

光伏银浆“双雄”逆势增长 应收账款风险何解？

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

当前，光伏行业正处于深度洗牌调整期，其主产业链各环节的波动直接影响辅材企业的生存质量。

光伏电池之于光伏银浆即是如此。9月19日，光伏银浆龙头聚和材料(688503.SH)人士在接受《中国

业绩分化

尽管光伏行业正处于低谷期，主产业链各环节普遍出现亏损，但是头部银浆企业仍走出了独立行情。

银浆是光伏主产业链电池环节的核心辅材之一，其上游主要为银粉(占比约90%)、玻璃体系、有机载体等原材料，下游为光伏电池和一体化组件。作为光伏电池制造封装的关键材料，银浆直接影响电池的光电转换效率。

过去很长一段时间，光伏银浆依赖进口，特别是正面银浆(以下简称“正银”，主导产品)。自2016年以来，我国银浆企业逐渐崛起，银浆产品性能、稳定性和价格优势逐渐凸显，国产银浆市占率日渐提高。

根据中国光伏行业协会的调研，国产正银市占率已经从2021年的61%提高至2023年的95%以上。在全球正银市场中，前五家企业销售规模合计占全球市场需求75%以上。

其中，聚和材料、帝科股份占据主导地位，行业集中度高。华创电新分析指出，2022年聚和材料和帝科股份全球正银市场份额占比分别为41.4%和21.7%，合计超过60%。

从2024年上半年数据看，两家企业的光伏银浆销量差距并不大。聚和材料光伏银浆销量为1163吨，同比增长38.14%，其中N型TOPCon电池银浆产品出货占比为70%。帝科股份光伏银浆销量为1132.05吨，同比增长76.09%。该公司的N型TOPCon电池全套导电银浆产品实现销售988.03吨，占比87.28%。

自2023年以来，光伏电池技术迭代加速，逐渐从PERC向TOPCon电池技术方向转换，银浆市场也被认为迎来量价齐升行情。

华创电新方面分析指出，TOPConN型电池快速渗透，驱动银浆用量高增。N型银浆加工费更高，激光辅助烧结技术(LECO)新型银浆有望支撑溢价。

光伏行业观察家、光伏银浆创始人袁超告诉记者，光伏银浆产

《中国经营报》记者采访时表示，2024年上半年，由于个别客户(含润阳股份)面临被收购或重组的情况，聚和材料按照会计准则对于逾期账款进行了相应的资产减值计提。

这只是2024年上半年光伏行业供需错配危机引发的一个连锁反应。由于光伏行业供需错配导致产品价格大幅降低，叠加技术迭代提

速，相关主产业链企业自2024年一季度以来便出现大面积亏损、裁员、停产或减产现象。在此背景下，光伏银浆企业悲喜各不相同。

其中，位于头部的聚和材料和帝科股份(300842.SZ)在2024年上半年逆势增长，而苏州固得(002079.SZ)和天盛股份(838547.NQ)则出现业绩下滑。一位光伏

银浆企业人士向记者表示，光伏银浆市场的集中度逐渐提高，二、三线企业与头部两家企业正在拉开距离。

在业内人士看来，下半年银浆板块表现还相对比较稳定，但并不能明确判断明年的情况。另外，企业应收账款回款风险问题仍值得进一步关注。



SNEC第十七届国际太阳能光伏展聚和材料展台。

视觉中国/图

品价格一般由银点价格和加工费构成，加工费的高低影响银浆企业的盈利能力，并且TOPCon电池所用银浆的加工费要高于PERC。而一般情况下，银点价格越高，银浆产品毛利率越低。

尽管光伏行业正处于低谷期，主产业链各环节普遍出现亏损，但是头部银浆企业仍走出了独立行情。2024年上半年，聚和材料实现营业收入67.65亿元，同比增长61.79%；实现归母净利润2.99亿元，同比增长11.08%。同期，帝科股份实现营业收入75.87亿元，同比增长118.3%；实现归母净利润2.33亿元，同比增长14.89%。

对于上半年业绩保持增长的原因，帝科股份方面表示：“随着N型TOPCon电池的快速产业化，公司凭借TOPCon技术和产品性能的持续领先性，实现了应用于

TOPCon电池的全套导电银浆产品出货量的快速增加。”同时，聚和材料人士向记者表示，除了银浆出货量提高外，银点价格和加工费也出现上涨。

前述银浆企业人士向记者表示：“相较于PERC电池，适用于N型TOPCon电池的光伏银浆价格高，用量大。另外，聚和材料和帝科股份的市场占有率变得更大，同时其他小企业出货量更小了。”

苏州固得和天盛股份展现了上半年光伏银浆市场的另一面。

2024年上半年，苏州固得实现营业收入27.72亿元，同比增长61.74%；实现归母净利润0.11亿元，同比下降80.08%。其中，苏州固得全资子公司晶银新材的银浆产品共实现销售收入22.78亿元。同期，天盛股份实现营业收入5.65亿元，同比下降26.78%；实现净利润0.16亿

