

# 光伏企业回A 潮涌背后

■本报记者 董梓童

又一家此前曾在境外上市的光伏企业回归A股,并将在上交所科创板上市。12月13日,阿特斯成功过会,这意味着其在提交注册并通过后,即将登陆科创板。而这距离阿特斯IPO申请被上交所受理仅过去了不到半年。

实际上,近两年来,光伏企业掀起回A热潮。其中,天合光能、大全能源、晶科科技等企业已成功回A,分别在上交所主板或科创板上市。在业内人士看来,这一现象是国内光伏企业在境外市场估值较低、产业处于大规模扩产周期、融资需求较高等多因素交织的结果。

## 产业崛起 回归本土

阿特斯成立于2001年,2006年在美国纳斯达克交易所上市。彼时,全球光伏市场的中心在欧美,不少国内光伏企业均选择赴美上市。2005-2010年,包括无锡尚德、天合光能、晶澳科技、赛维LDK、晶科能源等在内的多家光伏企业成功登陆美股,并迅速崛起。

然而,2011年,欧美国家开始对中国企业实施反倾销、反补贴调查,并对中国出口的光伏产品加收高昂的关税,部分企业深受打击,也对整个光伏产业的发展带来较大影响。

同期,在政策的支持和指导下,我国光伏市场快速扩大,产业链条逐渐建立和完善。随着我国光伏产

业的成熟,以及亚洲、非洲、南美洲等新兴市场的出现,我国已经成为全球光伏产品的主要供应国。据中国光伏行业协会数据显示,2019年,我国光伏产业链主要生产环节多晶硅、硅片、电池片和组件,在全球的市占率就达到69%-93%。

在此背景下,国内光伏企业或进行私有化,或和已登陆美股的母公司进行拆分上市,纷纷回A。以阿特斯为例,据报道,早在2017年底,阿特斯董事长就宣布启动私有化,但2018年底因融资能力被质疑未果。之后,阿特斯选择分拆上市。2021年6月,阿特斯在科创板上市的申请被受理。

在部分券商看来,国内光伏企业回A潮背后呈现的是全球光伏行业的发展变迁。在本土光伏产业竞争力和影响力不断增强的情况下,登陆A股无疑是最优选。欧美投资者对中国企业知之甚少,公司价值也存在被低估的可能。

截至12月16日收盘,已经回A成功的晶澳科技、天合光能市盈率分别为100.33和111.09,而阿特斯母公司在美股的市盈率仅为26.48,对应市值不到130亿元,前述2家公司市值分别达1533亿元和1726亿元。有测算显示,若本次上市成功,阿特斯市值可达266亿元,是其母公司当前市值的两倍。

## 风险尚存 警惕亏损

值得注意的是,光伏企业高估值也伴随着高风险。

在招股书中,阿特斯表示,2018-2020年及2021年上半年,公司应收账款账面价值分别为36.39亿元、35.75亿元、25.48亿元和37.83亿元,若客户因经营状况恶化甚至破产而无法按期归还欠款,将会影响公司的现金流、偿债能力和经营业绩。

存在类似的情况还有天合光能。据2021年半年报,截至6月,天合光能应收账款账面价值为56.5亿元,占同期总资产的10.63%,较上年同期增长了33.53%。天合光能还有账面价值为5.97亿元的应收账款处于质押状态,7.94亿元的应收账款融资被质押,以及5.87亿元的存货被抵押。

记者注意到,晶科科技也在今年半年报中强调了公司加强现金管理、强化抗风险能力的进展。1-6月,公司新增金融机构授信36.75亿元。同时,公司加大对业务押金、保证金和账龄较长的EPC应收账款的清理,EPC业务回款7.45亿元。此外,公司还持续推进了电站资产结构优化工作,完成存量电站转让协议签约规模约44万千瓦,回笼资金7.88亿元。

不过,受光伏产业链各环节扩产周期不同影响,今年上游多晶硅供应持续紧张,导致市场供需失衡,价格动荡,光伏上市企业毛利率均出现不同程度的下滑。2021年1-6月,隆基股份、天合光能、晶澳科技综合毛利率同比分别下滑6.51%、2.19%和6.49个百分点,至22.73%、13.37%、13.02%。阿特斯的降幅最大,其综合毛利率同比下滑16.97%至6.19%,且净利润亏损3.55亿元。

