

豪赌新能源 科恒股份变身国资宠儿

从濒临退市到成为国资宠儿，万国江已带领科恒股份(300340)在A股市场上“摸爬滚打”了十年。对于万国江来说，在公司业绩连亏时，押宝新能源可能是其做过的最为正确的决定。虽然从目前看来，转型并未给公司带来可持续的良好收益，但却使得公司两度被国资“看上”。现阶段，科恒股份正在筹划控制权变更事项，如若顺利完成，珠海国资旗下的珠海格力金融投资管理有限公司(以下简称“格力金投”)将实现对其控股。

上市即巅峰。科恒股份年度的业绩顶点至今还停留在2011年。上市以来，科恒股份几番起起落落，先后经历了业绩骤降、向新能源转型后“起死回生”、重组告败，直至再度陷入经营危机。如今，新能源成为资本市场上的“财富密码”，走在了市场热点之前的科恒股份才因国资抛出的橄榄枝尝到转型的甜头。

不过，与动辄通过新能源业务实现业绩大增好几倍的同行业公司相比，科恒股份的业绩显得有些不尽如人意。今年前三季度，科恒股份归属净利润呈亏损状态。在无数资本蜂拥而至的锂电池产业链上，科恒股份在细分赛道上已相对落后，公司是否具有竞争力，又能否在国资入主的加持下实现扭亏，尚无定论。

>> 巅峰上市 <<

科恒股份最辉煌的时代，在公司实现上市之前。

1994年，知识分子下海经商潮起。毕业于复旦大学化学系的高材生万国江发现了国内纺织浆料行业存在的广阔市场，决心回家乡创业，与江门市联星村合作设立了江门市科恒助剂厂(即科恒股份前身)。这家最初员工不过十几人的弹丸小厂，为万国江带来创业的“第一桶金”。

出身化学系的万国江，拥有比其他人更高的行业敏感性。上世纪90年代末，在国内节能灯行业刚刚起步之时，万国江又敏锐地察觉到稀土发光材料行业蕴藏的商机，决心进军稀土发光材料行业，主要生产荧光粉。这一转型助推了科恒股份敲响上市的钟声。

在上市前，科恒股份已发展为三基色荧光粉领域的行业龙头。根据公司招股书，科恒股份彼时已是国内最大的稀土发光材料生产商，主持修订了《灯用稀土三基色荧光粉及其试验方法》全部7项国家标准，参与了《白光LED灯用稀土黄色荧光粉及其试验方法》3项国家标准的制定。

IPO阶段的科恒股份，业绩在2011年实现了爆发式增长。科恒股份招股书显示，2009-2011年，科恒股份实现的营业收入分别约为2.55亿元、3.62亿元、10.88亿元；对应实现的归属净利润分别约为2708.6万元、3545.51

万元、1.88亿元。

凭借IPO阶段公司漂亮的成绩单，2012年7月26日，科恒股份正式登陆创业板。令投资者失望的是，上市并不是科恒股份腾飞的起点，反而是顶峰，上市后，科恒股份就开始走下坡路，上市前的业绩爆发成为了“昙花一现”。

在时代洪流中，每一个个体都是时代发展的镜子。2011年，灯用荧光粉在短短的半年时间里出现了暴涨暴跌的行情。2012年前后，LED灯开始逐渐替代节能灯，稀土发光走向了“英雄末路”。科恒股份随着稀土发光的兴起，也随着稀土发光的衰走进困境。

2012年，科恒股份业绩骤降逾七成，营业收入也出现“腰斩”，而这还只是开始。财务数据显示，2012-2015年，科恒股份实现的营业收入分别约为5.27亿元、3.8亿元、3.9亿元、3.91亿元；对应实现的归属净利润分别约为4259.93万元、345.02万元、-4818.55万元、-7432.62万元。可以看出，这四年公司业绩一直在下滑，并连续两年出现亏损。

