

6 公司调查 Investigations

银星能源 7.8 亿投资风电场 8 成资金依赖银行贷款

■ 刘涛 报道

风电已经成为资本角力的重要领域之一。日前,银星能源发布公告称,计划投资约 76 亿元建设中宁长山头 99WM 风电场项目,且该项目已获得宁夏自治区发改委核准。

这是继重组资产后,银星能源发布的又一利好。在今年 2 月,银星能源增资收购中铝宁夏能源集团有限公司(下称“中铝宁夏能源”)6 宗风电资产,斥资高达 12.81 亿元。重组完成后,银星能源在西北地区的风电装机容量市场的比重将超 36%,稳坐头把交椅。

银星能源表示,公司已建成红寺堡风电场、麻黄山风电场、大战场风电场等项目,中宁长山头项目,银星能源将以自有资金出资 1.5 亿元,占总投资额的 20%,余下 8 成依赖银行贷款。作为电网内实行独立核算的发电项目,其项目借款偿还期长达 15 年,投资回收期约 10.05 年。

由于投资规模较大,银星能源表示,项目存在因筹集建设资金不足,导致不能实施或延后实施的风险。同时,银星能源也面临着较大的财务压力。

2014 年一季报显示,银星能源一季度实现营业收入 21.3 亿元,同比下降 20.94%;归属上市公司股东的净利润-1245 万元,同比下降 357.15%;而 2013 年,亏损近 1.5 亿元。翻阅财报发现,银星能源仅在 2012 年盈利 561 万元。

今年上半年,随着国家一些扶持政策的出台和可再生能源补贴落实到位,新能源行业似乎已走出最困难的时期。截至 2013 年底,全国累计并网风电装机容量达 7800 万千瓦,风电进入稳步增长期,年新增装机容量 1534 万千瓦。

宏观上,随着风电运营商盈利能力回升,带动风电投资加快。公开资料显示,今年我国风电装机有望达到 20 吉瓦。今年上半年风机招标的频次和数量均有明显的提升,公开招标的装机容量有望超过 11 吉瓦,同比增长 27%。

随着全国风电发电量快速增长,2013 年,风电发电量达到 1400 亿千瓦时,超过核电成为我国第三大电源。

虽然行业正在朝着向好方向发展,但问题也仍然不容忽视。在 6 月 26 日召开的京津冀新能源论坛上,国家发改委能源所可再生能源发展中心主任任东明指出,消纳风电的能力还有较大潜力,分布式风电、海上风电的开发进程仍然相对缓慢。

银星能源贷款 8 成发力风电

西北地区是国内重要的三大风能开发地区之一,偏居于此的银星能源或在更早时候敏锐嗅到风电复苏的味道。今年 2 月份,银星能源发布风电公布资产重组方案以非公开发行股份的方式,对其控股股东中铝宁夏能源所持有的风电类相关资产和负债进行收购,意图解决同业竞争问题。

据了解,此次收购资产包括:银星风电 100%股权、宁电风光 100%股权、神州风电 50%股权;阿左旗分公司、太阳山风电厂、贺兰山风电厂等三家分公司的风力发电经营性资产及相关负债等。6 项风电厂资产的交易价格为 12.81 亿元,银星能源拟以 6.59 元/股的发行价,向中铝宁夏能源非公开发行股份 1.94 亿股完成收购。

截至 2013 年 5 月 31 日,上述 6 项风电资产共计已建成风电装机容量 545.7MW,约占宁夏地区共建成并网风电规模 2599.1MW 的 21%,而银星能源现拥有已建成风电装机容量 396MW,约占宁夏地区共建成并网风电规模 15.24%。达成收购后,银星能源风电装机规模将跃至 940MW,占比宁夏地区超 36%。



此外收购前,中铝宁夏能源持有银星能源 28.02%股份,如果收购完成,持股比例将变为 57.33%。而中铝宁夏能源的控股股东为中国铝业。

虽然中铝宁夏能源对出售的资产做了保险式的业绩承诺,6 项风电资产在 2014 年-2017 年拟实现的归属于银星能源的净利润分别为 4615.43 万元、5459.87 万元、6358 万元及 1 亿元。