元，同比下降56.08%。

袁超告诉记者：“随着光伏电池技术由PERC向TOPCon方向迭代，LECO大规模应用，有的银浆企业动作慢，不能满足客户需求，则逐渐丢失了市场份额。因此，有的企业业绩出现下滑，也有的甚至关闭了银浆业务。”

“受下游成本控制及同行业竞争加剧影响，对公司报告期经营业绩影响较大。”天盛股份方面称。

对于未来市场表现，聚和材料人士向记者表示：“下半年，公司整体情况比较稳定，明年究竟什么情况并不好判断。”

袁超告诉记者，目前电池组件企业普遍经营困难，承受巨大压力，这种情况下则会向辅材企业施加压力以降低成本。同时由于银浆企业之间竞争加剧，加工费可能也会有所让步。

回款风险

除了应收账款回款风险，光伏银浆企业的经营现金流量净额为负值也一直引人关注。

覆巢之下，焉有完卵。受光伏主产业链供需错配影响，电池和一体化组件企业出现减产、关停等现象，叠加PERC电池技术向TOPCon电池技术迭代加速，光伏银浆企业也在承受压力。

受此影响，光伏银浆企业对于存在减值迹象的相关资产计提了相应的减值准备。

2024年上半年，聚和材料计提减值损失1.17亿元。其中，信用减值损失0.82亿元(含应收账款和其他应收款的减值)，资产减值损失0.35亿元(存货跌价损失)。帝科股份在2024年上半年计提信用减值损失和资产减值准备的资产主要为应收票据、应收账款(0.70亿元)、其他应收款、存货，计提信用减值损失和资产减值准备共计0.71亿元。

聚和材料人士向记者解释，2023年下半年开始，光伏电池技术由PERC向TOPCon方向转变，随之公司进行了相应的减值损失计提。同时，由于个别客户(含润阳股份)面临被收购或重组的情况，聚和材料按照会计准则对于逾期账款进行了相应的资产减值计提。

光伏银浆企业的应收账款回款风险是业内较为担忧的。

2024年上半年，帝科股份的应收账款期初余额为29.33亿元，期末余额为32.58亿元，后者占营收的比重为42.94%；聚和材料的应收账款期初余额为18.24亿元，期末余额为27.99亿元，后者占营收的比重为41.37%。

袁超表示，光伏产业链正在重新洗牌，围绕PERC电池技术的产业链已出现关停。并且，当光伏主产业链倒闭潮开始，辅料企业也将面临收款难的问题。现在电池组件企业经营困难，不管是光伏银浆头部企业还是二、三线企业，都可能出现回款逾期或收不回的风险。

聚和材料方面在2024年半年度业绩说明会上表示，目前聚和材料下游客户回款尚未出现异常，整体逾期情况与往常相比变化不大，但也确实存在个别小客户面临破产重整情况，因此公

司二季度针对已出现财务困难的客户计提信用减值损失。公司未来将密切跟踪回款情况，同时更加聚焦优质客户。

针对应收账款回款问题，截至发稿，帝科股份方面未回应记者采访，但在2024年半年报中表示：“公司应收账款余额增长较快，主要与公司销售规模扩大和结算周期相关。如果经济环境、下游行业发生重大不利变化或客户经营不善，将导致公司应收账款回收风险增加，从而对公司经营业绩和运营效率产生不利影响。公司建立了严格的应收账款管理体系，将继续强化回款管理。”

值得一提的是，除了应收账款回款风险，光伏银浆企业的经营现金流量净额为负值也一直引人关注。

记者注意到，聚和材料和帝科股份长期年度经营活动现金流量净额为负值。截至2024年上半年，聚和材料经营活动现金流量净额为-5.26亿元，去年同期为-11.22亿元；帝科股份经营活动现金流量净额为6.38亿元，去年同期为-4.93亿元。

帝科股份方面表示：“公司给予客户一定账期且客户主要以银行承兑汇票回款，而公司向供应商采购银粉需全额预付或较短账期内支付货款，销售收回的现金通常滞后于采购支付的现金。另外，随着业务规模的扩大，公司提前备货支付的货款增加。”

2024年上半年，帝科股份通过供应链公司采购部分银粉，采购付款账期延长，经营活动产生的现金流量净额为正。聚和材料通过上下游结构优化，对往来款项的严格管控，实现经营活动产生的现金流量净额增加。

帝科股份方面表示：“如果未来公司业务规模快速增长，继续采用目前的业务结算方式且不通过供应链公司采购部分银粉，公司将存在经营活动现金流量净额为负的风险，将面临营运资金短缺的压力，从而影响公司的偿债能力和盈利能力。”

