证券日报
2022年2月25日 星期五

大众汽车明确保时捷将独立上市 或诞生欧洲史上最大IPO

本报记者 龚梦泽

一直以来，关于豪车品牌保时捷试图从大众集团脱离，谋求在德国独立上市的传闻接连不断。最近，保时捷IPO终于有了实质性进展，距离独立上市又近了一步。

2月23日晚间，大众汽车集团发布声明称，大众汽车和保时捷控股董事会已经达成了一项框架协议，协议中明确保时捷将会独立上市。但部分决策后续还需继续补充，最终在大众汽车和保时捷控股董事会的签署后继续推进。

公开资料显示，保时捷汽车公司是大众汽车集团子公司，大众汽车集团于2012年完成100%控股保时捷的收购，而保时捷皮耶希家族直接和间接持有整个大众集团53.3%的投票权。但由于该公司股东结构复杂，独立上市计划进展缓慢。

《证券日报》记者了解到，大众集团目前的市值约为1120亿欧元。如果保时捷汽车最终得以独立上市，估值约为600亿至850亿欧元（4264亿元至6041亿元人民币）之间，有可能会成为欧洲史上最大的IPO。

对于保时捷拟独立IPO的消息，2月22日，保时捷中国CEO严博禹在中国媒体沟通会上表示，“良好的盈利能力让保时捷有很好的估值，但关于分拆上市，大众集团和保时捷集团需共同商议决策，保时捷中国暂时不便回应这一问题。”在盈利能力方面，保时捷中国副总裁及CFO洪声表示，保时捷一直保持较高的盈利能力，销售回报率在15%以上。

自去年以来，疫情对于消费者的影响显著，再加上汽车集团普遍将芯片等资源向高利润车型倾斜，造就了2021年保时捷中国完成95671辆新车交付量，连续7年成为保时捷全球最大单一市场。放眼全球，保时捷2021年销量首次超过30万辆，达301915辆，较2020年上涨11%。

但不得不提的是，豪华车品牌一时的闪亮表现，仍然难敌造车新势力们的风光无限。早已上市的特斯拉、蔚来等车企都在资本市场获得了较高估值。其中，在2021年，特斯拉市值更是突破万亿美元关口，成为继苹果、亚马逊、微软和谷歌之后又一家市值超万亿美元的上市公司。

与此同时，特斯拉还在不断拉大与丰田汽车等传统车企巨头的市值差距，这也吸引了不少传统车企分拆业务板块谋求高估值。

记者注意到，保时捷首席财务官麦思格早在2018年就首次提出了独立IPO的想法，称此举可以释放价值，并复制法拉利多年前的成功案例。但是，当时的上市审议没有得到大众集团的支持。

2021年，在被曝出有关保时捷或将IPO的相关消息后，大众汽车首席执行官赫伯特·迪斯再度驳回了保时捷的上市请求。后来，保时捷发言人公开了品牌内部对IPO的态度，称IPO将让保时捷品牌更加独立，利大于弊。

魏健骐/制图

“保时捷谋求独立上市必然与大众汽车集团以及自身的电动化战略相关。”中国自动驾驶产业创新联盟调研员高超认为，大众汽车近年来为保时捷IPO所做的多次讨论，突显了汽车制造商获取更多资金的急迫性，尤其在电动化的浪潮之下，转型需要巨额的资金。此前保时捷曾透露会向新能源和数字化转型投资150亿欧元，这并不是一笔小数目。

根据大众集团公布的最新财报，截至2021年前三季度，保时捷品牌累计销量20.9万辆，占大众同期销量的3.23%，同期保时捷税前收益33.56亿欧元，产生了34亿欧元的税前利润，折合人民币为240亿元，占大众集团汽车业务税前收益的34%。