按彼时创业板的股票上市规则，如果科恒股份2016年继续亏损，深交所将暂停公司股票上市，成为“退市预备役”。2016年8月-2017年3月，公司连发了30条可能被暂停上市的风险提示公告。至此，科恒股份已“命悬一线”。

>> 柳暗花明 <<

业绩连亏下，2016年成为科恒股份的关键年。也正是这一年，万国江作出了资产重组的决定，估计连他本人都没有料到，他带领科恒股份扑向了六年后最火的行业之一。

2016年伊始，科恒股份就开始筹划重组，并为此停牌了逾4个月。据了解，科恒股份挑中了锂电设备生产商深圳市浩能科技有限公司(以下简称“浩能科技”)，科恒股份先是以5000万元对浩能科技进行增资取得其10%股权，随后以发行股份及支付现金的方式购买浩能科技剩余90%股权，作价4.5亿元，从而实现对浩能科技的100%控股。

据了解，收购之时，浩能科技从事新能源、新材料高端装备的研发、设计、制造、销售与服务。通过收购浩能科技，此前就已经开始初步布局锂电池材料的科恒股份，在锂电池行业的产业链条进一步拓展至设备制造。

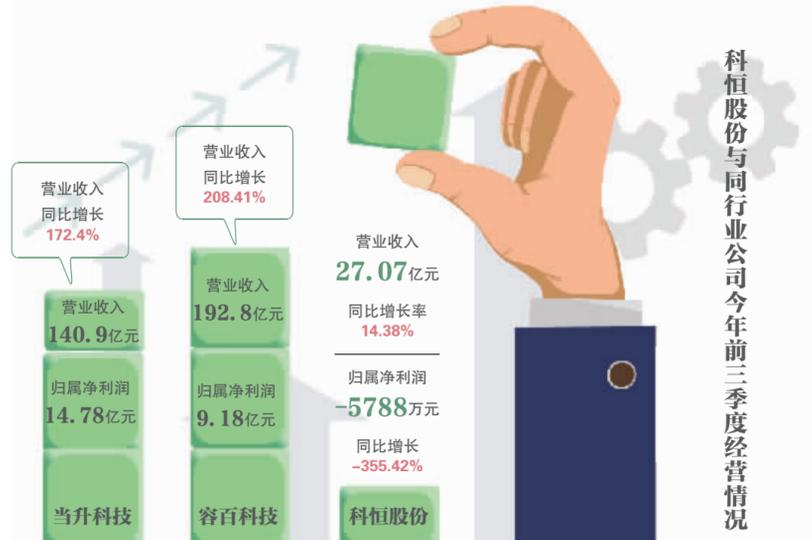
经济学家宋清辉表示，一般来说，并购是扭转上市公司业绩颓势最直接的方式之一，不过跨界并购其实并不是“一跨就成”，会面临业务整合、团队磨合等多项挑战。

并购浩能科技，成功挽救了科恒股份的业绩。2016

年，科恒股份扭亏为盈，当期实现营业收入约为7.87亿元，对应实现的归属净利润约为3359万元；2017年，科恒股份营业收入、归属净利润继续攀升，当期实现营业收入20.61亿元，对应实现的归属净利润约为1.19亿元，成为至今为止业绩水平第二高的一年。

不过，如今炙手可热的新能源行业，在这一阶段却遇到了发展瓶颈。2017年，新一轮新能源汽车财政补贴政策正式执行，“补贴退坡”进程开启，这导致新能源汽车市场需求萎缩，也拖累了科恒股份的业绩。2018-2020年，科恒股份归属净利润持续下滑，并于2020年巨亏7.45亿元。

自此，新一轮危机来临。在此期间，科恒股份不断筹划重组，不过多次碰壁。诸如2018年，公司原拟收购浙江万好万家智能设备股份有限公司100%股权，来打造“材料+设备”双龙头业务格局，不过因为标的实控人被立案调查而终止；2019年，科恒股份原拟以11亿元收购深圳市誉辰自动化设备有限公司、深圳市诚捷智能装备股份有限公司两家公司100%股权，本次重组已走到上会阶段，最终因标的资产未来持续盈利能力存在较大不确定性，而遭到了并购重组委的否决。