截至目前,光伏企业回A潮尚未落幕。此前在美股黯然退场的无锡尚德创始人施正荣正携亚洲硅业卷土重来,其在科创板IPO已于2020年11月被上交所受理,目前正在审核中。

## 融资提升 扩产加速

据招股书,本次IPO,阿特斯拟募资40亿元。其中,26.5亿元用于产能配套及扩充项目,包括年产1000万千瓦拉棒项目、阜宁1000万千瓦硅片项目、年产400万千瓦高效太阳能电池项目和年产1000万千瓦高效光伏电池组件项目。

“随着光伏组件大功率时代的到来,单晶组件已经占据市场主导地位,大尺寸组件也正逐渐成为市场主流。目前,公司在单晶及大尺寸组件布局方面均呈现出滞后于行业发展趋势的情况。”阿特斯在招股书中表示,据第三方行业咨询机构PV InfoLink统计,今年上半年全球前10名组件厂家大尺寸出货量占其出

货总量的24%左右,而公司大尺寸组件产品销售量占比约为4%,相对较低水平。若产品结构布局不能紧跟行业发展趋势,则可能面临产品竞争力下降、丧失市场份额的风险。

“现阶段,光伏行业正处于扩产周期。这是由于2019、2020年182、210尺寸组件推出后,产业迎来了产能迭代潮。同时,多晶硅、硅片供应紧张平衡引发上游扩产,在一定程度上激发了下游扩产动力。”一位长期从事光伏行业政策分析的专家说。

而较早前回归A股的晶澳科技、天合光能在IPO后,也将大部分募资投入到扩产计划。2020年4月,天合光能在科创板上市时,合计募

资约25亿元,用于晶硅太阳能电池和光伏组件技改及扩建项目等。2021年8月,天合光能发行可转债募资52.65亿元,用于盐城年产1600万千瓦高效太阳能电池项目、年产1000万千瓦高效太阳能电池项目和宿迁年产800万千瓦高效太阳能电池项目、盐城大丰1000万千瓦光伏组件项目。

晶澳科技在借壳回A后,也频频募资扩产。2020年10月,晶澳科技定增募资51.58亿元,投建乌年产能500万千瓦高效电池和1000万千瓦高效组件及配套项目。2021年8月,晶澳科技定增募资50亿元,用于年产2000万千瓦单晶硅棒和2000万千瓦单晶硅片项目。

# 金开新能高溢价收购“风光”资产引质疑

■本报记者 李玲

金开新能源股份有限公司(下称“金开新能”)半个月前披露的一项高溢价重大资产收购事宜被上交所“盯”上了。

12月13日晚间,金开新能发布公告称,公司收到上交所下发的《关于对金开新能源股份有限公司重组草案信息披露的问询函》(以下简称《问询函》)。上交所《问询函》中要求金开新能说明本次收购估值的合理性,是否显著高于行业平均水平等问题。

早在11月30日,金开新能披露《重大资产购买报告书(草案)》(以下简称《草案》)称,拟以1.38亿元现金购买自然人余英男持有的菏泽智晶新能源有限公司(以下简称“菏泽智晶”)90%股权,其中菏泽智晶的评估增值率为1793.26%。这背后究竟是怎么回事?

## 溢价18倍收购风电资产遭问询

金开新能主营业务为新能源电力的开发、投资、建设及运营,目前主要包括光伏发电和风力发电两个板块。主要通过全资子公司国开新能源开展生产经营活动。

根据《草案》,此次拟购买的菏泽智晶主营业务为风电项目的开发、投资、建设及运营,核准装机容量50MW,位于山东省菏泽市,于去年12月全额并网并开始运行。

金开新能称,菏泽智晶的风电项目经济效益良好,市场前景稳定,将促使公司加强在风电业务板块、山东重点地区的业务布局。“本次交易符合上市公司战略规划和经营发展的需要,有利于进一步提升风电装机容量,扩大公司经营规模,增强上市公司持续盈利能力和核心竞争力。”