高超表示，这个节点选择独立上市，对于大众和保时捷双方可谓各取所需。对大众汽车而言，疫情期间豪华车品牌经历普涨，此时分拆保时捷上市将为大众提供新的资金，为其大举进军电动汽车、开发无人驾驶汽车等新技术以及创建电动汽车电池生产的新业务给予支持。

对保时捷而言，销量表现和业绩正处于历史高点，强大的溢价能力，也让资本市场对保时捷的前景大为看好，独立后的全新的财务和品牌结构，将带来新的融资渠道，以进一步推动其电气化的发展。

二次延期回复问询函

中船科技：重组推进一切正常

本报记者 郑馨悦

2月24日晚间，中船科技股份有限公司（以下简称“中船科技”）发布《再次延期回复上海证券交易所对公司重组预案信息披露问询函的公告》，这已经是中船科技第二次延期回复。

2022年1月12日晚间，中船科技披露重组预案，拟以12.5元/股的定增价格，向中船重工集团、重庆船舶工业等发行股份，以收购中国海装100%股份、凌久电气10%股权、洛阳双瑞44.64%股权、中船风电88.58%股权和新疆海为100%股权。

1月27日，中船科技收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对中船科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（以下简称“《问询函》”），《问询函》要求公司详细披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的经营计划、整合安排等。

2月17日，中船科技发布《中船科技股份有限公司关于延期回复上海证券交易所对公司重组预案信息披露问询函的公告》。

对于中船科技连续发布延期回复公告，中船科技董秘办人士接受《证券日报》记者采访时表示，目前公司还在进一步完善确认问询函回复中所涉及的数据，因为涉及5家标的资产，工作量非常大，为了确保信披的真实准确，所以再次进行延期。

对于重组工作的情况，该人士表示，“目前重组推进一切正常。”

据悉，此次中船科技重组注入的资产皆来自中国船舶集团控股下的新能源资产，主要有风力发电设备的制造、风电场和光伏电站的开发与运营、新能源工程建设服务等。

一位船舶行业人士向《证券日报》记者表示，该类重组难度较大，尤其是人员调度工作，以及资料方面的协作比较困难，但是已经定下来要进行重组，该工作一定会完成。

中船科技在此次的公告中表示，延期期间，公司及相关各方积极推进《问询函》涉及问题的回复工作，鉴于部分问题仍需进一步完善和补充，为确保回复内容的准确性和完整性，公司将再次延期回复《问询函》，预计延期时间不超过5个交易日。在此期间，公司将继续积极组织相关各方推进《问询函》的回复工作，尽快就《问询函》相关问题进行回复并履行相应的信息披露义务。

钾肥价格创历史新高 春耕正忙供应缺口将加剧

本报记者 李春莲 李立平

春耕即将进入最忙时间，钾肥市场供应不足导致“一货难求”，而由于供应不足，钾肥价格也开启上涨之路。

近日，中国进口钾肥联合谈判小组与国际钾肥供应商加拿大钾肥公司(Canpotex)达成一致，确定2022年度标准氯化钾进口价格为CFR590美元/吨，有效期到2022年12月31日。相比2021年合同价格247美元/吨，增加了343美元/吨。从历年的价格来看，今年的大合同价格已创历史新高。

随着钾肥大合同价格落定，国内钾肥价格报价也一路上涨。

近日，盐湖股份上调了钾肥价格，出厂吨价为3500元，到站价格为3900元，2月份价格相较1月份调涨410元。

“当前国内市场在国产钾肥和国储拍卖的兜底下虽暂时较为稳定，但实则暗流涌动，随着多地春耕工作开始有序启动，短期来看，钾肥市场整体现货的缺口会到达顶峰。”中宇资讯分析师苏文超向《证券日报》记者表示，短期内钾肥价格不会再有较为明显的下滑，国内钾肥价格或将全面进入4000元/吨时代。

进口钾肥难解“近渴”

“中国与加拿大签订的大合同中暂未提及整体的进口数量，但是由于海运时间较长，即使从当前开始发运也得至少等待20天至30天入海关，所谓‘远水解不了近渴’。”苏文超表示。

