的80万笔交易数据统计显示,汉能的股价从2013年1月到2015年2月9日之间上涨了1168%。2014年11月17日沪港开通后,汉能股价从1.8港元左右一路上涨,涨超7港元,期间一度冲高至9.07港元,总市值站上3000亿港元高点,其大股东李河君也一跃成为内地首

富。然而,曾有报道指出,如果一位交易者从2013年1月2日开始,每个交易日上午9点买入价值1000港币的汉能股票,然后在当天下午3点半卖出,到2015年2月时,这1000港币将缩水至635港币。但假如他每天多持有不到半个小时,这1000港币就会变成8430港币。有专家认为,这种尾盘暴涨模式不太可能是随机现象,而更多的显示出系统性操纵的特点。而暴跌也不是仅有2015年5月这一次。2013年,汉能(彼时名为“汉能太阳能”)就曾被质疑赔钱,股价连续四

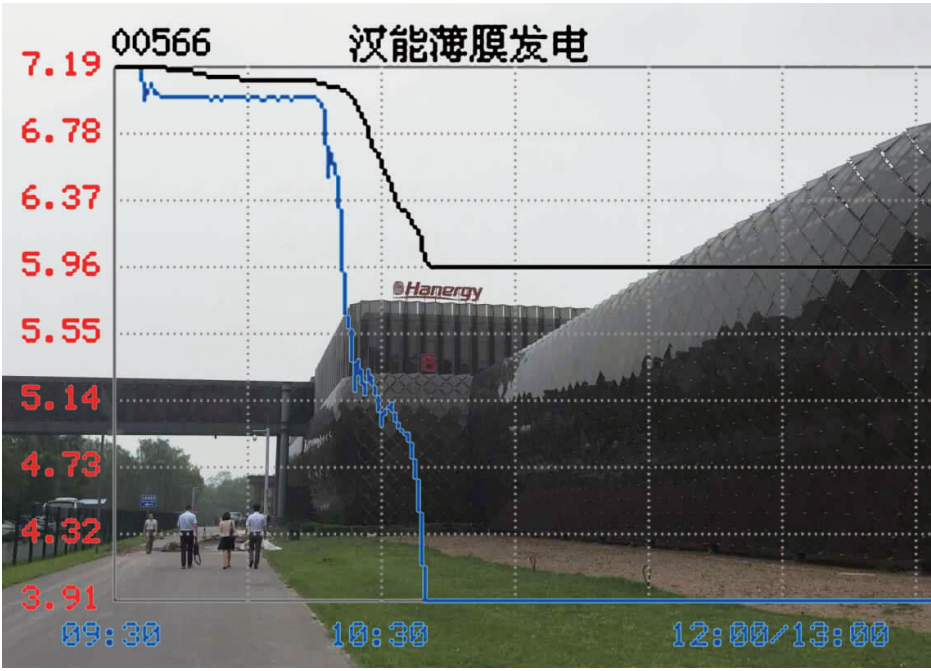
管结果一样,但两者的性质截然相反,这样的举动在香港资本市场亦不多见。《中国企业报》记者致电汉能母公司汉能控股相关部门,对方表示不方便对此事进行回应。7月21日,汉能公布,为进一步减少该集团与汉能控股集团的关联交易,双方经过公平磋商后,与母公司汉能控股集团订立终止购买太阳能电池组件协议。汉能于今年2月公布,公司新签订一份为期3年的采购协议,以每年不超过128.24亿元人民币的代价,向母公司购买太阳能电池组件,意味三年合共采购金额最高可达505.08亿元。汉能的主要收入源自母公司汉能控股,此业务模式广为市场诟病。而记者查阅汉能2014年年报发现,汉能应收账款激增124.6%。

应收账款激增 124.6%

宽客户付款条件;二是产品销售困难,上市公司将商品赊销给经销商;三是上市公司为了做亮报表,刻意增加销售收入和利润,但由于没有真金白银入账,故产生了大量的应收账款。投资者有理由相信,现在大量存在的应收账款,在未来会出现部分收入无法兑现的可能。张艳军称,汉能高速扩张之后随着产能的扩大,成本占收入比例肯定也会迅速提高的。另外通过赊销等方式增加的销售,应收账款也是会增加的,而这样的增加是与关联交易相关的,如果销售没有随产能同步,库存会大幅增加。7月20日,记者探访位于北京

神话能否持续?

