

# 扎堆赴欧发行GDR 光伏巨头跨境融资前景几何？

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

境外发行全球存托凭证(以下简称“GDR”)正成为当前光伏巨头拓宽融资渠道的新选择。

10月20日,晶科能源(688223.SH)发布公告称,公司拟

发行GDR并在法兰克福证券交易所上市,募资不超过45亿元。无独有偶,阳光电源(300274.SZ)也于日前发布公告,拟在法兰克福证券交易所上市GDR,募资不超过48.78亿元。

回顾过去两年多的时间,隆基

绿能(601012.SH)、福斯特(603806.SH)和爱旭股份(600732.SH)等光伏企业,也已陆续宣布了发行GDR并在瑞士证券交易所(以下简称“瑞交所”)上市的计划。

资深投行人士、前保荐代表人王骥跃在接受《中国经营报》记

者采访时表示,中国企业在欧洲交易所发行GDR,并非中国企业在欧洲交易所上市了,其本质上是一次境外再融资行为。GDR过了转换期之后,普遍都会转成A股并最终在欧洲交易所摘牌。

晶科能源和阳光电源方面均

提及,通过GDR发行,一方面可以拓展国际融资渠道,降低融资成本,提供资金保障;另一方面能进一步加强全球化布局,提升国际化品牌形象,有助于应对国际贸易风险。

不过,境外发行GDR并非都

能如愿,也有不少企业终止撤单。中国信息协会常务理事、国研新经济研究院创始院长朱克力向记者表示,企业终止GDR发行是市场环境、公司战略调整及监管政策变化等多方面因素共同作用的结果。

## 从国内融资到国际融资

截至目前,光伏行业内尚无境外发行GDR的成功案例。

2022年2月,中国证监会发布《境内上市证券存托凭证业务监管规定》,优化了沪伦通存托凭证机制。该政策不仅将境内市场适用范围从上海证券交易所(以下简称“上交所”)拓展至深圳证券交易所(以下简称“深交所”),而且将境外市场从英国延伸至瑞士、德国。自此,在深交所和上交所上市的中国企业可以发行GDR并选择在这些境外地区的交易所上市。

同年10月,隆基绿能宣布拟发行GDR并在瑞交所上市。紧接着,2023年1月和2月,爱旭股份和福斯特也对外宣布拟发行GDR并在瑞交所挂牌上市。

有所不同的是,如今晶科能源和阳光电源则选择了法兰克福证券交易所作为GDR上市的平台。

朱克力向记者表示,光伏头部企业纷纷宣布发行GDR,或在瑞士上市,或在德国上市,这一现象反映了光伏行业在全球化战略下的融资需求。发行GDR作为一种创新的跨境融资方式,为企业提供了以A股为估值基础在全球资本市场募集新资金的可能。

阳光电源方面表示,GDR作为股权融资品种,本次发行融资能使公司保持良好的资本结构,使公司拥有足够的长期资金,降低经营风险和财务风险。

值得一提的是,2024年7月,晶科能源97亿元定增募资计划终止。晶科能源方面表示,本次发行GDR募集资金可以解决相关项目的资金需求。另外,通过股



2024年世界太阳能光伏储能产业博览会,晶科能源展台前人头攒动。

本报资料室/图

权融资可以有效避免因资金期限错配问题造成的偿债压力,降低经营风险和财务风险。

朱克力分析认为,瑞士与德国作为上市地,各有其优势。瑞交所是欧洲最大、流动性最强的交易所之一,估值较高且审核时间较短,吸引了众多企业。而德国作为欧洲最大单一光伏市场,对光伏企业而言具有战略意义,有助于提升企业在欧洲市场的知名度。企业的选择不同,往往基于其对市场、融资成本、监管环境及企业战略目标的综合考量。

但截至目前,光伏行业内尚无境外发行GDR的成功案例。

2023年6月和2024年1月,爱旭股份和福斯特先后终止了境外发行GDR事项。

对于终止原因,爱旭股份方

面向记者表示:“当时GDR政策有过调整,新政策的等待时间比较久,考虑到市场变化以及公司实际情况和项目资金需求便终止了,改为非公开发行。”福斯特证券部人士也表示,终止境外发行GDR主要是由于外部政策因素的变化。

至于隆基绿能的GDR发行计划进展,该公司方面并未向记者明确回应。

“企业终止GDR发行是市场环境、公司战略调整及监管政策变化等多方面因素共同作用的结果。”朱克力解释,首先,随着市场环境、融资成本、资金使用效率及市场接受度的变化,企业可能重新评估境外融资的必要性。其次,公司财务与经营状况、资金需求及长期业务战略规划的调整也