但在这次重组受质疑颇多,外界认为银星能源对风电预期过于乐观。至今,这宗收购依然没有落下帷幕。记者 7 月 1 日向银星能源求证未获回应。

更让投资者担忧的是,银星能源财务表现低迷。2013 年,亏损近 1.5 亿元。今年一季度归属上市公司股东的净利润-1245 万元,同比下降 357.15%。

此前,银星能源发布公告称计划投资建设中宁长山头风电项目,装机容量 99WM,投资额度约 7.67 亿元,每千瓦动态投资为 7681.80 元。在本身财务并不景气的状况下,又新上项目,不得不让人浮想联翩。

上述项目,银星资源以自有资金出资约 1.5 亿元,余下 8 成资金依靠银行贷款解决。银星能源预测,项目全面启动后会增大融资压力,短期内将会对资金链造成较大压力。

银星能源正视投资风险所在,认为投资规模较大,可能无法及时筹措到足够的建设资金,从而造成项目不能实施或延后实施。但是 8 成投资资金从何而来,银星能源只是表示,“已着手研究各种融资渠道的可行性”。业内人士认为,银星能源投资上述项目的意图相当明显:扩大自身风电产业规模,优化产业布局,提升公司风电产业盈利水平。

中投顾问能源行业研究员宛学智受访认为,经营状况不佳是新能源企业面临的普遍情况,作为以光伏、风电产业为主导业务的上市公司,未来必然会加码终端电场的建设和运营,银星能源大力布局风电业务的战略举措必然会在未来收获良好。

风电产业回暖

据了解,银星资源主营业务是风电发电及机组制造和光伏发电,业内实力一般。2012 年,全国累计风电装机 20 家整机供应商数据显示,银星能源位列第 20 位,装机容量为 505MW。但是,银星能源长期盘踞西北地区重要风能资源带上,加上暗合丝绸之路经济带概念,风电产业一度风生水起。

但是,国内风电产业仍以国字号的五大发电集团为主。公开数据显示,截至 2012 年,五大发电集团累计并网容量 3579 万千瓦,占全国总并网容量的 57%。国电集团以累计并网容量 1300 万千瓦位列国内风电装机第一,华能集团和大唐集团分别以 834 万千瓦和 771 万千瓦位列第二和第三位。

此外,根据 2012 年中国新增风电装机排名数据显示,国电集团装机容量达到 2895MW,市场份额 22.3%,大唐集团装机容量 1546.55MW,市场份额 11.9%,其次则是华

电集团、华能集团、中电投和华润集团。

记者注意到,从 2003 年到 2013 年这十年时间,中国风电产业从 2003 年风电装机 50 万千瓦发展到 2013 年并网容量 7700 万千瓦,吊装容量超过 9000 万千瓦,名副其实地成为世界第一的风电大国,也建立了规模最大的风电产业。这也引导着亚洲地区的风电产业建设和发展。这十年几乎是井喷式发展,也出现了低谷。由于弃风率居高,消纳能力等因素,一度让一些企业发展艰难。

去年初,国家财政部预先垫付可再生资源补贴后,开发商增加对风电项目投资,市场开始复苏。

2011 年 10 月国家发改委能源研究所发布了《中国风电发展路线图 2050》,提出风电已开始并将继续成为实现低碳能源战略的主力能源技术之一。国家设定的中国风电发展远期目标是到 2030 和 2050 年,风电装机容量将分别达到 4 亿千瓦和 10 亿千瓦,到 2050 年满足 17%的电力需求。

这也逐步引导风电机组制造业的走向繁荣开始,从 2007 年起风电机组制造商开拓国际市场。2010 年以后出口迅速增长,2013 年发运的机组容量约 70 万千瓦,累计约 140 万千瓦,出口到美国、澳大利亚和埃塞俄比亚等 19 个国家。

国内五大风电运营商,风电机组制造商,比如华锐风电、金风科技、湘电股份、东方电气、天顺风能、泰盛风能等上市公司一度被投资者看好。

据 CWEA 统计数据显示,2013 年 29 个安装风电机组的整机制造商,新增和累计装机容量分别为 1609 万千瓦、9141 万千瓦。当年新增装机的市场份额前三名金风、联合动力、明阳占到 41%,累计装机的市场份额前三名占到 47%。

