

博天环境(简称“博天环境”或“博天”，603603.SH)在2019年走过的路，异常艰难。

业绩大幅下滑、负债突破百亿、流动性持续紧张，同时公司的股权批量质押、主体信用等级下调、被“列入负面观察名单”，收购计划折戟，重组、增发双双告吹等等，这一切都在加重博天环境的危机。

2020年伊始，一位博天环境内部知情人士对经济观察报记者表示，“现在公司仍处在比较困难的时刻，资金问题尚未解决，引入国资战投事宜正处在尽调阶段。我们各个部门都在积极配合，预计春节前后可能会有一些新的进展。”

这位内部知情人士用“生死攸关”四个字来形容当下博天所处的困境。外界也有许多质疑之声：处于“多事之秋”、陷于重重危机之中的博天，何以“突围”？

长期研究环保PPP的业内专家、E2O研究院执行院长薛涛说，“博天环境现在正处于一个生死考验的阶段，它也在等待国企白马入场，眼下，引进国资战投是其要走好的关键一步。”

博天的转机究竟有多大？

记者一再追问，而上述内部知情人士并未透露更多确定性信息，主要是因混改尚无结论。

大环境上，1月14日，全国工商联环境商会秘书长马辉表示，当下环保产业整体仍处在低谷，资金压力仍比较大，资产负债率和财务费用率仍呈上涨趋势。2018年以来，有超20家环境上市民企遭遇较严重资金难题，出现不同程度的现金流承压、债务危机现象，有些甚至资金链断裂，濒临倒闭。

此番博天引入国资战投有其特殊性。

王辉(化名)是一位接近博天环境的知情人士，他认为，从更深一层战略合作意图看，博天有意引入诚通生态为战略投资者，入股方目的并非是要掌握公司实控权。双方将在股权、资产和业务拓展等方面长期开展多项合作。

跟博天密切接触过的央企国企，其实并非只有诚通生态。

前述博天内部知情人士介绍，“还有三峡、国投等，陆陆续续谈了好几家，其间博天也错失了一些机会，几乎都是由于资产负债率和股权质押率太高。其中，与三峡谈的比较深，也是重点，但最终还是没有在三峡高层过会。其实央企要收购民企要

受诸多条件限制，至于这个条件博天能不能接受，最终关键还是要看赵笠钧。”

这位知情人士说：“现在博天急需找到一笔资金，先把股权质押解除掉。不过，在引入国资战投中，又存在转让实际控制权的问题。”

在薛涛看来，博天此举引入国资战投，也是可以期待的。

去年以来，博天环境身陷舆论漩涡，外界对于它的种种猜测，尚无最终解答。此刻，正在找寻求生之门的博天，如何才能把眼下这盘棋走活？

1月15日，经济观察报记者致电博天环境，但博天方面仍未就记者提出的相关问题做出正面回应，需等待公告发布。

## 复盘博天

一位博天前员工向经济观察报透露，自2019年7月开始，公司总部大部分员工被暂停发薪，员工不正常离职情况严重。一般离职的员工不发薪，未离职的员工在去年10月份发过一次。

财报显示，截至2019年6月底，博天员工总数为1889人，而2018年上半年员工总数为2238人，2018年底为2149人。在此期间，员工缩减349人，是2018年上半年人数的16%。据博天前员工估计，截至去年底，离职员工数量前后加起来近三分之一。

2019年12月底，经济观察报记者实地探访了博天环境位于北京中粮置地广场的新办公地。彼时，博天刚搬至此不到三个月时间。博天租用了该地高塔区三个楼层，面积约6000平米。据此前公开报道，按18.2元/平米每天物业正价计算，年租金将近4000万元。博天和物业签约7年。该价格是原办公地址正价租金的3倍。

一位博天内部有关负责人向经济观察报记者解释，公司员工的离职并不都是因工资拖欠造成的，其实真实的员工离职并没有太多，是控制在合理范围内的。他并不认为员工离职就意味着经营不善，恰恰是公司改善管理、压缩经营成本的一种方式。

赵笠钧是博天环境集团股份有限公司的董事长。在熟悉他的企业人士眼中，他是一个喜欢挑战、追求极致、敢于想象未来并且敢做第一个吃螃蟹的人。

他曾毫不掩饰博天的发展野心。在2019年初经济观察报的一次专访中，赵笠钧描绘了公司未来三年甚至更长远的发展蓝图，即博天将努力实现收入基于2018年增长分别不低于40%、80%、120%，净利润基于2018年增长分别不低于100%、200%、

300%的业绩目标，以及到2025年营收300亿元，2030年营收过千亿元的目标。

1995年成立公司以来，博天在工业水处理领域已占有领先优势，成为国内少数能进行复杂工业水系统综合服务企业。2017年2月博天上市后，全年新签合同额达92.31亿元。2018年博天收购高频环境，成为中国首批进入集成电路产业等高技术水处理领域的环保上市公司。

根据年报，2018年博天旗下已有超100个分、子公司和项目公司，总资产119亿元，同比增长37%。凭借博天发展带来的财富，赵笠钧在2017年以40亿元身价位列胡润富豪榜，他的另一重重要身份是全国工商联环境商会会长。

