

# 中信博业绩增长背后：应收账款坏账准备飙升

本报记者 董曙光 北京报道

国内知名太阳能光伏支架供应商——江苏中信博新能源科技股份有限公司(以下简称“中信博”)于去年9月终止深交所创业板首发上市申请后,如今正向科创板发起冲刺。

## 赊销占比高企

在销售方面,中信博似乎采用更为激进的赊销方式,其40%左右的营收来自于应收账款,应收账款坏账率达10%以上。

成立于2009年的中信博,于2012年左右开始涉足太阳能光伏支架行业。

在中信博创业十周年庆典晚会上,该公司董事长、总裁蔡浩表示:“逝者如斯夫”,过去的十年间,中信博实现了从无到有、从小到大、从大到强的快速发展,现如今已成为全球固定支架及跟踪器累计安装量第一的企业。”

据中信博官网显示,其现已在美国、日本、印度、西班牙、墨西哥、智利、阿根廷、澳大利亚和阿联酋等多个国家和地区设立了子公司或市场服务中心。截至2019年底,累计安装量近24GW,并在全球24个国家市场成功安装了近900个项目。

2017~2019年度,中信博实现营业收入分别为15.81亿元、20.74亿元、22.82亿元。其主营业务收入较为突出,占比均超99.00%。

从产品构成上看,主要产品跟踪支架及固定支架收入占主营业务收入比例达99.00%以上。

2018年光伏“5·31新政”后,国内光伏组件市场价格出现持续下跌,装机量锐减。在国内光伏市场整体低迷的背景下,光伏产业链各大厂商纷纷开拓海外市场,中信博同样如此。就数据来看,其境内市场收入占比逐渐

《中国经营报》记者注意到,2017~2019年度(报告期内),中信博的经营业绩及业绩指标呈现持续上升趋势,但经营性现金流量存在一定波动。公司的收现比略显不足,核心利润获现率出现一年好一年差的情形。从上下游关系管理上看,中信博在付款安排上,

收窄,而境外市场成为其营收增长点。

按客户所在区域划分,2017~2019年,中信博境外销售金额分别为4.27亿元、5.07亿元及9.58亿元,占总营收比例分别为27.03%、24.49%和42.16%,内销占75.51%。下降至2019年的57.84%。若按电站项目所在区域划分,境外项目销售金额分别为4.31亿元、6.78亿元和12.05亿元,占主营业务收入比例分别为27.32%、32.76%和53.01%,境内项目占主营业务收入比例分别为72.68%、67.24%、46.99%。

据招股书披露的财务数据可以看出,中信博属于经营主导型企业,经营性资产占总资产比例达83%以上。经营性资产所产生的核心利润逐年增加,其毛利率及核心利润率同样呈现上升趋势。

随着经营规模的不断扩大,中信博主营业务毛利率领先于同行业上市公司,产品表现出较强的竞争优势。

不过,在中信博经营业绩及经营业绩指标呈现持续增长的趋势下,其经营性现金流量净额增幅却存在一定波动。财务数据显示,2016~2019年中信博经营性现金流

显示对上游供应商具有较强的议价能力,但在销售方面,公司似乎采用更为激进的赊销方式。近两年其40%左右的营收来自于应收账款,应收账款坏账率达10%以上。不过,需要注意的是,近年来中信博买卖合同纠纷案件不断,这从侧面表明,其应收账款回收存在

较大风险。中信博方面向记者表示,其应收账款整体变动趋势受多方面因素的综合影响。由于应收账款占资产总额比例较高,公司重视对应收账款的管理,并通过客户评估、专人跟进、诉讼等手段提高应收账款质量。

随着中信博经营业绩的增长,其应收账款“水涨船高”,应收账款坏账准备一路飙升。据招股书披露,中信博合并财务报表中2017年末应收账款的原值为4.14亿元,坏账准备为0.57

亿元;2018年末应收账款的原值为0.93亿元,坏账准备为0.85亿元;2019年末应收账款的原值为9.10亿元,坏账准备为0.97亿元。2017~2019年末,应收账款坏账率分别达13.85%、9.18%、10.64%。