与加拿大签订这一价格后，国外氯化钾供货商签约的到岸价都不会低于这个价格。后续签约的可能还包括白俄罗斯、俄罗斯等国的企业。

而白俄罗斯钾肥出口所面临的不可抗力正在进一步加大。

白俄罗斯钾肥厂(JSC Belaruskali)近日表示，该公司将无法履行合同，美国和欧洲的制裁也导致了货物流通的停止。白俄罗斯供应的空缺很可能将对全球钾肥市场造成严重的冲击。

数据显示，白俄罗斯每年钾肥出口约为1000至1200万公吨，该国约占全球钾肥供应量的五分之一，同时也是巴西、印度和中国等农业大国钾肥的重要进口渠道。

华安证券研究报告表示，加拿大、白俄罗斯、俄罗斯三国钾资源丰富，合计占比超60%；我国钾矿相对匮乏，以液体钾资源为主。资源的高度集中导致钾肥供给处于垄断竞争状态，供需区域性错配，中国进口依赖度较高。钾肥产能增量释放缓慢，供应偏紧；农产品周期带动钾肥周期，大合同价格持续上涨，钾肥迎来量价齐升。

“近年来国内钾肥自主供应量有持续下降趋势，叠加当前国产钾装置开工率不高，供应方面趋紧，进一步加剧了对外进口的依存度。”金联创化肥分析师代莉向《证券日报》记者表示，进口钾方面，新冠肺炎疫情发生以来，各国对于粮食生产的关注度提升，国际钾肥价格不断攀升，供应始终维持偏紧状态。

供不应求将进一步加剧

据了解，我国钾盐矿床以现代盐湖型为主，集中分布在青海、新疆和西藏。2021年，国内氯化钾总产能为860万吨，供给端高度集中，主要生产企业有盐湖股份、藏格矿业、亚钾国际、东方铁塔等。

其中，作为“钾肥龙头”的盐湖股份产量全国第一，2021年公司产量约为502万吨，销量约465万吨。

实际上，自去年以来，钾肥的价格就处于上涨态势。

受益于氯化钾产销稳定，盐湖股份预计，2021年净利润为38.8亿元至48.8亿元。

藏格矿业预告，2021年该公司预计归属于上市公司股东的净利润为14亿元至14.50亿元，比上年同期上升511.65%至533.5%。

业绩变动主要原因系报告期内子公司格尔木藏格钾肥有限公司氯化钾销售价格相比上年同期有所上升，营业收入及利润较上年同期上升。

“国产钾肥去年整体供应也有一定程度的缩减，随着近期下游市场整体需求的持续推动，货源紧张的现象开始逐步体现出来。”苏文超表示，国际钾肥供应大国白俄罗斯仍旧在被制裁中，再加上去年大合同总体签订并不顺利，边贸地区俄罗斯总体供应相较于2020年也有一定程度的下滑，导致去年国内钾肥整体供应出现一定程度的缩水。

2022年以来，全球经济复苏，农产品价格上涨及种植积极性提高，进一步带动了钾肥的需求，支撑了价格的持续上涨。

据隆重资讯价格监测显示，在钾肥海运大合同签订后，国内60%大颗粒氯化钾港口高价已达4450元至4700元/吨，而以590美元/吨的进口价格来说，国内氯化钾的成本价应该在4200元/吨附近，目前国内高价已超过进口成本价。

代莉还表示，当前依旧缺货的状态下，后续货源补充需要较长的运输周期，短期市场依旧会延续上涨态势。国产钾除青海盐湖装置正常生产外，很多生产厂家基本处于停车检修状态，市场供不应求，多数地区呈现“一票难求”的状态，贸易商手中货源偏紧。大合同的签订给国产钾带来一定利好，进一步推动国内氯化钾价格不断走高。

