证券代码:603759 证券简称:海天股份 公告编号:2025-040

海天水务集团股份公司 关于为子公司提供担保的进展公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要内容提示:

● 被担保人名称:眉山市彭山海天水务有限公司、简阳海天水务有限公司(以下简称"彭山海天等2家子公司")、四川龙元建设有限公司(以下简称"龙元建设")。

● 本次担保金额及已实际为其提供的担保余额:海天水务集团股份公司(以下简称"公司")本次为为彭山海天等2家子公司向中国银行股份有限公司成都自贸试验区分行(以下简称"中国银行成都自贸分行")总计融资2,000万元提供连带责任保证,为龙元建设向成都农村商业银行股份有限公司合作支行(以下简称"成都农商行合作支行")总计融资1,000万元提供连带责任保证。截至本公告披露日,公司已实际为上述子公司提供担保余额16191.59万元。

● 公司本次为上述子公司提供担保不设置反担保。

● 截至本公告日,公司不存在对外担保逾期情况。

● 特别风险提示:截至本公告披露日,公司对外担保总额占公司最近一期经审计净资产91.43%,请广大投资者注意投资风险。

一、担保情况概述

公司于2024年12月19日召开第四届董事会第二十一次会议,2025年1月13日召开2025年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司为子公司申请授信提供担保及子公司间相互担保额度预计的议案》,同意2025年公司为子公司(含授权期限内新设立或新增收购的子公司)提供额度不超过231,000万元的融资担保。

具体内容详见公司2024年12月21日对外披露的《关于公司为子公司申请授信提供担保及子公司间相互担保额度预计的公告》(公告编号:2024-089)、2025年1月14日对外披露的《2025年第一次临时股东大会决议公告》(公告编号:2025-004)。

为满足经营发展需要,进一步拓宽融资渠道,彭山海天等2家子公司向中国银行自贸实验区分行合计融资2,000万元,龙元建设向成都农商合作支行融资1,000万元,公司对上述融资贷款提供保证担保。

本次担保事项的担保额度未超过股东大会批准的额度范围并在有效期内,无需提交公司董事会、股东大会审议。

二、被担保人基本情况

被担保人基本情况详见附表。

三、担保协议的主要内容

近日,公司与中国银行股份有限公司成都自贸试验区分行签订了《保证合同》,约定公司为彭山海天等2家子公司合计向中国银行成都自贸分行融资2,000万元提供连带责任保证担保。主要内容如下:

1、保证人:海天水务集团股份公司
2、债权人:中国银行股份有限公司成都自贸试验区分行
3、债务人:彭山海天等2家子公司
4、保证金额:2,000万元
5、保证方式:连带责任保证
6、保证范围:本保证担保的范围包括债权本金(币种)人民币(大 写)壹仟万元整及利息(包括复利和罚息)、违约金、赔偿金、债务人应向债权人支付的其他款项(包括但不限于有关手续费、电讯费、杂 费、国外受益人拒绝承担的有关银行费用等)、债权人实现债权与担 保权利而发生的费用(包括但不限于诉讼费、仲裁费、财产保全费、差旅费、执行费、评估费、拍卖费、公证费、送达费、公告费、律师 费等)。
7、保证期间:本合同项下所担保的债务逐笔单独计算保证期间,各债务保证期为该笔债务履行期限届满之日起三年。

公司与成都农商行合作支行签订了《保证合同》,约定公司为龙元建设向成都农商行合作支行融资1,000万元提供连带责任保证担保。主要内容如下:

1、保证人:海天水务集团股份公司
2、债权人:成都农村商业银行股份有限公司合作支行
3、债务人:四川龙元建设有限公司
4、保证金额:1,000万元
5、保证方式:连带责任保证
6、保证范围:本保证担保的范围包括债权本金(币种)人民币(大写)壹仟万元整及利息(包括利息、复利、罚息)、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用(包括但不限于诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等)、因债务人违约而给债权人造成的损失和其他所有应付费用
7、保证期间:本合同项下所担保的债务逐笔单独计算保证期间,各债务保证期为该笔债务履行期限届满之日起三年。

四、本次担保的必要性和合理性

本次担保主要为满足彭山海天等2家子公司、龙元建设的日常经营业务资金需要,有利于其稳健经营,符合公司整体发展战略。同时,公司能够对上述控股子公司的日常经营进行有效监控和管理,及时掌握其资信状况和履约能力,担保风险总体可控,不存在损害公司及全体股东利益的情形,具有必要性和合理性。

五、董事会意见

公司于2024年12月19日召开第四届董事会第二十一次会议,审议通过了《关于公司为子公司申请授信提供担保及子公司间相互担保额度预计的议案》。

六、累计对外担保及逾期担保情况

截至本公告披露日,公司实际发生的对外担保余额为250,831.07万元,占公司最近一期经审计归属于上市公司股东的净资产的91.43%。上述对外担保余额全部为对公司子公司的担保,公司不存在对控股股东和实际控制人及其关联人提供担保情况,也不存在逾期对外担保情况。