从单项目计提坏账准备情况看,其坏账计提理由大多是债务人财务困难,预计无法收回。另外,中信博应收账款还存在核销情况。中信博方面表示,报告期内公司部分应收账款由于客户财务持续困难,无法收回。公司实际核销的应收账款金额占公司资产总额的比例较低,未对生产经营造成不利影响。

# “南网系”抢滩A股“补血” 进击万亿级新市场

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

当几乎整个电力市场的视角纷纷转向综合能源服务之时,南方电网已将这块业务瞄向了资本市场。

一个月前,南方电网旗下的南方电网综合能源股份有限公司(以下简称“南网能源”)已递交了招股书(申请稿),拟在深交所中小板上市。对于行业而言,南网能源登陆资本市场具有特殊意义。

“一个很重要积极的影响是,让综合能源服务的概念走出能源圈,让社会资本方及其他社会层面认识到综合能源服务的价值。同时,在电网公司输配电成本监管趋严的背景下,综合能源资产上市有利于该业务经营更加规范透明化,也有助于厘清南方电网输配电主营业务的成本与收益。”华东电力设计院智慧能源室主任、中国能源研究会中小配电网企业战略发展研究中心副秘书长吴俊宏向《中国经营报》记者表示。

不过,有业内人士认为,南网能源依托南方电网,拥有资源、政策等优势的同时,对核心能源技术储备和研发不足,在细分行业仍需要长期积累。此外,目前南网能源仍属于重资产为主的节能服务公司,“金融+资产+服务+数据”四位一体平台化、生态化优势并未充分发挥。关于IPO进展等问题,截至发稿,南网能源方面未向记者作出回复。不过,4月28日,记者从南网能源一位高管处获悉,预计在2020年11~12月,南网能源可以实现上市。

## 综合能源服务第一股?

南网能源成立于2010年12月,目前南方电网直接和间接控股60.82%,实际控制人为国资委。

2015年3月,我国新一轮电力体制改革大潮涌来,电网公司基于“购销价差”的商业模式转变为“过网费”模式,于是综合能源服务成为其被迫拓展竞争性利润增长点的转型方向。

何为综合能源服务?目前业内尚无统一概念,一般认为其主要包括综合能源和综合服务,能满足终端客户多元化能源供应和增值服务的能源服务方式。综合能源

## 资本市场“补血”

近几年,受益于国家对新能源和节能行业的支持,南网能源的经营业绩也随之呈现增长态势。

招股书显示,2016~2019年三季度,南网能源在各报告期内营业收入分别为7.10亿元、9.36亿元、12.19亿元和10.80亿元,归属母公司所有者净利润分别为1.01亿元、1.26亿元、1.86亿元和1.87亿元。整体上看,南网能源的业绩呈现营业收入和净利润双增长趋势。

不过,记者注意到,2016~2019年三季度,南网能源在各报告期内政策性关联交易和业务性关联交易实现营收分别为3.17亿元、3.90亿

## 角逐万亿市场

业内预计,2020~2025年综合能源服务的市场规模可达万亿级别。如此诱惑力下,除了南方电网外,国家电网、五大发电集团及部分民营企业也都纷纷涌入这一市场,群雄逐鹿之势悄然形成。

俞庆认为,南网能源具备南方电网的营销资源和服务资源优势,在信息获取、项目推进和资金回笼等方面优势明显;在可再生能源补贴、项目并网和试点项目获得方面也具有一定政策优势。不过,目前

服务概念经过节能服务、电热冷联供初级阶段,正向更加智能化、网络化和系统化方向进化。

2017年以来,南方电网持续推动产业发展布局向“一主两翼、国际拓展”转型,以及综合能源服务方向进发。

吴俊宏认为,“转型综合能源服务并非电网企业的阶段性口号,而是重大航向的变化,会成为电网企业较长一段时期内的发展方向。”

杭州数元电力科技有限公司董事长兼CMO、北京创客能源服

务有限公司顾问俞庆在接受记者采访时表示,随着售电市场的竞争加剧,未来“得客户者得天下”,电网企业需要通过综合能源服务持续增强客户黏性。同时,随着分布式能源技术的发展,电网企业原有“重输、次配、轻用”的建设和运营理念受到挑战,需要在末端进行布局,而越靠近用户的地方越需要综合能源服务。

