

价格战惨烈“内卷”苦果：光伏企业密集下调可转债转股价

本报记者 张英昊 吴可仲 北京报道

近日,海优新材(688680.SH)发布公告称,公司董事会提议向下修正“海优转债”转股价格。此前一日,晶澳科技(002459.SZ)也发布公告称,公司董事会提议向下修正

可转债“下修潮”

光伏上市公司是否选择下修可转债转股价格,无疑将综合当前市场环境、公司财务和战略等多方因素。

在上市公司可转债存续期间,当正股价格在一段时间内持续低于转股价格的一定比例时,发行公司有权通过一定的程序下调转股价格。

通常情况下,在可转债发行时的募集说明书中会明确规定触发下修的条款。如连续30个交易日至少15个交易日的公司股票的收盘价低于当期转股价格的85%,即构成下修触发条件。此时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

过去两年里,光伏市场环境发生了剧烈变化。自2023年四季度以来,由于供需失衡,导致产品价格下跌,部分公司的盈利能力迎来严峻挑战,股价也暴跌至谷底。

中国光伏行业协会数据显示,2024年前三季度,光伏制造端产值下降超过44.7%。这一次光伏行业波动造成的亏损规模远超以往三次行业波动,影响范围大。从Wind数据来看,光伏指数(884045.WI)已由2022年7月29日5510.57点的高位下探至2024年年底的2860.29点,跌幅超过48%。

记者注意到,过去一年里,光伏上市公司已经提示触发可转债转股价格修正条款,但是多数企业均选择不向下修正可转债转股价格。然而,2025年一季度以来,这一局面开始转变。

2025年2月,天合光能发布向

“晶澳转债”转股价格。

《中国经营报》记者注意到,2025年一季度以来,光伏行业已掀起一轮可转债“下修潮”。隆基绿能(601012.SH)、天合光能(688599.SH)、双良节能(600481.SH)、福斯特(603806.SH)等企业已相继完成



2025年澳大利亚智慧能源展晶澳科技展台。

下修正“天23转债”转股价格暨转股停牌公告,宣布将“天23转债”转股价格由68.42元/股向下修正为25元/股。次月,隆基绿能发布向下修正“隆22转债”转股价格暨转股停牌公告,宣布将“隆22转债”转股价格由58.28元/股向下修正为17.5元/股。

不仅如此,双良节能、福斯特也在2025年3月分别宣布向下修正“双良转债”和“福22转债”转股价格。其中,“双良转债”转股价格由7.2元/股向下修正为6.18元/股,“福22转债”转股价格则由32.94元/股向下修正为15元/股。此外,晶澳科技和海优新材董事会于近日分别提议向下修正“晶澳转债”和“海优转债”转股价格。

从下修幅度来看,今年一季度,“天23转债”“隆22转债”“福22转债”转股价格下修调整幅度达到63.46%、69.97%和54.46%,已然

向下修正可转债转股价格审议程序,并发布向下修正“隆22转债”“天23转债”“双良转债”“福22转债”的转股价格,调整幅度呈现“腰斩”局面。

在外界看来,在当前供需错配的市场环境下,部分光伏企



2025年澳大利亚智慧能源展晶澳科技展台。

“腰斩”。

值得一提的是,海优新材和双良节能并非首次向下修正可转债转股价格。2024年7月和12月,海优新材先后宣布,将“海优转债”转股价格从217.3元/股向下修正为109.82元/股,再从109.70元/股向下修正为69.98元/股。2024年10月,双良节能也宣布,将“双良转债”转股价格从11.81元/股向下修正为7.2元/股。

光伏上市公司是否选择下修可转债转股价格,无疑将综合当前市场环境、公司财务和战略等多方因素。平安证券在点评隆基绿能下修可转债转股价格时指出,当前时点大幅下修可转债转股价反映了董事会对未来经营形势仍将面临较大挑战的判断,也反映了光伏制造行业未来仍将面临较大经营挑战。

盘古智库高级研究员江瀚在接

业陷入业绩亏损漩涡,偿债压力加大,股价位于低谷徘徊,被迫下修可转债转股价格已经成为一个方向。受访人士向记者表示,下修转股价格就是为了促进转股,避免回售风险,减轻还债压力。



2025年澳大利亚智慧能源展晶澳科技展台。

受记者采访时表示,当前光伏行业深陷“产能战”“价格战”“专利战”的惨烈“内卷”境地。其中,“价格战”导致产品价格持续下降,全产业链陷入亏损困境。尽管今年以来光伏产业链中下游产品出现一定程度的涨价,但这只是供需失衡状态下的简单修复,“抢装潮”对光伏产业的影响有限,行业整体并未走出困境。

江瀚还指出:“从上市公司自身财务状况考虑,由于业绩不佳,股价可能受到较大压力。下修可转债转股价可以降低转股门槛,增加转股的可能性,减轻公司的财务负担,避免可转债到期兑付带来的资金压力。在市场环境和行业前景不明朗的情况下,通过下修转股价,公司可以吸引投资者将可转债转换为股票,增加公司股本,改善公司资本结构,同时也向市场传递公司积极应对困境、寻求发展的信号。”