2013 年,金风、华锐、三一重能、瑞其能、远景、明阳、东方电气等 7 个制造商向国外出口风电机组,已发运数量达到 341 台,容量为 692 万千瓦。

受益于风电市场回暖影响,2013 年度,湘电股份实现主营业务收入 6565 亿元。

主营业务为风电塔架和基础建设的泰胜风能业绩飘红。年报显示,2013 年公司实现营业收入 10.79 亿元,同比大增 60.77%;实现归属于母公司所有者的净利润 7740.47 万元,增幅为 32.63%。预计一季度可实现净利润 1174.38 万元至 1445.39 万元,同比增长 30%—60%。

能源行业研究员宛学智认为,风电行业企稳回暖的苗头逐渐显现出来,设备制造商、电站运营商的生存压力会逐渐减少,全产业链经营的企业有望率先回暖。

国内资本各地抢“风”

中国气象局第三次全国风能资源调查显示,我国可开发风能总储量有 43.5 亿千瓦,其中可开发和利用的陆上风能储量有 6 亿千瓦至 10 亿千瓦,近海风能储量有 1 亿千瓦至 2 亿千瓦,共计约 7 亿千瓦至

12 亿千瓦。

2009 年,中国气象局正式公布全国风能资源详查阶段成果数字为陆上 50m 高度潜在开发量约 23.8 亿千瓦,近海 5-25m 水深线内可装机量约 2 亿千瓦。

2011 年,国家发改委能源研究所发布《中国风电发展路线图 2050》,提出风电已经开始并将继续成为实现低碳能源战略的主力能源技术之一。设定的中国风电发展远期目标是到 2030 和 2050 年,风电装机容量将分别达到 4 亿千瓦和 10 亿千瓦,到 2050 年满足 17%的电力需求。

西北、东北和华北地区风能资源异常丰富,长期以来都是我国风电发展的主要地区。2012 年,全国共有 14 个省(区)风电累计并网容量超过百万千瓦,其中内蒙古并网容量 1670 万千瓦,居全国之首,河北和甘肃分别以 707 万千瓦和 634 万千瓦位居第二和第三位。但是,三北地区风电并网容量约占全国风电并网容量的 86%。

与此同时,各地也开始争抢风电开发。

据云南省能源局发布的风电场规划报告显示,云南全省可开发风电装机达 3300 万千瓦以上,而到目前,云南建成投产的风电总装机仅占可开发总规模的 5%,尚有 95%的风电资源可开发利用。

6 月 21 日,云南弥勒石洞山风电场项目开工,规划总装机容量为 240MW,项目总投资 1.9677 亿元,年底全部机组可投产发电。5 天后,国电电力云南新能源开发有限公司富民金铜盆风电项目获云南省发改委核准。

处于中部地区的湖北,即便属于“贫风”区域,据不完全统计,中电投、大唐、三峡新能源、华润电力、中国风电集团等能源巨头纷纷抢滩。还有本土企业湖北能源。5 月 30 日,湖北省发改委刚刚核准华润枣阳太平风电工程项目。

资料显示,湖北可开发的风电能超过 500 万千瓦,相当于筹建中咸宁核电站的总装机容量。

结合国家风电产业规划和媒体报道,更多的迹象表明,我国风电建设布局已从高风速的三北地区,逐渐转移至中低风速的华中、华东地区。2014 年,仅湖南省就计划上马 200 万千瓦风电,初步规划的风电装机规模在 1600 万千瓦左右。

此外,发展风电符合国家产业政策,风电装机成本逐步下降。目前,保守估计,风电机组的销售价格约为 4000 元/千瓦,4 年前约为 6000 元/千瓦,成本下降,这也会直接促进风电产业投资和发展。

即便如此,民营企业进入风电产业不多,行业人士认为,风电产业是长线投资,要经受运行强度和时间考量,很多民企往往会避退三舍。

更重要的是,风电产业中弃风限电情况越来越明显。据了解,2011 年至 2012 年,全国的弃风率平均为 14.5%和 17.1%。虽然 2013 年弃风率下降到 10.7%,但损失依然很大。据统计,2013 年损失电量 1.62 亿 kWh,直接经济损失 80 亿元。风电运营商销售电量收入减少,直接影响投资回笼。