个交易日大幅下跌近34%,此后汉能公告披露,李河君将合计持有的174.94亿股中的51亿股股份抵押给了四家金融机构,获得5.2亿港元的贷款额度。之后2014年1月8日,汉能高调宣布与中国民生银行及亚洲金融合作联盟签署200亿元的授信协议。锦州银行总行又给予汉能集团80亿授信,汉能以上市公司股权为质押在锦州银行获得多笔大额贷款。对于上述贷款逾期说法,银行尚未有公开回应。去年12月,在香港办事处负责可持续发展研究的永茨关注到汉能,他提出了一个问题,“他们真的那么好吗?”他认为,综观汉能的业务,合



汉能的主要收入源自母公司汉能控股,此业务模式广为市场诟病。 王莹摄影 王利博制图

减少该集团与汉能控股集团的关联交易,双方经过公平磋商后,与母公司汉能控股集团订立终止购买太阳能电池组件协议。汉能于今年2月公布,公司新签订一份为期3年的采购协议,以每年不超过128.24亿元人民币的代价,向母公司购买太阳能电池组件,意味三年合共采购金额最高可达505.08亿元。汉能的主要收入源自母公司汉能控股,此业务模式广为市场诟病。而记者查阅汉能2014年年报发现,汉能应收账款激增124.6%。

有可能是掌握了强有力的证据。“当监管机构做出如此大的动作的时候,上市公司反抗一下也是很正常的。香港证监会应该是调查、跟踪了很久,手上有一些线索,所以才会做出这样强制停牌的决定。”王荣称。此前遭香港证监会勒令停牌的上市公司大多从此一蹶不振。以洪良国际和中国高精密为例,其中洪良国际最终被撤销上市资格,并向投资者做出赔偿;而中国高精密,当时被香港证监会要求提供资料核实,并勒令其股份从2012年8月起停牌至今。

应收账款激增 124.6%

的汉能控股集团,并没有得到有关部门对该问题的回应。近期,汉能称已向香港证监会提供了该公司独立董事搜集到的所有相关资料,并提出后续对公司进行重组,以大幅削减或终止当前与汉能控股的持续关联交易,加强公司现金状况,使公司可以继续拓展及发展与独立第三方的业务。“持股关系上,李河君个人持有汉能控股97.57%的股份,而汉能控股则持有上市公司汉能薄膜73%的股份,也就是说李河君实实在在地掌控着这家上市公司。但这样的话,股权过于集中更容易促成关联交易。”张艳军表示。

神话能否持续?

计起来似乎与市值不匹配。永茨指出,假如汉能集团全力生产,其太阳能板产量“大致足够一个欧洲小国使用”,然而“市面上一个汉能太阳能板也看不到”。而据汉能方表示,该公司主要生产可应用在太阳能发电厂和屋顶的太阳能电池板,该公司正在开发的技术一旦成功,太阳能将可在建筑和汽车中得到广泛利用。值得注意的是,《中国企业报》记者发现,暴跌停牌后的第二天,5月22日,里昂证券(CLSA)发布分析报告表示,如果该公司能够克服强大的技术挑战,即使失守后,我们对于汉能2017年盈利估值的预测依旧乐观。

同城同质同模式厮杀：桐乡皮革产业难题

本报记者 钟文

地处长三角中心区域的桐乡市隶属浙江嘉兴,是全国著名的皮革生产基地,石门镇去年刚刚获得中国轻工业联合会、中国皮革协会授予的“中国女鞋名镇”荣誉称号。然而,《中国企业报》记者在采访中发现,该市除了拥有桐乡鞋业皮革城、桐乡世贸中心、浙北皮革广场等三座巨型皮革销售市场外,还有濮院羊毛衫市场以及崇福皮草大世界等专业市场的分羹。不仅如此,世贸中心二期刚刚开业,鞋业皮革城二期以及石门湾鞋业城正在紧锣密鼓的建设之中。桐乡皮革市场正面临着同城、同质、同模式的相互厮杀。业内人士认为,一个城市建这么多的市场,政府在做规划时有欠考虑之嫌。

