案例逐年递减 A股公司分拆上市日趋理性

● 本报记者 于蒙蒙

近日，中天科技、天合光能两家公司筹划分拆上市，但市场并不买账，均以大跌进行回应。市场对于上市公司分拆的态度似乎发生了变化。中国证券报记者梳理发现，自2019年末证监会出台“27号文”明确分拆上市相关规定，A股公司掀起分拆上市浪潮，2020年便有61起相关筹划，但近两年来筹划分拆上市的案例出现递减，今年以来更是降至仅15起。

业内人士表示，如今市场看待分拆上市更趋理性，仅依赖分拆难以获得估值提升。上市公司应该摆正心态，确实以提升子公司独立管理能力和拓展融资渠道作为分拆的出发点。

视觉中国图片

中小股东有异议

“祝公司好自为之吧。”在中天科技近期举行的电话会上，一位机构投资者表达了不满。

上述异议与公司披露的分拆事项有关。中天科技11月24日晚披露，公司董事会授权公司及中天海缆管理层启动分拆中天海缆境内上市的前期筹备工作。值得注意的是，中天科技11月14日在互动易平台称，自海缆分拆项目终止后，公司没有审议过分拆中天海缆上市的事项。

中天海缆是中天科技海洋产业中的重要子公司。业绩层面反映更加直观，2021年和2022年上半年，中天科技营收分别为461.63亿元，200.42亿元，归母净利润分别为1.72亿元、18.24亿元。同期，中天海缆营收分别为106.45亿元、45.94亿元，净利润分别为18.24亿元、5.86亿元。

“海缆业务确实是在中天科技体内培养的，在这样的情况下突然拿出来分拆，可能对中天科技的投资者有一定的伤害。”在前述电话会上，机构投资者杨辰（化名）表达了自己的担忧，虽然分拆后中天科技仍然控股中天海缆，但中天海缆是资本市场最看好的公司资产，分拆可能对中天科技本身的估值带来负面影响。

从二级市场反应来看，中天科技11月25日和11月28日两个交易日累计跌幅超15%，对应市值蒸发100亿元。

无独有偶，另一家光伏巨头天合光能也传出分拆传闻。12月6日盘中分拆传闻发酵，让天合光能股价重挫，当天跌超11%。

就此传闻事项，天合光能在12月6日晚发布澄清公告，截至公告日，公司分布式业务下属子公司未来是否分拆上市尚处于前期初步论证阶段，尚不存在具体实施方案，公司尚未履行董事会等审批决策程序。后续公司将根据法律法规要求，结合市场环境及分布式业务下属子公司的运营情况等因素综合考虑是否推进该分拆事项。

分布式业务是天合光能的重要驱动力。根据券商测算，2022年上半年，天合光能的国内新增光伏装机为30.88GW，其中分布式19.65GW，集中式11.23GW，分布式占比达到64%，成为装机需求主要增长点。

曾在多家上市公司担任董秘，目前从事投资业务的黄崇德（化名）表示，公司与投资者交流出现反复变化，导致市场用脚投票。问题的实质还是公司治理问题，在尚未形成内部一致意见的前提下，投资者关系部门过于草率且肯定地回复了相关询问。

两大巨头谋求分拆引起市场恐慌，众多投资者开始在互动易平台追问相关公司是否有类似动作。11月25日，有投资者询问，赣锋锂电计划分拆上市事项对股价是否会产生不利影响。11月30日，针对市场传言公司子公司海基新能源要分拆上市导致股价持续下跌，有投资者要求百川股份尽快明确观点，维护市场稳定。

对于分拆引起的市场担忧，北京某头部公募基金经理李烁（化名）告诉中国证券报记者，上市公司分拆的一般是优质资产，这样会摊薄原有中小股东的利益。

筹划分拆案例减少

上市公司缘何积极谋求分拆？“分拆了，新业务估值更高，大股东挣得更多。”李烁道破其中玄机。

分拆上市在国际上常被多元化公司作为提升主业集中度、运营效率及估值的重要手段。从A股市场看，随着监管态度明确，分拆上市迎来重要转机。2019年12月，证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》（被称为“27号文”），允许“A拆A”的相关操作。A股公司随即掀起一轮分拆上市热潮。截至12月9日，2020年至今共有95家上市公司披露分拆计划，其中有17家完成“A拆A”上市。