七、备查文件

1、公司与成都农村商业银行股份有限公司合作支行签订的《保证合同》
2、公司与中国银行股份有限公司成都自贸试验区分行签订的《最高额保证合同》

海天水务集团股份公司董事会
2025年3月20日

附表

公司名称	眉山市彭山海天水务有限公司	
统一社会信用代码	915114223144636141	
类型	其他有限责任公司	
注册资本	壹仟捌佰万圆整	
住所	四川省眉山市彭山区龙门桥村6组	
成立日期	2014年07月24日	
法定代表人	张军	
股东构成	股东名称	持股比例
	海天水务集团股份公司	100.00%
经营范围	污水处理;污泥处理;环保技术、污水、污泥处理技术的研发、咨询服务;建筑工程承包(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。	
截至2024年12月31日(经审计)	资产总额14034.51万元,净资产3597.59万元,负债总额10436.92万元,其中流动负债总额3496.71万元;实现营业收入2306.44万元,净利润290.54万元。	

公司名称	四川龙元建设有限公司	
统一社会信用代码	91512000667424565N	
类型	有限责任公司	
注册资本	伍仟伍佰万圆整	
住所	中国(四川)自由贸易试验区天府新区兴隆街道湖畔路南段506号	
成立日期	2007年10月29日	
法定代表人	郑直	
股东构成	股东名称	持股比例
	海天水务集团股份公司	100.00%
经营范围	建设工程施工;建筑劳务分包。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:普通机械设备安装服务;市政设施管理;环境保护专用设备销售;五金产品零售。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	
截至2024年12月31日(经审计)	资产总额17166.01万元,净资产4995.28万元,负债总额12170.73万元,其中流动负债总额12155.95万元;实现营业收入9060.64万元,净利润1032.53万元。	

公司名称	简阳海天水务有限公司	
统一社会信用代码	91512081777935382P	
类型	有限责任公司	
注册资本	壹仟捌佰万圆整	
住所	四川省成都市简阳市海井路449号	
成立日期	2005年08月16日	
法定代表人	余斌	
股东构成	股东名称	持股比例
	海天水务集团股份公司	93.14%
	个人股东	6.86%
经营范围	生产、供应自来水;自来水管道设计、安装、维修;销售供水设备、自来水管道零部件;供水相关业务咨询服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。	
截至2024年12月31日(经审计)	资产总额37422.68万元,净资产21251.21万元,负债总额16171.48万元,其中流动负债总额7655.41万元;实现营业收入8957.90万元,净利润2080.64万元。	

证券代码:603759 证券简称:海天股份 公告编号:2025-041

海天水务集团股份公司 关于上海证券交易所《关于对海天水务集团股份公司重大资产购买草案信息披露的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

海天水务集团股份公司(以下简称"公司")于2025年3月12日收到上海证券交易所《关于对海天水务集团股份公司重大资产购买草案信息披露的问询函》(上证公函【2025】0240号)(以下简称"问询函")。

根据《问询函》的相关要求,海天水务集团股份公司(以下简称"海天股份"、"上市公司"、"公司")会同光大证券股份有限公司(以下简称"光大证券"或"独立财务顾问")、中水致远资产评估有限公司(以下简称"评估师"或"中水致远")等相关中介机构就问询函所提问题进行了认真分析与核查,现就有关事项回复,请审核。

说明:

一、如无特别说明,本回复中的简称或名词释义与《海天水务集团股份公司重大资产购买报告书(草案)》中的相同。

二、本回复中的字体代表以下含义:

问询函所列问题	黑体(加粗)
对问询函所列问题的回复	宋体(不加粗)
对《重组报告书》的修改、补充	楷体(加粗)

三、本回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况,均为四舍五入所致。

1、关于公司发展战略及交易目的

草案显示,本次交易是上市公司拓展业务布局、增强持续经营能力的举措,拟打造业务第二增长曲线。标的公司主营光伏导电浆料研发、生产与销售,具有技术及品牌优势。2023年、2024年营业收入分别为22.53亿元、17.54亿元,毛利率分别为5.60%、4.48%,净利润分别为-0.54亿元、-0.91亿元,产能利用率分别为12.39%、8.05%,应收账款账面余额分别为1.16亿元、0.80亿元,账龄主要在6个月以内。