是重要原因。此外,近年来,GDR相关配套监管政策相继落地,对申请程序、募集资金的使用规定与后续管理、发行间隔等提出具体要求,这可能对企业的融资计划产生影响。

在王骥跃看来,GDR发行终止主要是市场反响不好,实际上就是认购不足可能导致发行失败,企业便取消了发行。政策一直是鼓励的,主要原因还是市场变化。过去一年来,光伏行业供需错配严重,叠加技术快速迭代(注:新技术出来,两代前的技术就要淘汰,产品就必须低价销售,以尽可能收回一些固定成本。但实际上两代前的技术,在全球市场都可能还是领先的),导致市场仍处于淘汰出清阶段,投资者对于光伏市场的态度保持谨慎。

## 从全球营销迈向全球制造

过去一年,光伏企业赴海外建厂已经成为一种发展趋势,投资地主要聚焦在美国和中东地区。

发行GDR践行全球化战略,从全球营销转向全球制造,成为当前光伏企业积极应对国际贸易风险的重要选择。

近年来,出于保护本土产业的目的,美国、欧盟、印度等国家和地区通过发起“双反”调查、保障措施、关税壁垒或调查程序等方式,对中国光伏企业设置贸易壁垒。

与此同时,除了中国外,欧洲、中东、亚太、美国等主要光伏市场需求也持续向好,新兴国家市场机会不断涌现。在当前国内严重“内卷”的市场环境下,光伏企业除了加强全球化营销,还通过构建海外工厂,搭建供应链,更好地服务本地化市场和辐射周边需求市场。

记者注意到,过去一年,光伏企业赴海外建厂已经成为一种发展趋势,投资地主要聚焦在美国和中东地区。

其中,境外收入占比超六成的晶科能源进一步强化全球化战略,不仅在美国建有组件产能,而且在2024年7月宣布进一步规划沙特电池组件产能。

从资金用途上看,晶科能源拟将本次发行GDR募集的45亿元资金,用于美国1GW高效组件产能、山西二期14GW一体化生产基地建设项目以及补充流动资金或偿还银行借款。其中,美国项目拟使用募集资金4.99亿元。

晶科能源方面表示,在现有产能的基础上,公司以本次募集资金积极推进美国1GW高效组件项目,将加速从全球营销到全

球制造的更高水平全球化转型,同时助力公司灵活应对国际贸易壁垒。

阳光电源也始终坚持“走出去”的全球化战略,目前海外市场已成为其重要的收入来源。数据显示,阳光电源海外销售收入从2021年的91.77亿元上升到2023年的333.69亿元,复合年均增长率为90.69%。2024年1—6月,其海外收入已达134.76亿元,占营业收入的比重为43.44%。

但是,阳光电源的海外逆变设备产能占比比较低,且海外尚无储能系统产能。

为此,阳光电源拟将本次发行募集资金共计48.78亿元,用于年产20GWh先进储能装备制造项目、海外逆变设备及储能产品扩建项目、数字化提升项目等。其中,海外项目拟使用募集资金17.6亿元。

对于海外项目的投资地选择,阳光电源方面向记者表示,目前公司仍在评估中,以公告为准。

记者还注意到,此前隆基绿能计划发行GDR募资199.96亿元用于鄂尔多斯年产46GW单晶硅棒和切片项目、鄂尔多斯年产30GW单晶电池项目、马来西亚年产6.6GW单晶硅棒项目、马来西亚年产2.8GW单晶组件项目和越南年产3.35GW单晶电池项目。

隆基绿能方面表示,通过实施本次募投项目,公司将进一步提升在马来西亚和越南的产能规模,打造从单晶硅棒、硅片到电池和组件的完整海外产业链,帮助公司推进全球化战略发展目标。

# 友发集团定增纾困 拟向实控人募资10亿元“补血”

本报记者 陈家运 北京报道

近日,友发集团(601686.SH)发布2024年度向特定对象发行A股股票预案,计划发行股票数量不超过2.2亿股,发行价格定为4.64元/股,募集资金总额不超过10亿元。

友发集团证券部人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,此次募集资金主要是公司股东基于对公司未来发展的信心而进行的增资,旨在优化公司债务结构,提升财务稳健性。

中研普华研究员袁静美向记者表示,友发集团正处于业务快速发展阶段,需要更多的流动资金来支持日常运营。无论是拓展新的销售市场、丰富产品种类,还是提高生产规模等都需要大量资金投入。特别是进入新的区域开展业务时,前期的市场调研、销售渠道建立、人员招聘等均需要充足的资金保障。

## 股东增资力挺

友发集团作为集多种钢管产品生产销售于一体的大型企业集团,产品广泛应用于供水、排水、供气、供热、消防工程、钢结构、建筑工程、装备制造等领域。

根据上述定增预案,友发集团控股股东和实际控制人李茂津、徐广友、陈克春、陈广岭、刘振东、朱美华等将以现金方式认购此次发行的股票。定价基准日为公司董事会决议公告日,且发行数量未超