科恒股份与同行业公司今年前三季度经营情况一览

>> 国资青睐 <<

回到2020年，在业绩巨亏的危机关头，“白衣骑士”横空出世，有国资背景的株洲高科集团有限公司(以下简称“株洲高科”)拟入主科恒股份“救场”。

具体来看，科恒股份筹划通过“股权转让+定增”两步走的方式易主株洲高科。第一步，万国江及其一致行动人唐芬拟将持有的1250万股股份(占公司总股本比例的5.89%)转让给株洲高科；第二步，科恒股份拟定增不超过6340.58万股，募资不超过7亿元，由株洲高科全额认购，上述事项如顺利完成，株洲高科将成为科恒股份控股股东，实控人将变更为持有株洲高科100%股权的株洲高新技术产业开发区管理委员会。不过，筹划逾一年，上述易主事项最终折戟。

虽然株洲高科未能控股科恒股份，但股权转让事项已顺利进行，株洲高科也因此成为科恒股份第二大股东，截至目前持股比例仅次于第一大股东万国江。

在前述控制权变更事项折戟次月，科恒股份发布公告称，珠海市招商署、格力金投与科恒股份三方确定建

立战略合作关系，签订《战略合作框架协议》。科恒股份将结合自身发展规划，积极推动锂电池正极材料和设备项目，以及稀土新材料项目等产业项目落地珠海。

而如今，格力金投意在科恒股份控制权。据科恒股份最新公告显示，公司拟定增募资不超过5.84亿元，由格力金投全额认购，用于补充流动资金和偿还债务。本次发行完成后，格力金投将持有公司6300万股股票，占公司发行后总股本的22.9%。公司控股股东将变更为格力金投，实际控制人变更为珠海市国资委。

背靠格力集团，格力金投在资本市场上早已名声在外。截至目前，格力金投已是欧比特、阳普医疗两家A股上市公司控股股东，此外还是长园集团第一大股东以及齐心集团第六大股东。

若本次控制权变更事项顺利完成，掌控科恒股份十余年的万国江也将“退居二线”。截至目前，万国江持有科恒股份14.36%股权，是公司实际控制人。同时，万国江担任科恒股份董事、董事长、总经理及法定代表人。

>> 竞争落后 <<

风口之下，腾飞的新能源行业群雄逐鹿，原赛道的公司雪球越滚越大，其他赛道的公司也纷纷走上了跨界求锂之路。光环之下，即使接连收到国资抛出的橄榄枝，但科恒股份在新能源行业的未来尚不能断言。

经过多年发展，直至今年上半年，稀土发光材料业务几乎完全消失，科恒股份近100%主营业务收入来自于锂电池相关业务。公司半年报显示，按产品分类，锂离子电池正极材料产品占公司营收比例的73.65%；锂离子电池自动化生产设备占公司主营收入的比例为26.35%，另有不足0.01%的其他业务收入。

某行业相关人士告诉北京商报记者，从提升能量密度角度看，高镍化是目前认可度最高、技术最为成熟的手段；从企业盈利角度看，高镍三元电池因其技术壁垒高，享受更高的盈利空间。目前国内三元正极材料已经形成多种材料共存的局面，中镍市占率保持平稳，高镍材料占比逐年增加。

在高镍三元材料的布局上，科恒股份已然落后。在今年7月回复投资者问答时，科恒股份曾表示，公司目前尚未有高镍三元材料用于动力电池。不过科恒股份也表示，公司在高镍三元方面已加大研发力度，目前已有样品在目标公司测试。