请公司补充披露:(1)结合上市公司主业经营情况、发展战略等,说明跨行业并购的主要原因、与公司长期发展战略的匹配性;公司为本次跨行业并购开展的主要工作,本次交易的核心风险及应对措施;(2)结合标的公司的竞争优劣势及市场地位,以及营业收入、毛利率、净利润、产能利用率等主要指标与可比公司的比较情况,分析标的公司亏损的主要原因及合理性;(3)结合同行业可比公司情况、行业回款趋势、期后回款情况等,说明标的公司应收账款的期后回款情况,是否存在回收风险,应收账款坏账准备计提是否充分、谨慎,收购前后账龄是否会发生明显变化,并充分提示风险;(4)结合标的公司所属行业情况及发展趋势、上市公司对于标的公司的未来经营规划、已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排,包括但不限于业务拓展、提升竞争力与管理能力等,分析标的公司未来产能消化情况、盈利条件;(5)在前述基础上,说明本次收购是否有利于提高上市公司质量。

请会计师核查(2)-(3)并发表意见,请独立财务顾问核查(2)-(5)并发表意见。

【回复】

一、结合上市公司主业经营情况、发展战略等,说明跨行业并购的主要原因、与公司长期发展战略的匹配性;公司为本次跨行业并购开展的主要工作,本次交易的核心风险及应对措施

(一)结合上市公司主业经营情况、发展战略等,说明跨行业并购的主要原因、与公司长期发展战略的匹配性

上市公司将绿色低碳发展作为企业可持续发展的主旋律,响应国家"双碳"目标,重点布局"环保"与"新能源"两大领域:一方面,上市公司持续巩固与做强原有以供排水为核心环保业务,并依托丰富的环保投资、建设、运营和管理经验,助力垃圾焚烧发电、固废危废处置等其他环保业务发展;另一方面,上市公司将通过新建、收购重组等方式积极加大在新能源领域的布局,拓展公司业务类型,并通过推动光伏产业链关键材料的技术创新进一步减少碳排放,构建新的业绩增长点。

本次收购的标的公司报告期内虽然处于未盈利状态,但其符合公司"环保与新能源"发展战略,能够加速推动上市公司由"传统生产"向"新质生产力"转型,构建业绩第二增长曲线,进而提升上市公司质量,与公司长期发展战略具有匹配性,具体如下:

1、上市公司主业经营情况

本次交易前,公司深耕"供排水"和"资源循环利用"两大领域,是一家以供排水为主营业务的综合环境服务运营商,已发展成为西南地区环保水务行业民营龙头企业,并积极围绕垃圾焚烧发电、新能源等领域拓展业务布局。

近年来,上市公司财务状况稳健,营收与资产均呈现增长态势。截至2024年12月31日,上市公司总资产为66.12亿元,净资产为29.81亿元,资产负债率为54.92%,公司经营性现金流稳定,银行授信余额充足。2024年年度,公司实现营业收入151,860.99万元,同比增长18.95%,实现净利润33,024.98万元,同比增长39.48%。

近三年,上市公司主要经营业绩情况如下表:

项目	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入(万元)	151,860.99	127,669.50	118,729.35
营业收入同比增长率	18.95%	7.53%	9.58%
营业利润(万元)	35,995.24	28,311.33	27,912.76
利润总额(万元)	37,828.34	28,651.79	25,537.06
净利润(万元)	33,024.98	23,676.77	21,538.83

2、上市公司发展战略

上市公司坚持以国家"双碳"战略为发展指引,将绿色低碳理念深度融入企业发展全过程,坚持"环保+新能源"双轮驱动发展战略,着力做优做强原有环保主业(供排水+垃圾焚烧发电+固废危废处置),并积极以光伏产业链上游核心材料为基础开拓新能源领域,推动碳中和相关技术的研发和应用。

(1)深化环保主业,夯实稳健发展基石:上市公司将以原有主业供排水业务为核心,坚持"盘活存量,搞好增量",通过精细化管理与新质生产力应用,持续提升存量项目经营效益,确保合理投资回报;同时,上市公司将积极拓展新区域市场与业务类型,并在垃圾焚烧发电、固废危废等重点领域加大资源投入,力求实现公司环保板块的业务突破;

(2)通过新建、收购重组等方式积极布局"新能源"领域:上市公司将重点围绕光伏产业链上游核心原材料展开布局,依托自身关键资源获取优势助力诸如光伏银浆等新业务的做大做强,并通过光伏关键材料的技术创新与低碳生产,有效践行绿色发展目标,进而推动公司由"传统生产"向"新质生产力"转型,为业绩第二增长曲线的构建注入"绿色动能"。

3、本次交易跨行业并购的原因及与公司战略的匹配性

本次跨行业并购与公司战略发展具有匹配性,有助于上市公司围绕科技创新、加速产业转型升级,构建业绩第二增长极,并实现由"传统生产"向"新质生产力"转型,具体情况如下:

(1)上市公司现有业务增速放缓,寻找新的业绩增长极迫在眉睫

随着我国城市化率的不断提升,我国城市基础设施建设已逐渐趋于完善,住建部数据显示,我国城市供水普及率已达99.39%,县城供水普及率97.86%,传统水务基础设施市场规模增速有所放缓。2021年至2023年,上市公司营业收入复合增长率8.5%,净利润复合增长率4.1%,与2020年的20%以上的增速相比,明显放缓。公司寻找新的业绩增长点迫在眉睫。

在上述背景下,上市公司积极寻找符合自身发展战略的第二业绩增长极,本次交易必要性显著:

原主业发展困境	具体内容
供排水行业新增机会减少	随着我国城市化率的不断提升,我国城市基础设施建设已逐渐趋于完善。城市化率超过67%意味着大部分城市的供排水系统已基本建立,新增的供排水项目机会因此减少,相应地,上市公司通过供排水业务实现增长的空间将受到一定限制。
供排水新项目的回报率降低	供水及水务处理行业的高度国有化特点使得市场竞争异常激烈,地方国企由于其对回报率要求较低,往往能够承接更多低利润率的项目。上述竞争格局导致行业新项目的回报率降低,对以上市公司为代表的民营企业构成挑战。
民营企业获取新供排水项目的难度加大	随着财政政策的调整,新增的供排水项目将更多地通过专项债的方式进行融资。这种融资方式往往对项目的承接方有更高的门槛要求,如资金实力、信用评级等,进而增加了诸如上市公司等民营企业获取新项目的难度。
新增项目获得充足的投资资金难度加大	供排水业务属于"重资产"模式,盈利增长依赖新增项目,新项目又依赖大量的固定资产投资资金。在当前地方政府的债务压力下,存量项目应收账期增加,影响公司自由资金,导致公司新增项目的快速发展受到限制。

(2)本次收购有助于提升关键技术水平,围绕科技创新、加速产业转型升级,加速推动上市公司由"传统生产"向"新质生产力"转型

基于上市公司"环保与新能源"双轮驱动发展战略,结合光伏产业与光伏银浆产业现状,通过购买成熟资产是上市公司切入光伏银浆产业最有效途径。增长潜力好、准入门槛更高的光伏银浆产业将推动上市公司由"传统生产"向"新质生产力"转型,本次交易具有合理性:

合理性	具体内容
光伏产业整体已呈现复苏信号,光伏装机量保持持续增长	当前,受到供需错配、价格战等多重因素的影响,光伏行业整体处于低谷期,行业普遍承压,然而,在国家政策的持续支持和行业自我调整下,光伏行业已呈现出复苏信号,未来增长前景仍旧广阔,其中,光伏装机需求依然保持强劲增长,为行业的未来发展提供了有力支撑。根据国家能源局数据,2024年全年,我国光伏新增装机达到277.17GW,同比增长28%。
银浆产业准入门槛较高,长期增长具备确定性,并购是进入该产业最有效的途径	光伏银浆是光伏电池乃至整个光伏产品的关键材料,长期增长具备确定性,隶属于《战略性新兴产业分类(2018)》,是典型的"新质生产力"产业,具备显著的技术壁垒与客户壁垒,与当前政策支持的并购方向高度契合。 在行业头部集中趋势下,鉴于较高的准入门槛,银浆产业的新进入者很难快速获得市场份额和技术优势,而通过并购则是上市公司布局该产业最有效途径。
标的公司是银浆业内"稀缺性较高"的优质资产,是公司并购优质资产的极佳时机	当前,光伏产业各环节普遍承压,整体处于"阶段性"与"结构性"低谷期,资产价格处于低位,对于计划切入光伏产业的上市公司而言是一个极佳的时机。 另外,鉴于标的公司在银浆产业传统的领先地位,具有全面的产品布局与深厚的技术积累,业绩增长基本面良好,在龙头效应加剧的背景下,标的公司已成为业内"稀缺性较高"的优质资产。因此,本次交易是上市公司并购优质资产的极佳时机。

4、本次现金收购支出不会对标的公司正常投资和经营活动产生影响

本次现金收购的资金来源于公司自有资金以及自筹资金,其中自筹资金主要为银行借款,标的公司已制定相关还款计划,相关支出不会对标的公司正常投资和经营活动产生影响,具体分析如下:

(1)本次交易整体规模及资金来源

本次交易的基础价格为人民币5.02亿元,最终的购买对价将根据交易协议约定的价格调整机制确定。上述现金购买的资金来源于上市公司自有资金以及新增银行借款。

(2)本次交易及投资活动贷款偿还期本息支出测算

公司主要从事供水、污水处理以及垃圾焚烧发电等业务,上述业务的业务模式成熟、市场份额稳定,能为公司持续、稳定的提供现金流入,2022年至2024年,公司经营活动现金流量平均净额为3.90亿元。