中国证券报记者梳理发现，上市公司筹划分拆事项呈逐年递减迹象，2020年达到峰值的61家，2021年申请数量为19家，今年以来仅有15家上市公司披露分拆计划。从已完成分拆上市的相关子公司股价来看，剔除12月8日上市的宁波远洋，16家公司中有6家跌破发行价。

众多上市公司将提升整体估值作为分拆的一大诉求，不过这一愿景在现实中并未达成。联储证券总裁助理、投行业务负责人尹中余告诉中国证券报记者，从近两年落地的分拆案例来看，分拆上市对母公司本身的估值基本上没有起到提升作用。“分拆之后形成两块资产，而上市公司的估值通常小于分拆前，这种情况在海外市场也有。”

尹中余强调，上市公司想通过分拆来提升整体估值的想法目前已不太现实。相关机构投资者已经注意到，分拆上市后母公司的估值并没有提高。

在黄崇德看来，被分拆的重要子公司，分拆前会在母公司的估值中有所体现。分拆后，母公司的持股比例会被稀释，这部分估值会从母公司中剔除。

回归分拆实质

业内人士认为，分拆上市绝非灵丹妙药，上市公司要基于自身发展需求进行安排。

“在目前的市场环境下，能分拆的都是绩优公司，而机构对于通过‘数字游戏’来提升估值已经疲倦。”尹中余表示，上市公司应该摆平心态，回归分拆的实质。从管理角度上看，分拆有助于企业独立管理，并增加融资渠道。

有的公司业务跨度大，其分拆的必要性凸显。尹中余认为，行业跨度过大，上市公司在管理上面临较大的不便。

值得注意的是，今年以来，多家上市公司终止了分拆事项，背后原因包括业绩下滑和市场因素。

另外，在部分分拆上市案例中，母公司和子公司都属于同一行业，分拆业务与母公司的主业之间有较高的关联度，因此在分拆后，子公司会面临同业竞争的风险。监管机构便在相关问询中，高度关注同业竞争、关联销售、独立性等问题。

黄崇德表示，当母公司和子公司面向不同的市场主体，且子公司不依赖母公司的资源拓展业务，这样分拆更易获得市场认可。

部分公司的分拆树立了良好榜样。在2020年前后，随着耗材金刚石线的成本进一步降低，隆基绿能的单晶硅技术以突出的成本优势迅速抢占市场，使得晶科能源在2020年丢失了连续四年组件出货量全球第一的宝座。在这个产业变革的时间点，晶科能源剥离电站业务单独上市，优化了资产负债结构，同时便于组件公司更好地聚焦组件业务，扩大产能和研发投入。

资深投行人士王骥跃坦言，上市公司资本运作要考虑市场情绪，更要考虑自身的战略，以有利于公司及分拆业务的长远发展为标准，而不应以短期股价涨跌为标准。

全球首架C919“首秀” 大飞机事业迈入新征程

● 本报记者 王可 见习记者 常芷若

12月9日上午，微风、细雨、薄雾，上海虹桥机场停机坪边，上百人一起等待见证第一架国产C919大飞机抵达。“就是这架飞机，落地了！”伴随着站台高处一名中国东航工作人员的惊喜呼喊，等待许久的人群纷纷举起相机等待拍摄。C919的“首秀”，标志着我国大飞机事业发展迎来一个新的里程碑。

“乘坐自己的大飞机”

“东方919，很高兴迎来中国民航首个C919航班，祝国产大飞机越飞越好。”12月9日中午，中国东航C919调机航班MU919落地上海虹桥机场前，塔台管制员向执飞机组打了个招呼。