此外，与行业龙头相比，科恒股份无论是从经营规模还是从业绩增速上都处于竞争劣势。2021年刚实现扭亏的科恒股份，今年前三季度又陷入了亏损。财务数据显示，今年前三季度，科恒股份实现营业收入约为27.07亿元，对应实现的归属净利润约为-5788万元，对应实现的扣非后净利润约为-1.03亿元。

而行业龙头企业容百科技、当升科技等，今年前三季度营业收入均在百亿元以上，盈利能力也稳步提升。以容百科技为例，今年前三季度，容百科技实现营业收入约为192.8亿元，同比增长208.41%，对应实现的归属净利润约为9.18亿元，同比增长67.32%。

投融资专家许小恒在接受北京商报记者采访时表示，国内正极材料行业目前整体供需过剩，由于技术壁垒不高，市场参与者众多。不过伴随着整个锂电池产业链高镍化趋势加速，正极行业正从低价竞争加速走向强者更强的局面。当前行业扩产产能主要集中在龙头企业，预计未来正极行业集中度将会进一步加速提升。

在此竞争格局下，科恒股份若想突出重围实属不易。针对公司相关问题，北京商报记者向科恒股份方面发去采访函，不过截至记者发稿，未收到对方回复。

北京商报记者 丁宁

老周侃股 Laozhou talking

奥美医疗炒外汇巨亏太不应该

周科亮

奥美医疗炒外汇巨亏2.9亿元，原本优良的业绩何必去炒外汇？投资者空欢喜一场。本栏认为，上市公司还是应该坚持主营业务，不要去炒股、炒期货、炒外汇、炒比特币等。

以前有云南白药炒股票巨亏的，有泰安股份董事长带队炒期货的，还有美图秀秀炒比特币的，现在奥美医疗又因为炒外汇衍生品巨亏，投资者在投资上市公司的时候，是看重他们的主营业务，结果没想到成了买基金，这与投资者的价值投资理念并不相同。

奥美医疗究竟做了什么外汇交易？从公司的描述看，应该是做空了美元对人民币的外汇交易，因美元对人民币从6.3附近上涨到7.3以上，空头损失惨重。奥美医疗作为一家出口型上市公司，或有套期保值的需要，但套期保值能够产生2.9亿元的损失，让公司净利润出现巨大下滑，这是出乎市场预期的，本栏猜测，之所以导致这样的结果，可能是奥美医疗进行了外汇衍生品市场的投机交易，也就是本栏反复说过的，上市公司以套期保值的名义进行了投机炒作。

在投机领域，有这样一个词，叫上头，即当投机并不顺利的时候，交易者在交易过程中可能会不再理性，该止损不止损，该控制仓位也不再控制，最终出现无法发挥自己真实水平的表现，一旦出现这种上头的情况，最正确的做法就是休息，先行退出这个市场，等待自己头脑冷静之后再重新入场。

一般来说，当外汇炒作出现巨大亏损，就已经具备了上头的可能性，奥美医疗如果此时能够及时平仓，尚有主营业务利润的增

长可以覆盖外汇损失，这对于投资者来说，也依然是件好事。

但是奥美医疗却没能及时止损，于是就有了奥美医疗的外汇衍生品交易产生巨大亏损，严重侵蚀了奥美医疗的主营业务利润，让持仓的股民也踩了雷。

从公司经营的实践角度看，适度的套期保值可以帮助公司规避产品价格下跌的风险，但是如果投入资金过多，投资规模远远超过套期保值的需要，那么就变成了彻底的投机，就会出现更多的风险，所以本栏支持

上市公司进行适度的套期保值，反对上市公司进行期货投机。

对于上市公司而言，最重要的是业绩的稳定，这样才能给股民足够的安全感，让股民有信心、有胆量去长期持有公司股票。能够长期持有股票的股民，期待的并不是上市公司业绩的大起大落，他们不期待公司业绩突然出现暴涨的情况，只要稳步向上即可，但类似投机炒作的交易都可能让公司的经营业绩变得不稳定，也打击了股民长期持股的信心。