据披露,截至2021年6月30日,菏泽智晶母公司资产账面价值为8140.15万

元,负债账面价值7328.22万元,净资产账面价值811.93万元。值得注意的是,去年12月全额并网后,菏泽智晶才开始有了营业收入。今年上半年,菏泽智晶实现营业收入2037万元,净利润707万元。

根据中联评估出具的《标的资产评估报告》,以2021年6月30日为评估基准日,菏泽智晶100%股权的评估价值为1.54亿元,评估增值1.46亿元,增值率1793%。对应标的资产菏泽智晶90%股权的评估价值为1.38亿元,本次股权的交易作价以评估结果为定价依据,确定为1.38亿元。

高溢价收购迎来上交所问询。12月13日,上交所对金开新能下发《关注函》,要求金开新能补充说明此次评估作价、相关参数选取与前期收购是否存在差异以及合理性;标的公司此次评估大幅增值的原因及合理性,是否显著高于同行业平均水平。

## 标的公司存多项风险

除了高溢价外,此次交易还有多个“疑点”。

据了解,标的公司合并口径2.68亿元长期借款为向中广核国际的融资租赁借款,由菏泽新风以电站资产进行抵押担保,同时以电费收费权,以及标的公司所持子公司菏泽新风95%的股权作为质押担保。但评估报告称,评估未考虑股份质押事项对相关资产及负债的影响。截至2021年6月30日,标的公司资产负债率76.6%。

上交所因此要求金开新能说明评估时未考虑股份质押事项对相关资产及负债的影响的原因,是否可能影响标的公司稳定经营,是否可能影响上市公司对标的公司的控制。

此外,《草案》披露,按照收益法评估预测,标的公司菏泽智晶2021年7-12月预计营业收入4661万元,2022-2032年预计营业收入6567万元。公司未来收益的测算包含政府补贴部分,但标的公司尚未列入国家可再生能源发电补贴项目目录。上交所要求结合列入国补项目目录的条件,说明公司进入目录的可能性及时间范围,是否存在交割后无法进入国补项目目录的风险。

另值得注意的是,标的资产下属的菏泽50MW风电项目尚未取得国有建设用地使用权证书、未取得菏泽50MW风电项目升压站及管理区等房屋的权属证书。金开新能表示,截至《草案》签署日,相应的国有建设用地使用权证书正在办理过程中。同时,标的公司电站项目还存在行政审批手续不完整的情况,报告期内曾受到行政处罚,涉及国土、消防、环保等部门。

## 接连收购新能源资产

资料显示,金开新能原名为天津劝业场(集团)股份有限公司,主要经营商业百货销售。2020年,公司实施重大资产重组,收购国开新能源100%股权,将原有百货业务资产置出,同时置入行业前景良好的新能源电力业务。主营业务变更为新能源电力的开发、投资、建设及运营,并于今年6月份更名为金开新能。

此次收购菏泽智晶并不是金开新能今年唯一的收购事项。自主营业务变更、进军新能源以来,金开新能对风电、光伏资产的收购不断。

公开信息显示,今年4月-10月的半年时间,金开新能签署的资产收购协议有9项,主要为风电、光伏等新能源资产,按

照交易金额与总资产/净资产孰高计算,合计达67.67亿元。

就在披露收购菏泽智晶事项的半个月后,12月15日,金开新能再次发布公告称,全资子公司国开新能源拟以6.03亿元收购常州合新新能源有限公司90%股权,标的公司通过平顺县国合光伏发电有限公司持有山西250MW光伏项目。交易完成后,国开新能源合计持有项目公司90.014%股权。

截至今年6月末,金开新能核准装机容量2925.98MW,其中光伏电站2208.48MW,风电场717.50MW;实际并网容量2454.43MW,其中光伏1806.93MW,风电647.50MW。此外,公司已在全国多省市储备新能源电站项目近3GW。主要分布在新疆、宁夏、山东、河北、山西等风光资源优良的区域。