“收到，塔台，C919很棒，东航一定会全力飞好。”中国东航MU919机组回复。

12月9日12时02分，中国东航接收的全球首架C919飞机，执行调机航班MU919平稳飞抵上海虹桥机场。

MU919航班是当日11时39分从上海浦东机场起飞，当班乘务长通过客舱广播致欢迎词：“中国东航迎来了全球首架C919大型民航客机，很荣幸能和您共同亲历和见证这一激动人心的时刻。我们即将乘坐自己的大飞机，满怀雄心壮志翱翔蓝天。”

本次航班执飞机长之一、中国东航C919飞行部副总经理尚峰接受记者采访时表示：“飞机的操控非常稳定，得益于C919良好的气动特性和飞行操控品质，相信广大旅客很快就会感受到乘坐C919飞机的舒适性。”

C919大型客机是我国按照国际通行适航标准研制、具有完全自主知识产权的全球新一代单通道干线客机，于2007年立项，2022年9月29日取得中国民航局型号合格证（TC证）；11月29日，取得中国民航局生产许可证（PC证）。该款机型采用先进气动设计、先进推进系统和先进材料，碳排放更低、燃油效率更高。

本次航班执飞机长之一、中国东航C919飞行部总经理赵宏兵表示：“对于全体民航人、飞行人来说，今天是一个特殊的日子，我们拥有了自主生产的国际一流水平大飞机。后续我们将选拔最强的阵容、最强的实力，高效完成航线验证和审计工作，期待驾驶国产大飞机飞跃大江南北。”

由于C919是全球首发机型，在获得中国民航局初始批准的基础上，中国东航还要开展100小时以上的空机验证试飞，以对飞机的运行安全性、维修可靠性以及各项运行保障能力进行验证和确认。

中国东航计划于近期开展C919验证飞行，除了上海两大机场外，站点还包括北京首都、北京大兴、西安、昆明、广州等。

在完成上述准备之后，中国东航首架C919飞机有望最早于2023年春季满足民航局规章要求，投入商业载客运营。而中国东航首批C919订单中的其余4架飞机，将在未来2年间陆续交付。

中国商飞表示，大飞机事业迈入规模化系列化发展新征程，对推动全球航空产业链合作创新、加速我国民航运输市场供给侧结构性改革、助力构建国内国际双循环相互促进的新发展格局具有重要意义。

带动万亿产业链

根据中国商飞发布的《2021-2040年商用航空发动机市场预测》，未来20年，中国航空市场预计将接收50座级以上客机9084架，市场规模约1.4万亿美元。到2040年，中国客机队规模将达到9957架，占全球比例22%，成为全球最大单一航空市场。随着C919商业化开启，万亿级大飞机产业链正蓄势待发。

11月8日，在第十四届中国国际航空航天博览会上，国银金租、工银金租、建信金租、交银金租、招银金租、浦银租赁和苏银金租七家租赁公司与中国商飞签署300架C919飞机确认订单和30架ARJ21飞机确认订单。此前，中国商飞已经收到来自28家客户的815架C919订单，包括确认订单和意向订单。28家客户包括中国国航、中国东航、南方航空、海南航空等航空公司和一些飞机租赁公司。截至目前，中国商飞已获得1115架国产大飞机C919订单。

中国商飞网站显示，中国商飞目前共有三类供应商，合计超120家。I类供应商为核心成品件供应商，主要由飞机的机体结构供应商、发动机供应商和各主要系统供应商组成，共40家，包括中航机电、中航光电、中航沈飞、中航西飞、中直股份、洪都航空、中航电子等。Ⅱ类供应商为子系统的结构件供应商，主要负责零部件集成和小工作包的分包，共25家。Ⅲ类供应商为标准件和原材料供应商，共57家，包括中航重机、中国卫星、宝钛股份、抚顺特钢、银邦股份等。中泰证券认为，当前C919国产化率为60%，这意味着众多A股公司将分享万亿元市场盛宴。

首创证券表示，国产大飞机规模化生产有助于构建和完善我国航空制造产业链，并为产业链公司注入发展动能。航空制造是知识和技术密集型产业，涉及材料、信息、电子、能源、机械等多个工业。