网易去年净收入876亿元 在线游戏收入占比超七成

本报记者 谢若琳

2月24日盘后，网易公司发布了2021年第四季度及全年财报。财报显示，2021年，网易实现净收入876亿元，同比增长18.9%；实现归属于公司股东的净利润168.57亿元，同比增长39.7%。其中，第四季度净收入为244亿元，同比增加23.3%；实现归属于公司股东的净利润为66亿元。

从收入构成来看，网易旗下四大板块分别是在线游戏、有道、云音乐、创新及其他业务。去年全年，四大板块的收入均呈上涨态势。其中，游戏仍然是公司“现金牛”，2021年网易在线游戏服务业务净收入628亿元，同比增长15%，占总收入71.69%。

去年，网易新推出的游戏项目表现不俗，《天谕》手游、《永劫无间》、《哈利波特：魔法觉醒》（以下简称《哈利波特》）等势头强劲，截至2021年第四季度，《永劫无间》在线用户数再创新高，并作为“最畅销游戏”入选 Steam 2021 年度最佳游戏榜单。

而行业大背景是国内游戏市场收入放缓。根据伽马数据，2021年移动游戏市场的实际销售收入达2255.4亿元，增长7.6%，增速首次降至个位数。中国移动游戏用户规模仅增长0.2%，用户的消费意愿亦减弱。

资深游戏产业分析师张书乐对《证券日报》记者表示，网易游戏继续一如既往地走原创精品路线，其去年新游戏整体表现中规中矩，包括IP游戏如《哈利波特》等，也仅达到“不令人失望”的水平，没有太多惊喜。但对于20年来坚持原创并因此坐上游戏行业第二把交椅的网易来说，这样的表现很难令人满意。整体来看，在腾讯加快原创、精品化步伐之下，网易与其差距逐渐拉大。

从毛利率来看，去年音乐业务的日子最为艰难。2021年，网易在线游戏服务、有道、云音乐、创新及其他业务的毛利率分别为64.8%、54.3%、2%、25.8%。

去年12月2日，云音乐登陆港交所，开盘报价205港元/股，与发行价持平。截至2月24日，云音乐股价收于115.5港元，上市三个多月市值缩水近186亿元。财务情况方面，去年全年云音乐净收入69.98亿元，同比增长近43%。自2020年至2021年，云音乐的在线音乐服务月活跃用户数增长约为1%。

“网易去年业绩整体表现符合预期，《哈利波特》等游戏虽然运营争议不断，但流水强劲且周期刚刚开启，有望成为未来五年网易游戏板块的中流砥柱，进一步夯实公司现金流。”一位专注于TMT行业的券商分析师在接受《证券日报》记者采访时表示，对比之下云音乐确实是网易的薄弱业务，“事实上，国内数字音乐产业收入模式都未完全明确，单用户付费很难支撑巨额版权支出，音乐社交或是一条可探索的商业模式。”

财报显示，截至2021年12月31日，网易公司现金及现金等价物、流动及非流动定期存款和短期投资余额共计1034亿元，2021年经营活动净现金流入为249亿元。

快递巨头加速争夺末端市场 菜鸟陷“二选一”争议旋涡

本报记者 李春莲 李乔宇

我国快递市场进入千亿件时代，这个巨大市场的每一个环节都在引发快递巨头们的争夺。

近日，菜鸟驿站发布的《春节复工注意事项提醒》明确指出，驿站使用第三方收件系统入库属于违约行为。一经发现，菜鸟有权与驿站终止合作，且同一合作主体关联的账户一年内无法再次入驻菜鸟驿站。菜鸟此举被看做是直指拼多多旗下的社区团购多多买菜。

前不久，多多买菜宣布已与三通一达、极兔、邮政等快递公司实现系统对接，打通签收环节，并推出高额补贴吸引代收点入驻。

网经社电子商务研究中心特约研究员、上海汉盛律师事务所高级合伙人李旻律师向《证券日报》记者表示，电商发展至今，每时每刻都会产生大量的快递，驿站作为快递末端，其流量入口的重要性是可想而知的。菜鸟和多多的争斗，实质上还是在争用户、争流量、争变现。