缓解偿债压力

可转债持有者是否转股,上市公司能否达到预期效果,这与市场情况和收益等因素相关。

资深投行人士、前保荐代表人王骥跃在接受记者采访时表示,上市公司发行可转债的目的是为了融资。下修换股价就是为了促进转股,将债务关系变成股权关系,避免回售风险,减轻还债压力。

具体来说,可转债回售是指可转债触发特定条件(如股价持续低于转股价格一定比例或临近到期时未转股等)时,投资者有权将债券按约定价格回售给上市公司。对于上市公司而言,这将增加短期现金流压力。而身处“寒冬”,部分光伏上市公司面临庞大债务规模的同时,现金流压力也进一步加大。业内有数据统计,截至2024年9月末,121家光伏企业总负债规模合计达2万亿元,同比增长约12.73%,整体资产负债率为61.64%,同比增长1.97%。与此同时,受经营亏损影响,光伏主产业链环节经营性现金流显著下降。

自2024年以来,不少上市公司开启了融资储备,并减少资本支出。比如,2024年上半年,晶澳科技和天合光能的银行借款和非银行借款累计新增合计分别为244.94亿元和184.18亿元。2025年2月,晶澳科技还宣布赴港上市,进一步拓宽融资渠道。江瀚向记者表示,对于上市公司而言,下修可转债转股价格可以降低转股难度,增加转股概率,缓解公司的财务压力,改善资本结构。但是,可能会稀释原有股东的权益,导致每股收益下降,对股价产生一定的负面影响。王骥跃称:“上市公司下修转股价的影响需综合考虑下修幅度。若大幅下调,转股可能性更大,可以提高转债的吸引力,推高转债价格,但对现股东的股

权造成更多稀释。”

可转债持有者是否转股,上市公司能否达到预期效果,这与市场情况和收益等因素相关。

江瀚表示,对于持有债券的投资者来说,下修转股价意味着他们以较低的价格就可以将债券转换为股票。如果投资者看好公司未来的发展前景,认为转股后能够获得更高的收益,那么他们可能会选择转股。但如果投资者对公司的前景持悲观态度,或者认为转股后的收益无法弥补债券利息的损失,他们可能会继续持有债券,等待到期兑付。

截至2025年一季度,累计446.7万元“隆22转债”已转换为隆基绿能股票,累计转股数为76194股,占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0001%;累计有25.1万元“天23转债”已转换为天合光能股票,累计转股3975股,占可转债转股前公司已发行股份总额的0.0002%;累计已有2247.4万元“双良转债”转为双良节能股票,累计转股股数为310.66万股,占可转债转股前已发行股份总额的0.1661%;累计11.1万元“福22转债”已转换成福斯特股票,累计转股数为2562股,占可转债转股前公司已发行股份总额的0.00014%;累计有6万元“海优转债”已转换为海优新材股票,转股数量为325股,占可转债转股前公司已发行股份总额的0.000387%。

从转股期限上看,光伏上市公司可转债转股剩余期限仍相对充足。例如,“隆22转债”“天23转债”“双良转债”“福22转债”“海优转债”等转股期限分别至2028年1月4日、2029年2月12日、2029年8月7日、2028年11月21日、2028年6月22日。

税费补助减少拖累业绩 重庆水务营收净利润双双下滑

本报记者 陈家运
北京报道

自2010年上市以来,重庆水务(601158.SH)的净利润首次降至不足10亿元。

近日,重庆水务发布的2024年年报显示,公司全年实现营业收入69.99亿元,同比下降3.52%;归母净利润7.85亿元,同比下降27.88%;扣非归母净利润6.21亿元,同比下降27.41%。

上述业绩表现与相关补助政策调整不无关系,重庆水务方面向《中国经营报》记者表示,因第五期结算价格(2020—2022年)不包含所得税、增值税及附加,公司2023年收到的2022年度污水处理服务收入相关税费补助2.53亿元;而第六期结算价格(2023—2025年)纳入上述税费后,2024年相关补助终止。

此外,截至2024年年末,重庆水务应收账款达11.04亿元,较期初增长24.71%;货币资金较2023年年末的30.37亿元下降40.78%至17.98亿元。

营收与净利润双降

公开信息显示,重庆水务于2010年3月29日成功登陆资本市场,目前主营业务涉及自来水销售、污水处理服务、工程施工和其他业务。

年报数据显示,重庆水务2024年营业收入69.99亿元,同比下降3.52%;归母净利润7.85亿元,同比下降27.88%;扣非净利润6.21亿元,同比下降27.41%。这是重庆水务自2010年上市以来,首次全年净利润低于10亿元。

对于上述业绩表现,重庆水务方面解释,主要有两方面原因:一是污水处理服务结算价格政策调整导致税费补助变化。具体而言,第五期结算价格(2020—2022年)不包含所得税、增值税及附加,公司2023年收到重庆市财政局拨付的2022