原材料价格下降 光储一体化发展提速

● 本报记者 张鹏飞 见习记者 罗京

日前，粤水电发布公告，公司拟投资123.03亿元建设粤水电巴楚县200万千瓦光储一体化项目。中国证券报记者梳理发现，11月底以来，已有深圳能源、粤电力A、粤水电等上市公司宣布投资建设光储一体化项目，投资总额近290亿元。

业内人士表示，光储一体化发展将成为趋势。近期光伏上游硅料和锂电池上游碳酸锂价格出现拐点，为光储一体化市场带来新转机。降低原材料成本，提高电池循环寿命，有助于提升光储一体化项目经济性。

上市公司扎堆布局

粤水电12月7日晚公告称，为拓展清洁能源发电业务，扩大清洁能源发电业务规模，公司拟在新疆喀什巴楚县境内投资建设粤水电巴楚县200万千瓦光储一体化项目。该项目光伏电站建设规模为2000MW，配套建设储能规模500MW/2000MWh，总投资123.03亿元。根据公告，该项目场址太阳能资源丰富，适合开发太阳能资源。另外，深圳能源、粤电力A均锁定风光资源丰富的西北地区。

11月28日，深圳能源发布公告称，公司拟在新疆喀什地区疏勒县境内投资建设200万千瓦光储一体化项目一期工程（50万千瓦），配套125MW/500MWh电化学储能设施，项目总投资达33.53亿元。

粤电力A于11月30日公告称，全资子公司粤电莎车综合能源有限公司拟投资建设广东能源莎车县200万千瓦光储一体化项目（光伏规模为交流侧2000MW，储能规模500MW/2000MWh），总投资额为129.17亿元。根据公告，该项目场址位于新疆喀什地区莎车县西南侧亚喀艾日克乡光伏产业基地内，场区太阳能资源丰富，预计年平均利用小时数为1479.71小时。

天合储能战略市场与产品管理总监李秉文在第七届中国储能西部论坛上表示，截至2021年底，我国西北地区已投运的储能类电源共101万千瓦，其中电化学储能装机规模54万千瓦。

提升项目经济性

近日，光伏上游硅料和锂电池上游碳酸锂的价格均出现松动。据PV InfoLink统计，多晶硅致密料12月7日成交均价降至288元/千克，连续三周下跌。上海钢联数据显示，电池级碳酸锂均价从11月24日起进入下跌通道，从58.75万元/吨下跌至12月7日的56.65万元/吨。

“今年前三季度，硅料和碳酸锂价格均高涨，光储一体化项目的成本压力加大，经济性进一步降低，近期出现的价格拐点为光储一体化市场带来新转机。”上海有色网新能源分析师梅王沁对中国证券报记者表示。

配置储能已成为光伏电站并网的必要条件。梅王沁表示，目前，光伏电站面临消纳能力不足等问题，存在“弃光”现象，配储可以提高消纳能力，并解决光伏发电不稳定性等问题，减少“弃光”率。提升光储一体化项目经济性，须持续降低原材料成本，包括开拓更多锂矿资源、寻求其他电池如钠电池等替代品。同时，提高储能电池的循环寿命。

极米科技董事长钟波：

加大研发投入 夯实技术根基

● 本报记者 康曦

极米科技董事长钟波日前在接受中国证券报记者专访时表示，极米科技一直在夯实技术根基，2022年前三季度公司投入研发费用近3亿元用于构建底层技术架构。近年来，极米科技出货量保持中国投影设备市场第一。

投影行业蓬勃发展

近年来，家用智能投影解决了传统商用投影体积臃肿、噪音大、灯泡寿命短等问题，通过不断技术创新和内容整合，家庭智能投影设备走进了千家万户。“截至目前，极米科技累计销售超450万台投影设备。”钟波说。

IDC最新数据显示，今年上半年，中国智能投影机市场出货量为198万台，同比增长15.2%。IDC预计，2022年中国投影机市场销量有望超过524万台，同比增长11.5%。