菜鸟陷入“二选一”争议？

快递巨头之间的一场暗战再度打响。

双方争议的一个焦点在于拼多多是否在借助“多多买菜快递驿站收发件服务系统”抢夺快递末端市场。

有企业人士告诉《证券日报》记者，长期以来，快递末端市场基本被巨头所垄断，多多买菜提供的寄递系统能够更好地为用户回传物流进度，增加用户取货的便利性，同时提高驿站的工作效率，从而为多多买菜的消费者提供更好的服务，并不一定意味着拼多多有意争夺快递末端市场。该人士认为，菜鸟驿站禁用第三方系统涉嫌“二选一”。

但是，也有业内人士向《证券日报》记者表示，很难相信，多多买菜特意开发新的寄递系统，并推出高额补贴却无意争夺快递市场。菜鸟驿站针对旗下站点要求使用公司统一的收发件系统，是根据国家相关规定和作为开办者的管理需要。

“多多买菜和菜鸟之间问题本质上来说还是业务之争。”华东政法大学法学院教授任超告诉《证券日报》记者。

在快递物流专家、贯铄资本CEO赵小敏看来，所有的争端都是围绕着用户黏性来进行的。在维持客户黏性的过程中，快递末端市场会成为维护客户稳定的重要场所。

在上海正策律师事务所律师董毅智律师看来，双方争夺快递末端市场意在争夺市场占有率，包括对终端的把控能力。驿站实际上是一个布局的问题，谁控制的驿站越多，它在这个行业里的市场占有率和话语权就更大，所以双方实际还是在争夺市场的优势地位。

易观分析品牌零售行业分析师魏建辉向《证券日报》记者表示，多多买菜驿站的定位，主要满足其社区团购的业务需求，与菜鸟驿站定位有所差异。但从中长期看，不排除多多买菜未来会进一步增强其末端驿站业务的多元化。

巨头加速争夺末端市场

随着快递市场的不断扩大，尤其是电商快件的增加，末端市场的争夺也愈发激烈。

招商证券研究报告表示，中期来看，电商快递需求韧性仍然较强，随着下沉市场人均网购频次的较快增长，预计2022年全行业快递单量增速达到20%以上。

而从去年开始，快递企业更是从“价格竞争”进入到“服务竞争”阶段，末端市场也成为巨头们的必争之地。

魏建辉还表示，末端市场是贴近消费者的最后一环服务，其服务质量水平的高低很大程度上会影响客户对电商平台的购物体验。不断强化末端驿站的管控，最终还是为提升客户服务体验，进而增加用户在其电商平台的复购率。

同时，监管部门也在进一步规范这一市场。近日，浙江省出台最严格、最明确的末端派送方案。

浙江省人大常委会委员、法制委员会主任委员丁祖年在《浙江省快递业促进条例》新闻发布会上表示，《浙江省快递业促进条例》经浙江省十三届人大常委会第三十一次会议审议通过，将于2022年3月1日起施行。

这是全国首部以促进快递业发展为主题的省级地方性法规，也意味着快递行业不断提高服务质量是大势所趋。

“巨头的加速布局，快递末端门店的生存空间遭到挤压。”网经社电子商务研究中心网络零售部主任、高级分析师莫岱青向《证券日报》记者表示，快递驿站是“最后一公里”，同时也是与用户打交道的重要结点。在流量日渐饱和的趋势下，抢占末端资源引发巨头们纷纷试水。而社区团购有天然流量入口的优势，这也是拼多多布局快递“最后一公里”的重要原因。反之，对于菜鸟来说自然也不会松懈，通过抢占末端市场的“高地”保持自身优势，以期在中国物流快递市场拥有更多主动权。

本版主编 于德良 责 编 徐建民 制 作 闫 亮
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785