应收账款高企

截至2024年财务报告期末,重庆水务的应收账款为11.04亿元,占归母净利润的140.64%。同时,应收账款较期初增长24.71%,而营业收入同比下降3.52%,应收账款增速远高于营业收入增速。

资金承压

应收账款问题已对重庆水务的资金流动性产生影响。2024年财报显示,重庆水务货币资金为17.98亿元,较上年同期的30.37亿元下降40.78%,表明公司在现金流方面存在一定压力。截至2024年年末,重庆水务负债总额为166.12亿元,其中流动负债为77.44亿元,而账面上的货币资金仅有17.98亿元。此外,经营活动产生的现金流量净额为23.32亿元。不难看出,短期债务与货币资

年度公司实际承担的污水处理服务收入相关税费补助2.53亿元。而第六期污水结算价格(2023—2025年)包含所得税、增值税及附加,2024年重庆市财政局不再对公司2023年度实际承担的污水处理服务收入相关税费进行补助。二是2023年公司处置九龙县汤古电力开发有限公司股权导致当年利润增加1.02亿元,而2024年无此项收益。

重庆水务方面表示,剔除上述两项一次性影响因素,公司2024年利润总额同比增加0.63亿元,增幅6.67%。

纵观2021—2024年重庆水务的经营业绩,其营业收入与净利润波动明显,净利润更是连续三年下滑。

2021年,重庆水务实现营业收入72.52亿元,同比增长14.22%;归母

针对应收账款高企问题,重庆水务方面向记者解释,根据昆明渝润水务有限公司与昆明市滇池管理局签订的特许经营权协议,昆明渝润水务有限公司第二期污水处理服务费单价由政府相关部门核定,在此

金、经营活动净现金流存在差额。此外,近年来重庆水务流动比率的表现亦不乐观。相关数据显示,2021年至2024年,重庆水务的流动比率分别为0.97、0.87、0.97和0.59。对此,一位资深会计人士向记者解释称,流动比率作为衡量企业短期偿债能力的关键指标,它反映了企业流动资产在短期债务到期以前,可以变为现金用于偿还负债的能力。一般来说,该指标越高,说明

净利润20.78亿元,同比增长17.13%。这得益于自来水售水量及污水处理服务结算水量的增加。当年,污水处理结算水量达到14.86亿立方米,同比增长18.88%;自来水售水量为6.21亿立方米,同比增长9.00%。

到了2022年,重庆水务营业收入达到77.79亿元,同比增长7.26%。然而,归母净利润却出现下滑,降至19.10亿元,同比下降8.08%。

2023年,重庆水务经营业绩面临更大挑战。财报数据显示,当年实现营业收入为72.54亿元,同比下降6.74%;归母净利润为10.89亿元,同比下降43%。

一位环保上市公司人士向记者表示,从客户端来看,政府采购价格普遍下调,导致企业利润下滑;另

之前按照最近一次经核定的污水处理服务费单价先行结算,待新一期价格核定后清算。因第二期价格需待首期价格执行期(2024年6月30日)满后才能开展成本监审和核定,且价格核定需要时间并履行相应程序,直

企业资产的变现能力越强,短期偿债能力亦越强,反之则弱。该资深会计人士表示:“通常而言,流动比率基数值在1.5—2.0之间比较合适,虽然基于各个行业所处环境的不同会有变动,但低于1甚至低于0.5,企业的偿债能力将面临较大压力。”针对上述财务状况,重庆水务方面向记者表示,其在2024年进一步加强资金管理,通过优化资源配置,强化资金计划管控,提高资金周

重庆水务渝南自来水公司新大江水厂全景。

外,从市场竞争因素来看,随着水务市场的开放,地方环保集团、水务集团等纷纷入场,市场竞争日趋激烈,可能导致水务处理公司的市场份额被挤压,从而影响业绩。

记者注意到,重庆水务2024年因第六期污水处理服务结算价格从2.98元/立方米降至2.35元/立方米,降幅达21%,直接影响了公司的利润水平。

到2025年一季度第二期价格经有权部门审议后才最终确定。

“为真实反映企业经营情况,昆明渝润水务有限公司在2024年年报中已按核定的第二期污水处理服务单价3.92元/立方米确认收入,由于第二

期价格上调,导致年末应收账款增加,不会对公司正常经营产生影响。”重庆水务方面表示,其已采取积极措施加以应对。比如,对应收账款进行梳理分类,建台账,加强与债务人沟通协调力度,及时催收应收账款。

债结构较合理,偿债风险可控。

在成本方面,重庆水务的财务费用增长明显。2021年,公司财务费用仅为4016万元,到2022年同比大幅增长151.44%至1.01亿元;2023年和2024年持续增长,分别为1.92亿元和2.49亿元,三年增幅达6.2倍。

对于2024年财务费用增长的原因,重庆水务方面表示,主要是由于银行借款增加,进而导致利息支出增加。