国内风能资源丰富的地区位于北部和西部,风电企业集中布局于此,所发电量不能全部在当地消纳,电量消纳地区主要在东部沿海和中部地区。业内人士认为,应尽快建设跨区域输电通道等措施。

而传输能力仍然是西部风电发展的重要制约因素。据甘肃省风电发展规划,预计到 2015 年,风电装机将达到 1271 吉瓦,其中大部分电量可能需要输送到东部或中部地区。从西北向东南沿海输送风电,按 70%涉及容量,传输成本为 0.14 元/千瓦时。

此外,国内海上风电发展缓慢。2013 年,累计装机容量达 429 万千瓦,主要在于全国的海洋功能区划重新调整,另外,许多技术和经济性的问题有待解决。

而重蹈覆辙也令人不得不担忧。

徐向春同时向记者表示,此次河北三家民营钢企的自主合并,目的是解决各个企业存在的问题。

张琳也向记者表示,此次自主合并,大有可为,“这三家民营钢企兼并重组,就是要追求‘1+1+1>3’效应,一是提高国内钢铁产业集中度,二是增强并购后企业的核心竞争力。合并后的企业在企业管理、原料采购、销售渠道、融资渠道、技术创新都会享受到更好的平台”。

“不管怎样,三家自主合并后,规模肯定变大,在国家清理钢铁项目以及很多钢企面临被淘汰出局的困境时,他们撑得能更久一些,或者说他们抵御外部风险的能力会更强一些。”张琳说道。

此前“渐进式股权融合”的无疾而终也让人们对这次民营钢企尝试新战略所存在的风险有所担忧,而此次重组会不会

这些相邻钢铁企业的横向重组能够形成一定的区域优势,产生集聚效应,有利于迅速扩大市场份额,保证他们能够获取新的、更持久的竞争优势。”张琳说道。

“我的钢铁网”分析师徐向春向记者表示,当务之急就是三家企业能不能“拧成一股绳”,“原料的采购是关键,是三家一起采购还是分开采购这对集团的效益会产生直接影响,这是至关重要也是不可避免的话题。还有同银行之间的关系,如果发生内讧,肯定会三败俱伤,以目前三位董事长的人事任免来看,普阳钢铁所拥有的话语权要大一些”。

此前“渐进式股权融合”的无疾而终也让人们对这次民营钢企尝试新战略所存在的风险有所担忧,而此次重组会不会

华谊兄弟 转让实景娱乐股权

■ 李琴 报道

在刚刚过去的 20 周年庆典中,华谊兄弟董事长王忠军表示,华谊兄弟(天津)实景娱乐有限公司(以下简称实景娱乐)将是拉动公司前进的“三驾马车”之一。

不料话音刚落,公司即宣布拟以 5.39 亿元转让实景娱乐 49%的股权。而在华谊兄弟的公告里,对接盘方北京华信实景股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称华信实景)的介绍只有寥寥数笔,这让华信实景显得十分神秘。

记者调查发现,华信实景成立仅一个多月。那么此番股权转让,华谊兄弟葫芦里卖的究竟是什么药?

5.39 亿转让子公司股权

7 月 1 日,华谊兄弟公告称,公司拟将实景娱乐 49%的股权转让给华信实景,交易价格为 5.39 亿元。此次交易完成后,华谊兄弟持有实景娱乐 51%的股权,华信实景持有剩余 49%的股权。

实景娱乐是华谊兄弟 100%持股的子公司,注册资本 3.76 亿元,主要经营范围为“利用影视拍摄实景场地组织文化娱乐活动”等,华谊兄弟旗下电影公社、电影主题公园、文化城等业态在全国各地的布局与落地均由该公司实际运作。

记者注意到,目前实景娱乐旗下拥有海口观澜湖华谊冯小刚电影公社、苏州电影世界、深圳文化城等项目。其中,海口观澜湖华谊冯小刚电影公社在今年春节接待游客达 12.65 万人次。

从实景娱乐的业绩表现来看,2013 年实现营业收入 4150.94 万元,净利润却高达 5628.32 万元。今年一季度,公司营业收入为 660.38 万元,净利润为 2722.3 万元。

结合 6 月 7 日华谊兄弟 20 周年庆典上王忠军的发言,公司未来将由电影类的传统业务、互联网、以实景娱乐为代表的衍生业务“三驾马车”拉动。那么,为何转瞬间公司就其中一驾马车 49%的股权卖给别人呢?