“智能投影产品并不会冲击其他显示产品，而是与其他显示产品一起为消费者提供更加轻松的生活方式，未来的显示方式将呈百花齐放态势。”钟波表示。

与其他显示产品相比，智能投影产品的优点主要在于可以获得更大的显示面积，同时用眼更健康。“智能投影产品最显著的优点就是屏幕大。墙有多大，屏幕就可以有多大，并可以根据使用场景无处不在，而OLED等技术用于固定的屏幕。”钟波说，“此外，Mini LED、LCD、OLED等显示技术均为主动发光，通过小灯泡直接发光照射到人眼，而我们日常看到的都是太阳光或者灯光照射到物体上，然后反射到眼睛里成像。智能投影产品更符合人的用眼习惯。”

另外，智能投影产品可以从多个维度推动技术进步。钟波说：“比如，液晶显示分辨率和亮度的提高需要生产技术重大变革才能实现。对于投影产品而言，从光学显示、长焦到超短焦等都会带来新的技术变化。智能投影产品可以通过显示技术方式的变化带来产品形态的变化。”

发布行业新标准

当前，智能投影行业发展欣欣向荣。但作为一种新兴电子消费品类，智能投影存在行业标准不清晰、设备亮度虚标、参数标注混乱等现象，行业发展亟需规范。

12月1日，极米科技携手上下游企业以及其他投影厂商共同启动家用投影标准元年仪式。“现在执行的ANSI流明标准是针对商用投影，并且是在老式技术路线和产品形态上推出的标准。我们在行业中率先推出CCB标准，即电影色彩亮度标准，对画面的色彩、亮度方面提出更高要求。我们使用这样的高标准来严格要求自己，也希望各个厂家和我们一样自律，形成一个更加健康的智能投影生态。”钟波说，“极米科技制定标准不是为了排挤竞争对手，而是希望与上下游一起携手推动行业更加健康发展。”

近年来，中国智能投影行业发展迅猛，但渗透率不足5%。渗透率不高的背后，一方面是行业发展良莠不齐，另一方面是消费者培育也有一个过程。“智能投影行业兴起才短短10年，消费者对产品的认知需要一个过程，同时技术在不断演化和进步。”钟波表示。

积极开拓海外市场

“未来的市场属于锐意进取的企业，属于不惧外界复杂环境、不惧激烈竞争的企业，属于做好创新、做好产品优化、做好消费者体验的企业。”钟波表示。

在智能投影领域，极米科技做到了行业第一。IDC数据显示，2018年、2019年、2020年、2021年及2022年上半年，公司出货量持续保持中国投影设备市场第一，市场份额分别为13.2%、14.6%、18.1%、21.2%及21.1%。

如何继续保持行业领先地位，极米科技选择加大研发创新投入，夯实底层技术。2020年、2021年和2022年前三季度，公司研发投入分别为1.39亿元、2.63亿元和2.85亿元，占当期营业收入的比例分别为4.92%、6.51%和9.9%。公司每年的研发投入中，均安排部分资源用于前沿技术研究与探索，保持研发深度，提前布局前沿技术领域，保障公司的技术储备。

“我们一直在探讨未来的技术发展路线。经过多年的积累，我们推出了很多新的技术，改善消费者的体验。”钟波说。

今年8月，极米科技推出智能吸顶灯投影产品“极米神灯”和H系列新品极米H5。“极米神灯”通过将投影与吸顶灯的创新结合，具有不晃眼、音质环绕立体、随时在线等特点，进一步拓展了家用投影产品的形态；H5是采用极米科技CCB标准开发的机型，是公司迄今为止亮度最亮、画质最好的H系列产品。同时，该产品具备实时跟随防射眼、墙面颜色自适应等新功能，进一步提升了在家用场景下的适应性。

钟波表示，未来极米科技会进一步加大研发投入，吸纳更多优秀人才，希望在产品形态和底层技术创新方面有更多突破。

同时，极米科技积极开拓海外市场。钟波表示：“目前，公司的阿拉丁系列产品出货量已在日本家用智能投影市场取得第一的成绩，未来公司将开拓更多市场。”