记者注意到,在转型新能源之前,金开新能一直业绩平平。2010年-2015年的6年间,归属于上市公司股东的净利润多在几百万元,最高的2013年也仅为1444万元。2016年-2019年,金开新能业绩出现大幅波动,分别实现归属于上市公司股东的净利润-9876万元、1.29亿元、1.39亿元、-2.27亿元。2020年置入新能源资产后,金开新能业绩开始走高。2020年和今年前三季度,分别实现归母净利润5636万元、3.33亿元。

截至三季度末,金开新能资产总额203.69亿元,负债总额152.67亿元,资产负债率74.9%。

从目前的趋势看,布局新能源为金开新能业绩带来了起色。但在当前新能源补贴兑付节奏放缓、行业技术进步放缓、竞争加剧的背景下,未来发展仍存在诸多不确定性。金开新能未来发展如何?本报将持续关注。



## 启迪环境对外担保占比超100%

本报讯 记者董梓童报道:12月17日,启迪环境科技发展股份有限公司(以下简称“启迪环境”)发布公告称,近期新增公司为控股子公司提供担保2.09亿元,公司为非全资控股子公司提供超股权比例担保已落实反担保等相关增信措施。

据悉,本次对外担保涉及河北万忠环保技术服务有限公司等10家公司。

公开信息显示,截至12月17日,启迪环境及控股子公司累计对外担保总额为136.41亿元,占公司最近一期经审计净资产的101.67%。其中,公司为各级全资、控股子公司担保余额为134.33亿元,占最近一期经审计净资产的100.12%。

据2006年证监会发布的《关于规范上市公司对外担保行为的通知》,上市公司及其控股子公司的对外担保总额,超过最近一期经审计净资产50%以后提供的任何担保需经股东大会审批。而根据证监会2017年修订后的《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》,上市公司对外担保总额不得超过最近一个会计年度合并资产负债表净资产的50%。

## 德创环保抛售亏损资产

本报讯 记者董梓童报道:12月17日,浙江德创环保科技股份有限公司(以下简称“德创环保”)发布公告称,公司与申东佑签署了德纳工程有限公司(以下简称“德纳工程”)股份转让合同书,拟将其持有德纳工程的60%股份按约90.87万元的价格转让给申东佑。本次交易完成后,公司不再持有德纳工程的股份。值得注意的是,本次事项涉及关联交易。

据悉,德纳工程资产近期业绩不佳。2020年及2021年前10月,德纳工程营收分别实现1377.45万元和203.69万元,净利润分别亏损71.05万元和156.19万元。截至10月底,德纳工程总资产为398.85万元。

德创环保表示,因近两年标的连续亏损,综合考虑公司发展现状和未来战略布局,公司决定剥离亏损资产,回笼资金,集中有限资源,投入到符合公司战略方向的固废危废行业,提高公司核心竞争力。

## 蓝天燃气收购河南天然气企业

本报讯 记者董梓童报道:12月16日,河南蓝天燃气股份有限公司(以下简称“蓝天燃气”)发布公告称,公司拟收购长葛市宇龙实业股份有限公司(以下简称“长葛宇龙”)持有的中广核宇龙(河南)新能源有限公司(以下简称“中广核宇龙”)48%股权。

2020年,中广核宇龙实现营收约2.8亿元,净利润为3701.5万元。截至2020年底,中广核宇龙总资产为1.12亿元,总负债5192.58万元。

蓝天燃气表示,中广核宇龙的主要业务为天然气管道输送及供应、燃气配套设施施工与安装,本次收购成功后,可以巩固并提升公司在河南天然气市场的市场地位,并对公司财务状况产生积极影响。

## 中原环保收购中原万宇40%股权

本报讯 记者董梓童报道:12月15日,中原环保股份有限公司(以下简称“中原环保”)发布公告称,公司已以自有资金868万元收购广州晟启所持中原晟启新能源装备有限公司(以下简称“中原晟启”)40%股权。上述事项已办理完成工商变更登记备案手续,并取得新的营业执照,中原晟启由公司控股子公司变更为全资子公司,更名为中原万宇新能源科技有限公司(以下简称“中原万宇”)。

2020年及2021年前三季度,中原万宇分别实现营收0.87亿元和0.15亿元,净利润分别为0.13亿元和21.18亿元。截至9月末,中原万宇总资产为0.47亿元,净资产0.26亿元,总负债0.21亿元。