## 业绩下滑之困

虽然友发集团控股股东对其未来充满信心,但当前企业正面临业绩下滑的困境。

财报显示,友发集团2020—2023年的净利润分别为11.43亿元、6.14亿元、2.97亿元、5.70亿元,呈现波动下滑趋势。2024年上半年,公司业绩更是大幅下降,当期实现营业收入264.2亿元,同比下降13.95%;归属于上市公司股东的净利润为1.1亿元,同比下降67.14%;扣除非经常性损益后的净利润为8487万元,同比下降68%。

## 缓解资金压力

作为资金密集型企业,友发集团在日常生产经营中面临存货、预付款项等经营性流动资产的大量占用。随着未来公司产销规模的不断扩大,营运资金需求也将有所增加。

袁静美指出,钢管行业市场需

求和原材料价格可能存在波动,友发集团需要足够的流动资金来应对市场的不确定性。当市场需求突然增加时,有资金可以快速增加生产以满足订单;当原材料价格下降时,有资金可以及时采购囤货,以降低生产成本。

友发集团证券部人士向记者表示,此次募集资金主要是基于公司控股股东对公司发展前景的看好而进行的增资。

值得一提的是,今年10月8日,国家发展改革委在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上,详细介绍了关于城市燃气、供排水、供热等各类管网改造的一揽子政策。这些政策旨在全面推动地下

友发集团方面表示,受下游部分行业需求下降,基础设施投资同比增速放缓,钢材总量供大于求等因素影响,2024年上半年国内钢材价格大幅下跌,焊接钢管产品价格也随之出现一定程度的跌幅。

国家统计局公布的数据显示,2024年1—6月份,全国焊接钢管产量为2851万吨,同比下降8.3%。同时,据中国钢结构协会钢管分会提供的数据,今年上半年全国焊接钢管表观消费量为2597万吨,同比下降10.6%。

然而,友发集团的银行贷款水平却居高不下。2021年至2024年6月末,其银行贷款余额分别为49.31亿元、62.80亿元、60.22亿元和70.56亿元。与之相对应,各期利息支出分别为2.02亿元、2.73亿元、2.61亿元、1.48亿元,各期末银行贷款余额

管网的改造升级,为相关行业发展带来新的契机。

友发集团方面表示,焊接钢管产品主要应用于流体输送、钢结构建筑、机械工业制造等领域,被誉为工业的“血管”,是不可或缺的主要钢材品种。当前,受到下游需求结构变化的影响,焊接钢管整体产量下降,但随着宏观经济向好发展以及“一带一路”倡议、“新基建”、城市更新、地下管网改造等领域的

袁静美表示,受钢材市场价格下跌和需求减弱的影响,友发集团的销售量和销售价格均有所下降,导致其营业收入和净利润双双下滑。此外,原材料成本上涨、银行贷款余额较大以及利息支出增加,使友发集团的经营成本上升,进一步压缩了利润空间。钢铁行业供需不匹配问题突出,也加剧了价格竞争,进一步压缩了友发集团的利润空间。

友发集团方面坦言,当前我国焊接钢管行业市场竞争较为激烈。

较大,且各期利息支出金额也较大。与此同时,友发集团的资产负债率也呈现较高水平。2021年至2024年6月末,公司资产负债率分别为54.37%、56.01%、56.36%和64.62%,而各期末同行业可比上市公司(金洲管道、常宝股份、新兴铸

管)平均资产负债率分别为38.06%、38.75%、34.07%和32.41%。

在此背景下,友发集团筹划此次定增,计划募集资金总额不超过10亿元。友发集团方面表示,此次交易旨在优化公司财务结构,降低公司资产负债率,进而降低财务费用。

友发集团方面表示,在提前下

达的明年两个1000亿元投资项目清单中,将优先支持一批城市更新重点项目,目前城市地下管网资金需求量大,项目成熟,会优先支持地下管网建设项目。

为此,友发集团方面表示,公司需要不断加大资金投入,加快产能转换能力,不断提高产品产量并丰富产品种类,把握行业发展机遇,提高产品竞争力,巩固公司市场地位。

率、品种规格多、设备投资少,因此具有一定的竞争力。随着全球“双碳”目标的推进,钢铁产业正在向绿色低碳转型,这为焊接钢管行业带来新的发展机遇。热镀锌方矩形钢管作为一种高质量的钢管产品,具有优异的防腐性能和良好的机械性能,广泛应用于建筑、桥梁、道路、电力等领域。随着基础设施建设的不断推进和更新换代需求的增加,热镀锌方矩形钢管的市场需求将持续增长。