巨轮转航,南网能源也被赋予新的使命。2019年1月,南方电网印发《关于明确公司综合能源服务发展

“目前单一的资金渠道已经不能满足本公司日益扩大的经营规模和项目投资的需要,影响公司经营目标进一步实现。”南网能源在招股书里提到,其负债率较高,融资空间有限,短期内将面临资金短缺的实际困难。2016~2018年,南网能源资产负债率徘徊于69.57%~71.33%,并且货币资金不能覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债。同时,南网能源在2016~2018年的流动比率为0.64、0.53、0.59,速动比率为0.63、0.52、0.58,短期偿债存在潜在风险。

元、5.64亿元和3.37亿元,分别占比44.61%、41.69%、46.25%和31.19%。俞庆认为,目前关联交易收入并不能说明对关联主体的依赖性,但是南网能源在未来获取市场化业务中,需要更多地思考如何利用业务、技术、资金、服务等优势,而不是简单依靠市场关系资源。值得关注的是,在综合能源服务发展初期阶段,由于南网能源多采用合同能源管理模式发展业务,过于依赖资产性投资,资本依赖度高,并且南网能源潜在的财务偿债风险也在加速其登陆资本市场“补血”。

他建议,南网能源要两条腿走路,一条腿是资产驱动业务,另一条腿是轻资产平台化业务,通过数据杠杆去撬动更大的生态价值,这

样资产业务才能放大。不可忽视的是,如今明确开展综合能源服务的五大发电集团中,国家电网、华能集团、华电集团、大唐集团悉数在列。

吴俊宏表示,目前我国电力格局逐渐向用户端微型化、小型化方向发展,叠加更多能源业态和能源技术的快速发展,电力企业向用户侧能源服务市场倾斜符合可持续发展的方向,同时有利于减少电力长距离传输导致的损耗及安全稳



光伏支架等产品支撑起中信博的半壁江山。图为某光伏项目建设现场。 本报资料室/摄

定风险。

同时,记者注意到,2018年其应收账款及存货同比增幅分别高达137.08%和84.92%。而当年,营业收入增幅仅32.19%。应收账款增幅远高于营业收入增幅。

中信博方面向记者表示,公司应收账款整体变动趋势受到收入规模、收入集中度、具体项目、应收账款管理能力等多方面因素的综合影响。2018年末存货增长主要原因系自2018年第四季度以来,公司在手订单充足,期末时点发出商品和库存商品金额较大所致。不过,公司制定了较为完善的存货管理制度,通过执行合理的采购计划和生产调度制度动态控制存货总量和结构。

## 坏账、诉讼风险叠加

中信博表示,由于应收账款占公司资产总额的比例较高,公司重视对应收账款的管理,并通过客户评估、专人跟进、诉讼等手段提高公司应收账款质量。

随着中信博经营业绩的增长,其应收账款“水涨船高”,应收账款坏账准备一路飙升。

据招股书披露,中信博合并财务报表中2017年末应收账款的原值为4.14亿元,坏账准备为0.57



光伏支架等产品支撑起中信博的半壁江山。图为某光伏项目建设现场。 本报资料室/摄

亿元;2018年末应收账款的原值为0.93亿元,坏账准备为0.85亿元;2019年末应收账款的原值为9.10亿元,坏账准备为0.97亿元。2017~2019年末,应收账款坏账率分别达13.85%、9.18%、10.64%。

从单项目计提坏账准备情况看,其坏账计提理由大多是债务人财务困难,预计无法收回。

另外,中信博应收账款还存在核销情况。中信博方面表示,报告期内公司部分应收账款由于客户财务持续困难,无法收回。公司实际核销的应收账款金额占公司资产总额的比例较低,未对生产经营造成不利影响。

此外,值得一提的是,近几年中信博存在诸多诉讼。据天眼查显示,中信博的法律诉讼多达110

多起。其中,买卖合同纠纷案件约36起。这从侧面反映出其应收账款催收难度。

中信博在招股书中对多起买卖合同纠纷案件进行了披露。

其中,涉及金额较大的是与宁夏兴胜新能源有限公司(以下简称“宁夏兴胜”)买卖合同纠纷案。

2018年4月,中信博与上海电气集团股份有限公司(以下简称“上海电气”)签订了《宁夏兴胜150MW并网光伏发电项目支架采购合同》,约定由上海电气向中信博采购支架产品,合同总价为6525万元。