水发燃气溢价183.97%并购关联方资产

本报记者 李哲 北京报道

近日，水发派思燃气股份有限公司(以下简称“水发燃气”，603318.SH)公告披露，其拟以现金方式收购胜利油田胜利动力机械集团有限公司(以下简称“胜动集团”)持有的山东胜动燃气综合利用有限责任公司(以下简称“胜动燃气”)100%股权。而水发燃气此次对胜动燃气的收购，存在183.97%的溢价，同时构成关联交易。

谈及此次溢价收购，水发燃气方面在回应《中国经营报》记者采访时表示，收购胜动燃气后，有利于公司整合优势资源，充分发挥与胜动燃气的收入协同、业务协同及经营协同效应，创造新的利润增长点。

水发燃气方面表示，交易定价公允，系双方根据收益法评估结果协商确定。

“本次交易为关联交易，为确保上市公司及其中小股东的权益得到充分保护以及确保业绩补偿的可实现性，交易对手方胜动集团做出相关业绩承诺，水发燃气集团有限公司(以下简称“水发燃气集团”)作为胜动集团的间接控股股东，同意对胜动集团的业绩补偿义务承担连带责任保证。”水发燃气解释称。

并购整合

公开信息显示，胜动燃气成立于2004年1月，是胜动集团旗下专注于可燃气体综合利用、综合能源服务等领域的投资、建设、运营为一体的分布式能源综合服务商。

截至目前，胜动燃气共运行各类发电站54座，机组总数量408台，装机总规模282.2MW。其中，合作

溢价183.97%

公告显示，上述交易经双方协商后，确定交易价款总额为3.46亿元。

根据第三方评估机构中联评估出具的《资产评估报告》，以2024年3月31日为评估基准日，采取收益法的评估结果作为最终评估结论。胜动燃气截至评估基准日的净资产账面价值为1.22亿

关联交易

此次交易还涉及到关联交易。公告显示，胜动集团的控股股东东营胜动股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“胜动合伙”)是水发燃气持有29.9252%出资比例的联营企业，同时胜动合伙的执行事务合伙人为水发燃气集团，后者为水发燃气间接控股股东水发集团有限公司的全资子公司。因此，

电站10座，机组数量79台，装机规模52.6MW；保运电站44座，机组数量329台，装机规模229.6MW。

水发燃气在2024年中报中提到，其经过多年发展，围绕天然气行业形成城镇燃气(含长输管线)、LNG生产销售、高端装备制造、分布式能源四大业态。2019

元，评估后的股东全部权益价值为3.46亿元，评估增值2.24亿元，增值率183.97%。

对于高溢价收购，水发燃气在回应记者采访时表示，交易作价系双方根据《水发燃气拟并购山东胜动燃气综合利用有限责任公司项目资产评估报告》(中联评报字[2024]第2677号)收益法评估结果

协商确定，交易定价公允。事实上，如果按照资产基础法对胜动燃气进行评估，测算出的净资产价值为1.34亿元，收益法测算出的净资产价值则为3.46亿元，两者相差2.12亿元。

对于为何采用收益法进行资产评估，水发燃气在公告中提到，评估师经过对胜动燃气财务状况

方胜动集团做出相关业绩承诺。记者了解到，胜动集团承诺，胜动燃气2024—2026年实现的经审计的合并报表中，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润分别不低于2647.27万元、2877.51万元和3049.59万元(以下简称“承诺净利润”)，累计承诺净利润不低于8574.37万元。

水发燃气方面表示，本次收购胜动燃气100%股权是补齐分布式能源业务的重要举措。据悉，该业

务板块是水发燃气的四大发展方向之一。

水发燃气方面表示，在2022年参与胜动集团破产重整时，即发现胜动燃气业务与其分布式能源业务发展方向吻合，故经过两年业务培育，待满足上市条件后，有了如今的收购举措。

水发燃气方面表示，本次收购胜动燃气100%股权是补齐分布式能源业务的重要举措。据悉，该业

务发展和获利能力等因素进行综合判断和预测，并按特定的折现率估算企业在评估基准日的市场价值，更能反映标的资产整体的真实价值；二、胜动燃气系轻资产的服务企业，净资产较少，但随着其服务电站数量的增加，盈利能力将持续改善，因此收益法更能公允地反映胜动燃气的价值。

公告中提到，2023年胜动燃气实现营业收入1.27亿元，净利润2712.90万元；2024年1—3月实现营业收入3515.09万元，净利润443.96万元。

水发燃气方面表示，胜动集团对上述业绩做出承诺的同时，水发燃气集团作为胜动集团的间接控股股东，同意对胜动集团的前述业绩补偿义务承担连带责任保证。

对于上述业绩承诺，水发燃气方面表示，截至目前，胜动燃气共运行各类发电站50余座，机组总数量约400台，装机总规模近300MW。胜动燃气为客户提供稳定分布式电能服务，目前各个电站运营稳定，有中长期合同支持，发电量和收费均有保障，完成承诺业绩相对有保证。