以假设交易价格为5亿测算,上市公司预计本次现金收购使用自有资金约2亿元,从银行借款3亿元,2024年12月末上市公司资产负债率为54.92%,新增上述借款后,资产负债率增至55.82%,对上市公司影响较小。根据上市公司与贷款银行初步协商的还款计划,上市公司将于7年内分别偿还5%、5%、5%、10%、10%、10%和55%的本金,贷款年利率为3.60%且每季度支付利息,上述贷款的还本付息现金流测算表如下:

单位:亿元

年度	现金流入	现金流出			现金流入净额
	经营活动产生的现金流量净额	贷款本金	贷款利息	合计	
2025年	3.90	0.15	0.11	0.26	3.64
2026年	3.90	0.15	0.10	0.25	3.65
2027年	3.90	0.15	0.10	0.25	3.65
2028年	3.90	0.30	0.09	0.39	3.51
2029年	3.90	0.30	0.08	0.38	3.52
2030年	3.90	0.30	0.07	0.37	3.53
2031年	3.90	1.65	0.06	1.71	2.19

如上表所示,假设上市公司经营活动现金流量净额维持在过去三年的平均水平,贷款本息支出影响较小,本次现金收购未来的还款计划不会对上市公司现金流产生较大压力,如果未来上市公司经营活动现金流出现恶化,上市公司可以通过以下措施缓解现金流压力:加大应收账款催收力度;优化存量贷款结构和期限;上市公司控股股东借款等。

综上,本次交易围绕科技创新、加速产业转型升级,是公司打造业务第二增长曲线,突破原有供排水业务未来快速发展承压的关键举措,也是公司践行自身绿色发展战略的重要支撑。本次交易不会对标的公司正常投资和经营活动产生影响,交易完成后,公司将进入增长潜力更大、准入门槛更高的光伏银浆产业,能够为公司在新兴产业的长远发展提供更坚实的技术支撑和资源基础,进而推动上市公司由"传统生产"向"新质生产力"转型,与公司长期发展战略具备匹配性。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第二节之"八、上市公司跨行业并购的主要原因"中补充披露。

(二)公司为本次跨行业并购开展的主要工作,本次交易的核心风险及应对措施

1、上市公司为本次跨行业并购开展的工作

上市公司为本次跨行业并购已开展一系列工作,以保证标的公司后续经营的稳定性,具体措施如下:

(1)上市公司针对本次交易已开展了多维度、系统性的调研准备工作

上市公司针对本次交易开展了系统性、多维度的调研准备工作,具体如下:

调研与准备方式	具体内容	相关反馈及结论
行业研究	上市公司内部团队协同外部顾问全面梳理了全球光伏产业链的供需格局,并结合下游光伏电池技术迭代趋势分析光伏银浆行业的市场增长空间与机遇、技术发展趋势、市场竞争格局等,从而梳理标的公司的竞争优势	1、光伏银浆具备较高的客户与技术壁垒,市场空间大,具备长期增长性; 2、标的公司是银浆产业传统领先厂商,技术积累深厚,具备先发优势,并具备全面的产品布局; 3、受制于原集团内部管理机制,标的公司的服务机制、技术响应机制具备改善空间
	积极通过与产业链相关专业人士沟通,例如访谈电池片主要厂商的核心管理人员,以进一步了解标的公司产品与技术等情况	
尽职调查	组建了由财务顾问、法律顾问等中介机构组成的专业团队,对标的公司业务发展、财务内控、法律合规性等领域进行深度调查,进一步分析标的公司业务状况及变动原因	
员工沟通	与标的公司管理团队、研发人员等核心员工开展多轮沟通,了解上述人员的留任意愿及未来职业发展的核心诉求,并告知上述员工上市公司在光伏产业的布局战略以及拟采取的一系列员工激励措施	相关人员留任意愿较高,且认可上市公司未来在光伏产业的战略安排,本次交易核心人员流失风险较低
金融机构沟通	启动银行资源对接工作	有意愿支持上市公司在标的公司领域的相关战略布局

以上述一系列多维度、系统性的准备为基础,上市公司在客户导入、员工激励、商务策略调整等方面提出了一系列整合改善措施,以实现未来交易的协同最大化,相关协同及整合措施请参见本回复之"四、/(二)上市公司对于标的公司的未来经营规划、已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排"。

(2)上市公司积极布局光伏领域,并已储备了一定的客户资源

本次交易前,上市公司已通过一系列措施积极布局光伏与储能新能源领域,并形成了一定的客户资源,具体措施如下:

年份	布局光伏与储能领域的具体措施
2015年	取得一项名为"一种应用于工业污水处理的光伏发电装置"的专利技术
2022年	入股从事光伏电站建设及运营、光储逆变品生产和销售、新能源负载销售等业务的兴储世纪科技股份有限公司
2023年	中标"宜宾高新区高捷园第二污水处理厂及配套设施项目运营管理服务"项目,为公司进入"光伏产业废水运营"领域奠定了基础
2024年	与四川天府新区管理委员会、石化实业集团(香港)有限公司,在天府新区的市政供排水、光伏新能源、水体环境治理等领域开展深入合作
2024年	与中国光大环境(集团)有限公司签署了战略合作协议,在光伏新能源等领域合力推动绿色发展转型升级

(3)上市公司完成向职业经理人管理体系过渡,加快推动公司战略转型

2024年4月14日,上市公司创始人费功全先生申请辞去公司董事长,辞职后将继续担任公司董事、董事会战略委员会委员,并将专注于大项目投资与战略制定。与此同时,以张霞、王述华为代表的职业经理人进入公司管理层,上市公司管理逐步过渡至职业经理人管理体系,上述举措将加快推动公司布局新领域,打造业绩增长第二曲线。

上市公司前述核心人员具有丰富的跨国公司及新能源公司的任职、管理和并购整合经验,有助于本次收购完成后上市公司对标的公司的整合及管控,具体情况如下:

姓名	职位	背景情况
费功全	实际控制人	中国杰出的民营企业家,现任第十四届全国政协委员,中国环境科学学会特邀常务理事等,带领海天股份逐步延伸至光伏等新能源行业
张霞	董事长	曾担任十余年地方商业银行行长,有着丰富的投融资和并购项目经验,具备极强的项目洞察力和风险把控能力,在企业战略及规范管理方面具有突出能力
王述华	董事、战略委员会主任委员	本次交易的主导人,其曾先后担任多家大型跨国企业和行业龙头企业如联想集团(0992.HK)、新希望(000876.SZ)及协鑫能科(002015.SZ)副总裁,财务总监等职务,曾参与联想成功收购与整合IBM个人电脑事业部、IBM X86服务器业务,在战略管理、财务管理、投融资以及并购整合等方面具备丰富管理经验和国际化视野

综上,上市公司核心管理团队年富力强,工作经验丰富,优势互补明显,而且有较为长期的工作磨合,已经形成了成熟的工作互动模式,既能做大做强上市公司原有供排水业务,又能面向未来,助力上市公司有效完成对标的公司的整合及管控。

(4)上市公司将采取一系列协同与整合措施赋能标的公司

作为西南地区环保水务行业的民营龙头企业,上市公司在全国运营着近200座水务环保工厂,属于国内最早运营管理"光伏产业园"污水处理项目的企业之一,与中国光伏产业的电池主要企业有多年合作基础,客户关系资源好。上市公司地处成都,与下游电池片主要厂商通威股份、宜宾英发等企业总部所在地接近,且宜宾英发的光伏园区的污水项目由公司承做,可以凭借地域优势获取客户,提升标的公司的客户响应速度,增强客户粘性。本次交易后,上市公司将凭借自身较强的关键资源获取能力与资源整合配置能力,在客户导入、核心员工稳定与激励、系统及流程优化、服务策略调整等领域采取一系列协同与整合措施赋能标的公司,使得标的公司在民营企业管理模式下利用传统的技术优势,快速提升效能,焕发新的生命力。同时,鉴于公司当前主业为重资产,而光伏银浆属于典型的轻资产产业,未来两大主业在融资能力方面可以互补促进,提升上市公司质量,稳步提升中小投资者回报。

本次交易完成后,上市公司拟对标的公司改善经营业绩所采取的经营措施和从业务、财务、人员、公司治理等方面对标的公司实施优化整合措施请参见本回复之"问题1"之"四、结合标的公司所属行业情况及发展趋势、上市公司对于标的公司的未来经营规划、已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排……"和"问题4"之"二、收购后对标的公司在业务、财务、人员、公司治理等方面的具体整合措施……"。

上述楷体加粗部分已在交易报告书第二节之"九、上市公司为本次跨行业并购开展的主要工作"中补充披露。

2、上市公司已针对本次跨行业交易的核心风险和应对措施作出提示

(1)本次交易的核心风险

本次收购属于跨行业收购,尽管上市公司管理团队具备跨国企业管理经验与并购整合经验,且上市公司已建立了有效、规范的治理结构及管理体系,并对标的公司业务的整合管理有较为明确的思路,但上市公司在银浆产业尚未形成直接的人才储备、管理经验以及核心技术,且双方在企业文化、经营模式及管理体制等方面存在差异,本次交易完成后要达到理想、有效的整合尚需要一定的时间。此外,随着标的资产的注入,公司主营业务领域增加,经营规模和业务总量将进一步扩大,对公司在战略规划能力、人才储备、技术储备及更新迭代能力、业务管理体系及运营能力等方面提出了更高的要求。此外,若并购完成后上市公司与标的公司难以完成高效的整合与协同发展,如标的公司产能释放和客户导入不及预期、本次交易后市场竞争进一步加剧、核心技术人员流失、下游市场需求发生重大不利变化,标的公司未能在"少银化"等产业趋势中通过持续创新保持技术先进性和先发竞争优势或其他不可预见的情形,则可能会导致标的公司的经营业绩受到不利影响,从而对上市公司经营带来负面影响。