上述合同签订后,中信博依约履行了全部的交货义务。2019年5月5日,中信博与宁夏兴胜及上海电气签订了《宁夏兴胜150MW并网发电项目支架采购结算协议》,就上海电气结欠中信博的货款25821153.85元由宁夏兴胜支付。

中信博在催收未果的情况下,于2019年7月24日向上海国际仲裁委员会提起仲裁。但截至招股书签署日,该案尚在审理中。

事实上,近些年,A股市场因应收账款坏账问题,引起上下游企业连锁反应的事件不在少数,一些企业因此陷入资金危机。

中信博表示,由于应收账款占公司资产总额的比例较高,公司重视对应收账款的管理,并通过客户评估、专人跟进、诉讼等手段提高公司应收账款质量。此外,由于公司销售的支架产品需要长期稳定运转,销售合同中一般会约定一定比例的质保金。

有关事项的通知》,明确南方电网综合能源服务业务主要聚焦于新能源、节能服务、能源综合利用、电能替代、储能、科技装备、创新服务、“互联网+”等八大板块。其中,南网能源作为网级综合能源服务专业公司,是能源供应、节能与环保业务的投资运营主体。

2020年3月底,中国证监会披露了南网能源提交的招股书(申请稿)。记者还注意到,南方电网2020年年度工作会议提出,推动资产向优质企业集中,用好现有上市公司资源,培育新的上市主

体,年内实现综合能源公司上市目标。

俞庆认为,作为首个综合能源服务概念筹备上市的公司,南网能源的商业模式是“金融+资产+服务+数据”四位一体,打通综合能源产业链,上游是投融资相关业务,布局优质的非电网能源资产,延伸到园区能源网络和企业能源系统的运营服务,并积累大量的用电用能数据,最终构建一个数据驱动的平台化业务生态。目前这种“四位一体”的全新题材在国内资本市场上比较稀缺。

截至2019年三季度,南网能源资产负债率降至48.93%。

此次IPO,南网能源拟募集资金15.66亿元,主要用于投资建筑节能服务项目、工业节能项目、城市照明节能项目及偿还银行贷款。南网能源表示,希望以本次发行为契机,积极涉足资本市场,以期利用多种融资渠道来增强筹措资金的能力。

对此,吴俊宏表示,目前排除补贴因素,真正意义上的综合能源服务项目收益率超过8%的并不多,企业做项目比较吃力,如果通过上市募集资金会更加游刃有余。

吴俊宏认为,“未来市场上各自的优势还是比较明显的,民营企业天然生存本能的需求,会更具创新性,以更加市场化的模式去服务客户。”吴俊宏认为,

体,年内实现综合能源公司上市目标。

俞庆认为,作为首个综合能源服务概念筹备上市的公司,南网能源的商业模式是“金融+资产+服务+数据”四位一体,打通综合能源产业链,上游是投融资相关业务,布局优质的非电网能源资产,延伸到园区能源网络和企业能源系统的运营服务,并积累大量的用电用能数据,最终构建一个数据驱动的平台化业务生态。目前这种“四位一体”的全新题材在国内资本市场上比较稀缺。

截至2019年三季度,南网能源资产负债率降至48.93%。

此次IPO,南网能源拟募集资金15.66亿元,主要用于投资建筑节能服务项目、工业节能项目、城市照明节能项目及偿还银行贷款。南网能源表示,希望以本次发行为契机,积极涉足资本市场,以期利用多种融资渠道来增强筹措资金的能力。

对此,吴俊宏表示,目前排除补贴因素,真正意义上的综合能源服务项目收益率超过8%的并不多,企业做项目比较吃力,如果通过上市募集资金会更加游刃有余。

吴俊宏认为,“未来市场上各自的优势还是比较明显的,民营企业天然生存本能的需求,会更具创新性,以更加市场化的模式去服务客户。”吴俊宏认为,

吴俊宏认为,“未来市场上各自的优势还是比较明显的,民营企业天然生存本能的需求,会更具创新性,以更加市场化的模式去服务客户。”吴俊宏认为,