对此,华谊兄弟在邮件中向记者回复称:“本次交易是公司发展品牌授权及文化旅游业务板块的重要步骤之一,有利于公司充分挖掘品牌和知识产权方面的价值,进一步加快公司品牌授权和文化旅游业务的发展步伐,更有效地抓住各种机会开拓衍生领域,提高公司的核心竞争力。”

接盘者地产资源丰富

值得注意的是,此次交易的接盘方华信实景显得颇为神秘,华谊兄弟在公告对其的介绍仅寥寥数笔,股权结构目前尚不可知,业内也鲜有人知晓。这家 PE 究竟靠什么魅力说服华谊兄弟的呢?

北京市信用信息网显示,华信实景成立于 2014 年 5 月 16 日,合伙人为马超、张国九两名自然人,经营范围包括项目投资、投资管理、投资咨询、经济贸易咨询。也就是说,截至此次转让协议签订之时,这家 PE 成立才一个多月。国内知名私募不计其数,华谊兄弟为何选择一个刚刚成立、名不见经传的 PE?

华谊兄弟的回复是:华信实景在地产行业融资经验丰富,也有丰富的地产企业资源,未来有利于实景娱乐项目的开发及快速发展。

记者进一步了解到,华信实景的执行合伙人华信财富(北京)资产管理有限公司(以下简称华信资产)业务团队自 2008 年以来,累计完成各类融资总额超过 1500 亿元,管理各类基金规模 300 亿元以上,在 Pre-IP0(投资拟 IPO 企业,企业上市后在资本市场出售股票退出)和地产领域完成投资退出超 50 亿元,总体平均年收益率超过 20%。公司董事长马超也是华信实景合伙人。

具体在房地产行业,华信资产参与的融资类业务包括保利集团 70 亿元融资、武汉民生改造项目等,投行类业务包括经典地产整体投融资财务顾问业务、中信一城整体投融资财务顾问业务等。

帕勒咨询董事罗清启表示,华谊兄弟引进地产资源共同投资实景娱乐,是对电影类业务的补充,可以规避单一影视业务的风险,将公司的品牌和文化输出变现。

值得一提的是,目前影视公司牵手房地产的现象并非华谊兄弟一家。与华谊兄弟引入地产 PE 不同,中影集团旗下的中影文化直接与房地产企业中弘股份联合,拟合作开发上影安吉项目,联合开发文化旅游产业。



■ 王荆阳 报道

近日,河北三家民营钢企:普阳钢铁、新金钢铁和兴华钢铁主动合并,应对行业寒流。

6 月 24 日,三家民营钢企董事长经协商决定,共同成立普金华集团,欲形成河北南部最大的钢铁集团。三家企业均为河北省武安市的中型钢企,合并后的新公司尚未正式在河北注册。

兰格钢铁网分析师张琳在接受记者采访时表示,此次合并具有先行者的意义,“民营钢企合并,最直接的原因就是这些企业想抱团取暖来应对行业严冬。以前国企收购民营钢企,民企其实没有什么话语权,没有给民企带来实质性的改变,这

次应该会有所突破。”

张琳认为,此次合并重组成败关键是看重组的类型,“此次重组是紧密型重组还是松散型重组很重要,紧密型重组不仅涉及到股权整合,还涉及销售、采购、财务、人事的整合;而松散型重组什么整合都涉及不到,虽然现在还没有公布,但是依目前情形看应属于紧密型重组”。

张琳表示,民企之间如果能够互相协调发展,避免发生内部竞争,这三家钢企能够产生更持久的竞争力。

“三家水平相当的民企抱团,如果能在各方掌控的资源、技术、市场、产品布局等方面深化整合,协调发展,企业规模扩大后,大规模采购将降低其采购成本,同时通过合并销售渠道,可以节省大量的销售费用;并且,

河北 3 家民营钢企自主合并,开启钢企求生新模式