政府一号工程成空城

在桐乡市客运中心东侧,远远就能看到一幢6层的建筑上面写着“中国鞋业皮革城”几个大字。在它北面的广场上,坐落着一座高达四五米的金色莲座,足见当年皮革城的美景。然而,时至今日,莲花座已现斑驳,失去了往日的风采;皮革城外墙上呈现了大块裸露水泥墙,依稀能辨认出以前这是广告牌;一楼、二楼的玻璃门大多横着一把铁锁;一些店铺玻璃已经破碎,里面可以看到一些废弃的衣服模特架、纸箱片、不锈钢铁架……在略显昏暗的皮革城一楼,店面基本关闭。借助外面的光线,还能隐约看到一些门店的招牌。在中间段,两间相对的店铺正亮着灯,里面都挂满了皮带,给了这座寂静的皮革城一丝生机。一间店铺门前一侧摆着一张床,上面还堆着被子。“都停业两三年了。”看到有人来访,一位中年男子停下手中的活计对《中国企业报》记者表示,很正常,都是市场行为,没生意自然就关门了。记者正想继续攀谈时,旁边的中年妇女不高兴了。“你不要乱说了,我们什么都不知道。”妇女对记者说,“小伙子,我知道你也是要吃饭,我们也要吃饭的,我们不好随便说的,有事你去找公司吧。”几乎没有商量的余地,妇女就径直往外走。从皮革城南门出去,妇女指着对面一幢高楼告诉记者,上三楼就是公司了。记者找了半天也没找到楼梯在哪,后经人指点,才知道是从旁边的酒店进去。酒店也已经关停,服务员告诉记者,酒店正在装修。在略显凌乱的办公室,硕大的办公区没几个人上班。在一间玻璃隔开的办公室,记者找到了桐乡鞋业皮革城经营管理有限公司一位李姓负责人。但该负责人不愿对皮革市场置评,他表示他只是负责物业的,对经营这边情况不了解。知情人士王涛(化名)告诉记者,皮革城最早是浙江聚宝置业有限公司的,后来在2007年的时候被上海仲盛集团有限公司收购,而聚宝置业的控股方是同为上海的上海聚宝企业集团有限公司。他告诉记者,实际上仲盛集团也挺倒霉的,皮革城没风光几年,搞到现在都关门了,业主到处告状,弄得他们也是灰头土脸的。

资料显示,皮革城总占地面积122亩,总建筑面积17万余平方米(一期9万平方米,二期8万平方米),是一个经营鞋业、箱包与皮革的大型专业市场。一期的专业市场A区为四层楼,一楼为鞋业区,406间;二楼为鞋业箱包区,422间;三楼为箱包皮革区,428间;四楼为仓储办公区,428间。皮革城有差不多600多位业主,投资基本都在赔钱。一位业主告诉记者,皮革城是桐乡市区最早的专业市场,又是“政府一号工程”,所以当时推出来时很火爆,有的人还是找关系买到的,没想到现在全砸在里面了。王涛告诉记者,当时政府为鼓励投资,把专业市场的建设都视为“政府一号工程”来扶持的。他说,桐乡市是传统的皮革原料生产基地,海宁都是到桐乡采购皮革的,所以当时规划者就想建设一座皮革专业市场与相邻的海宁皮革城竞争,但结局令人遗憾。

生意惨淡转型难

皮革城关门了,但其他市场的生意也并不如意。在皮革城北面、与皮革城仅一路之隔的桐乡世贸中心体型更大。资料显示,世贸中心一期2009年开业营运,总占地500余亩,总建筑面积80多万平方米。其中一期占地216亩,26万平方米,共5000余个店铺。走进世贸中心,大厅摆放多辆豪车以及摩托车,其中正中间的一辆崭新的、未挂牌的乔治巴顿G.PATTON越野车引人注目。正值中午,市场顾客寥寥无几。一些店员也是相互串门,或者专心致志地玩着手机或IPAD,或者躺在椅子上安睡。(下转第六版)



桐乡的皮革市场正在经历最艰难的时刻 本报记者 钟文 / 摄