不过，好景并未持续太久。谁能料想，这家曾经叱咤风云、激进扩张的民营环保上市公司也陷入资金危困。股价从2019年3月最高价21.72元/股，跌至12月12日收盘8.76元/股。

其业绩亦出现变局。2017年，博天营收30亿元，同比增长21%；净利润2亿元，同比增41%。2018年，营收43亿元，同比增42%；净利润1.9亿元，开始出现同比下滑，降幅为8.5%。

2019年5月31日，博天环境公告披露，2018年9月完成董事会换届并组成新一届高级管理人员团队后，董事会对高管团队下达了新考核指标，设定2019年、2020年、2021年三年净利润复合增长率为58.6%。按照2018年公司平均毛利率和费用率计算，下达2019年净利润目标3.7亿元。

但2019年一季度，博天净利润仅为2216.58万元，同比下降43%。这意味着只完成全年预定目标任务的5.99%。2019年前三季净利润继续大幅下滑，净亏2.4亿元，同比降幅达251.06%；营收为16.69亿元，同比降42.85%。

博天环境公告解释：“受整体市场环境影响及目前民企融资环境仍未好转，公司短期经营流动性面临压力，若后续未有明显改善，下一报告期可能会继续亏损。”

业绩下滑，博天大股东开始纷纷减持。2018年11月，公司第二、三、四大股东宣布拟减持不超过31.35%股份。按当时股价计算，一举套现超20亿元。该减持计划引发舆论一片哗然。此后股东又多次减持。

这家市值曾达200亿元的环保上市公司，已行至此般境地。大环境上，环保行业在资本市场骤然遇冷，博天的负债也在大幅攀升。

经济观察报记者注意到，2016年、2017年、2018年，博天负债分别达43.05亿元

、67.84亿元、95.32亿元，负债率分别为74.33%、78.01%、79.97%。2019年上半年，其负债突破百亿，增至101.34亿元，负债率达到了80.74%。截至2019年三季度末，博天总资产126.96亿元，其中负债104.72亿元，归属于上市公司股东的净资产仅为14.4亿元。

一位博天内部知情人士对经济观察报记者说：“所有事情加起来，实际都指向一个问题，那就是资金紧张。绿色债也没还上。”

1月2日，博天公告称，2019年1月4日，公司使用6500万元的闲置募集资金临时补充流动资金，使用期限从2019年1月4日到2020年1月3日。但这笔钱尚未归还至募集资金银行专户。

有评论认为，博天环境账上10亿元现金，却还不上6500万元，其处境已越发尴尬。公司的解释还是更多归咎于外部环境。

在博天环境上市公司主体外，其他部分与上市公司有股权关联的公司也卷入了危机之中，根据经济观察报的梳理，赵笠钧旗下已有多家公司股权出现司法冻结。

1月16日，经济观察报记者查询国家企业信用信息公示系统获悉，汇金聚合(宁波)投资管理有限公司(下称“汇金聚合”)有7条股权冻结信息。其中，数额最多的是1151万元股权被北京市第二中级人民法院冻结。宁波中金公信投资管理合伙企业(有限合伙)(下称“中金公信”)有1548万元的股权数额被北京市第二中级人民法院冻结，被执行人均是赵笠钧，冻结期限皆为三年，自2019年11月5日至2022年11月4日。

汇金聚合是博天的第一大控股股东，目前共持有博天1.48亿股份，持股比例35.48%，赵笠钧为公司实际控制人，持有汇金聚合56.44%的股权。

多种危机围困之下，2019年12月公告，上海新世纪资信评估投资服务有限公司(下称“新世纪评级”)决定将博天环境主体信用等级由AA-下调为BBB级，“G16博天”债券的信用等级维持“AAA”，评级展望为“列入负面观察名单”。实际上，早在三个月前，新世纪评级就曾将博天列入负面观察名单。

其首要原因是博天业绩大亏。“G16博天”担保方提起诉讼，要求博天环境偿还代偿款3.1亿及支付利息、罚息，信托借款未按期偿还，公司银行账户资金遭司法冻结。

新世纪评级方面预计，该事项将加大博天环境后续融资难度，该公司此前采取的各项流动性风险缓释措施，也将面临重大不确定性。

## 危机背后

### 一系列危机背后原因何在？

薛涛称：“从大方向看，博天环境是一家在工业废水治理领域比较优秀甚至是国内最领先的公司。但出于业绩要求，进入市政主做PPP，客观说，后期出现问题，跟PPP收紧、金融去杠杆有直接关系，失血太多。融资环境对民企极为不利，尤其是在水环境、园林PPP项目上。这也才有了东方园林、碧水源、博天环境的‘滑铁卢’。”

不过，薛涛直言，并非所有环保民企都受此牵连。民企的内核原因更不容忽视，确实应控制扩张步伐。

王辉亦认为，“不管外部环境有多差，只是一个客观原因，大家都不好过，有的已半死不活，有的已经死了，但为何也有很多民企活得挺好？”在他看来，归根结底是内部管理层的 management 问题。后期并未太照顾员工利益。其实一直以来，博天经营的调子比较急功近利。