为充分释放协同效应,公司将围绕企业文化融合、财务管理优化及内控体系完善等方面,与标的公司展开深入梳理和整合,确保战略目标的落地。然而,整合过程的复杂性和不确定性可能对实际效果产生影响,存在未能完全达成预期协同效应的风险。公司郑重提醒广大投资者关注本次交易可能带来的相关整合风险。

针对上述核心风险,上市公司已在交易报告书之"重大风险提示"之"(四)跨行业收购协同合作不达预期对上市公司业绩和股东利益影响的风险"进行披露提示。

(2)本次交易的核心风险披露情况

此外,针对本次交易其他核心风险,已在交易报告书之"重大风险提示"之 "二、(二)市场竞争风险"、"二、(三)标的公司毛利率较低且盈利能力不及预期的风险"、"二、(三)标的公司毛利率较低且盈利能力不及预期的风险"、"二、(七)技术人员流失的风险"中进行相关风险提示。

二、结合标的公司的竞争优劣势及市场地位,以及营业收入、毛利率、净利润、产能利用率等主要指标与可比公司的比较情况,分析标的公司亏损的主要原因及合理性

(一)标的公司的竞争优劣势及市场地位

1、标的公司的竞争优势

(1)技术与研发优势

光伏导电浆料属于典型的技术密集型产业,研发能力与技术储备是决定光伏银浆企业的竞争实力和发展前景的关键因素,标的公司深耕光伏导电浆料行业数十年,多次引领或推动了行业的技术发展,并长期保持行业技术领先的地位,具备技术先发优势。

①标的公司已构建了成熟且领先的原材料机理研究的技术体系

原材料机理研究是光伏银浆产品开发的基石,其直接关系到产品配方的开发与优化,进而影响到产品的核心性能,因此,原材料机理研究能力亦是银浆厂商技术实力的重要体现。

贺利氏光伏银浆事业部自2006年进入光伏行业以来,在对光伏银浆开发极为关键的原材料机理研究领域构建了成熟且领先的技术体系,积累了深厚的技术开发经验与数据,在当下主流TOPCon电池以及快速发展xBC电池领域均推出了具有技术先发优势的产品,并通过玻璃粉、有机体等配方优化持续推动上述产品光电、印刷等核心性能的提升,持续巩固技术与产品的先发优势。根据公开资料,大多数国产厂商在银浆原材料机理研究上起步较晚(基本在2015年前后),积累相对薄弱,而标的公司在持续优化与迭代自身原材料技术体系的基础上,构建了可覆盖了"原材料机理研究与制备"、"产品配方开发与优化"以及"光伏银浆产品的制备"全过程的核心技术体系,能有效适应客户技术快速迭代与降本增效的双重需求,具有传统的技术领先与先发优势。

②专利布局完善,可有效应对产业技术变革

标的公司积极将研发成果及核心技术转化为专利进行保护和应用,已逐步构建了体系完善的保护性专利布局和储备性专利布局,尤其是在极为关键的铅碲玻璃化物体系的专利布局已可有效应对产业技术变革。

③经验积累效应日益凸显,已构筑起较高的技术壁垒

由于光伏银浆下游客户产品迭代周期较短,且不同客户选择的电池技术路线、生产工艺和生产设备存在差异,因此对上游银浆厂商存在较多的差异化需求。因此,银浆厂商需依据客户生产线的实际应用反馈,不断调整配方以优化产品效能以满足客户定制化需求。

在上述过程中,银浆厂商会累积丰富的试验数据资源,这些数据是产品持续革新与升级不可或缺的基石。随着产品的一次次迭代与优化,标的公司作为深耕行业数十年的资深厂商,经验积累效应日益凸显,已构筑起较高的技术壁垒,能够持续有效巩固技术优势,并对下游需求变化做出快速响应。

综上,标的公司是业内少数具备成熟的原材料性能机理研究的厂商,并已形成了完善的专利体系,研发的经验积累效应凸显,可持续有效地巩固技术优势,具备传统的技术领先优势,是行业技术创新的引领者之一。