从管理层来看，博天前前后后引进了几位外资系统高管。2017年9月，博天多名高管变动，其中引入了有杜邦背景的高管。

王辉告诉经济观察报，“其实按照赵笠钧的本意，是想形成一个多元化的团队，有政府的、外资的和民企的，但实际上外资的管理方式和风格与博天有很多不融合之处，融合度比较差。外资的职业经理人所考虑的一定是当前的业绩和三年对赌协议的完成。并不会考虑为未来花钱，以及更长远的投资。”“这也使得原来博天创始团队的高管，很不开心。博天本来不错的一手牌被打坏了。现在仍在撑着，但并不是完全没有希望。”王辉说，赵笠钧对于博天现状，其实也特别不好受。

经济观察报记者注意到，赵笠钧早在2017年下半年就提出PPP是“毒资产”的观点。

彼时，赵笠均表示，“很多企业低价竞标，又没有引入真正的专业化公司运营，早晚有一天问题会爆发，到时谁有解毒良药，谁就会占尽先机。我们总是努力试图前瞻性地做出判断。”他认为，环保产业比拼资本、比拼工程只是阶段性的，未来更多的将是源头减排，绿色生产、绿色消费会成为主流。

不过，王辉说，虽然当初赵笠钧很清楚大搞PPP的风险，但公司管理层及底下的人都很难转过来。直到问题明显暴露了，大家已经陷的很深了。

王辉认为，其实赵笠钧在公司长远发展上是有前瞻性的，能看清趋势，特别是PPP。但他并不认为公司职业经理人以及与之相关的团队有多少前瞻性。后来公司扑向不同领域，摊子铺得太大，超出了博天资金和管理团队能力的承受范围。

薛涛也认为，赵笠钧在企业管理上还是有很多思路的，控制力应该还是比较强的。博天与东方园林在规模上比还差很多，这实际上是一个“巨人”，哪怕是虚胖的“巨人”，原来吃得就多，会出现放任问题。它们共同之处是商业模式有“毒”。但央企国企自带“解药”，能扛得住。“博天以前意识到PPP有‘毒’，但就业绩来看，它并没有停止拿PPP项目，后面还在不停扩张。”薛涛分析，就维护上市公司目标和市值而言，如果不做PPP，就很难撑住收入规模，压力是非常大的。这就如同在饮鸩止渴，是一个很痛苦的心理过程。“目前的危机其实主要还是战略扩张PPP项目拖的，很多回款的问题，资产负债率一直都很高。”王辉介绍，“现在博天已撤了很多子公司，包括很多区域的营销公司也都撤了。”

## 引入战投

业内人士分析，本来民企融资环境就很差，都扛不住银行“抽血”。本来有的项目没问题，只要企业爆出问题，大家都往外“抽”。在此境况下，战略募资救场显然是博天眼下最好的补血手段。

经济观察报从博天获悉，目前博天正密集与国企接触，积极引进国资战投。将以包括但不限于出售相关资产、引进战略投资者等形式，对水务资产进行共同整合，缓解公司流动资金紧张现状。

2019年11月28日，博天环境公告称，公司与中国诚通生态有限公司(简称“诚通生态”)签订战略合作框架协议，双方有意建立长期战略合作关系，发挥各自业务领域优势，积极探索在公司治理、产业协同和升级优化、资金和技术支持等方面的合作，实现互利共赢。

诚通生态成立于1986年12月，经营涉及水污染治理、大气污染治理、城市园林绿化服务等生态环保相关领域，100%持股大股东为中国纸业投资有限公司(简称“中国纸业”)。

中国纸业由中国诚通控股集团有限公司(下称“中国诚通”)100%持股，而中国诚通系国务院国资委下属国有独资企业，是国资委首批建设规范董事会试点企业和首家国有资产经营公司试点企业。

王辉说，博天引入诚通生态为战略投资者，入股方目的并非要掌握公司实控权。

博天环境方面表示，公司基于深厚技术积累，利用自身在高端工业水处理系统、城市水环境、土壤修复和环保装备等领域经验，诚通生态利用市场资源业务优势，双方将积极进行业务对接，进一步加强在能源化工、集成电路、造纸行业、钢铁行业、工业园区等环保业务领域拓展，实现产业协同与共同发展。

“此次与诚通生态进行战略合作符合公司发展战略，有利于双方充分发挥各自优势，本战略合作协议如能顺利推进，将实现双方合作共赢，符合公司长期发展战略。”博天环境方面称。

不过，王辉说，“国投毕竟是大股东，到最后也有可能会兜底。”国投是博天的第二大股东，全称国投创新(北京)

投资基金有限公司。

薛涛认为：“效率上未必央企国企第一，但资本确实是其一张王牌，尤其是在跟政府收款上。它们找政府收钱，还是比民企更有说服力的。一般引入国资成功，回款就会顺利的多。反正大部分钱都是银行的，银行也不抽国资。所以大家玩来玩去，玩的其实就是银行和政府之间信用的转换。”