(2)产品优势

标的资产在不断巩固与加强主流产品的基础上,积极布局行业前沿产品形成了丰富的产品布局,可灵活应对市场的快速变化,是业内产品布局最为全面的厂商之一。

电池技术	标的资产产品布局
PERC	是PERC领域全球领先的长期供应商,曾多次助力头部客户刷新PERC组件转换效率的世界记录。
TOPCon	1、标的公司于2020年率先推出了业内首款适用于LECO(激光辅助烧结)技术的TOPCon浆料,实现了0.2%以上的效率提升,具备技术先发优势,并通过优化产品性能,持续助力行业降本增效;2、标的公司目前已具备TOPCon电池正背面全套导电银浆产品,产品具备极高的工艺适配性,在多样化的工艺及技术参数下均能保持在特定的烧结温度范围内,进而保证电池的性能与质量。
BC	BC银浆的行业领先者,是业内少数具备提供BC全套产品的厂商,涉及BCn-poly、p-poly、主栅以及Laser+等应用场景,且相关产品已率先导入隆基绿能、爱旭股份等头部BC厂商,成为BC产品核心供应商,市场示范效应日益凸显,BC产品收入占比持续提升,已成为标的公司业绩新的核心增长点。随着隆基绿能、爱旭股份及其他头部厂商进一步加大对BC技术的投入,相关产能逐步释放,标的资产将凭借完整的产品布局、优异的产品性能以及长期合作的信任基础,预计将迎来全新的业绩增长点。
HJT	已具备HJT正面银浆、HJT主栅银浆以及HJT银包铜银浆,其中HJT银保铜具有超低的体积电阻率,优异的接触电阻率,优秀的长期印刷稳定性,可迅速并有效应对下游潜在的技术变革。

在PERC电池领域,标的公司是全球领先的长期供应商,多次助力头部客户刷新PERC组件转换效率的世界记录;在TOPCon领域,标的公司率先推出了业内首款适用于LECO(激光辅助烧结)技术的产品,并通过不断优化产品性能,持续助力行业降本增效,具备技术先发优势;在xBC领域,标的公司是业内少数具备提供全套产品解决方案的厂商,并已率先成为隆基绿能、爱旭股份等头部电池厂商的核心供应商,市场示范效应逐步凸显。此外,标的公司凭借在原材料机理领域的深厚技术积累,已具备HJT电池用低温银浆的产业化能力。

综上,标的公司凭借着品类丰富、迭代迅速的产品体系以及严格的质量控制体系,具备产品竞争优势。

(3)品牌优势

标的公司深耕电子浆料行业四十余载,长期保持了行业技术领先的地位,并具备高品质、全面的产品系列,多年来形成了全球光伏导电浆料领域一流的品牌形象。依托领先的技术能力、稳定的产品质量以及多年的市场培育,标的公司积累了包括隆基绿能、爱旭股份等知名的光伏电池片厂商客户,在业内具备了良好的声誉和口碑。

(4)人才团队优势

标的公司建立了具有业内领先水平的人才团队,标的公司管理层具备跨国企业先进的管理经验,已积累了丰富的行业生产、管理、技术和营销经验,对光伏银浆行业发展认识深刻,对行业现状及发展趋势具有敏锐的洞察力和把握能力。

在研发领域方面,标的公司核心研发团队稳定,已构建了涵盖玻璃体系、银粉体系以及有机体系等方向的研究架构,可跟随下游电池片技术的发展趋势,有效应对银浆上下游及本行业的技术变革。

在销售团队方面,标的公司已搭建了可辐射全球多个国家和地区的销售及市场团队,且相关人员具有丰富的光伏导电浆料市场开拓经验,可快速处理与反馈客户问题,并且时刻与客户保持紧密的沟通,与客户建立了较为稳定的合作伙伴关系。

(5)全球化布局优势

随着美国、印度等光伏海外市场的兴起,作为业内极少数具备境外原产国资质的主要银浆厂商,标的公司可有效应对海外光伏产业贸易政策的变动风险,并将凭借具备全球化视野与跨国企业管理经验的核心团队、覆盖全球多个国家和地区的销售网络以及合作伙伴,更及时且高效地响应美国等海外光伏新兴市场的需求,在未来全球化布局中脱颖而出。

2、标的公司的竞争劣势——市场响应速度及商务机制调整相对较慢,外资企业的服务能力未能适应快速变化的市场需求

虽然标的公司具有上述技术和研发、产品、品牌、人才等优势,但标的公司是世界500强企业的下属事业部,采用全球集团化管理模式,商务合作条款无法及时灵活调整以满足客户的定制化和多元化需求;标的公司内部审批链条冗长,从市场需求到研发、并形成成果反馈至市场与客户时间较长,未能调整为快速的技术响应机制,从而导致标的公司无法将自身技术积累完全转化为市场竞争优势。

因此,由于标的公司无法根据上述竞争环境的变化调整为更快速的服务响应机制、产品交付周期及更灵活的信用政策,导致客户服务效率显著低于内资竞争对手,标的公司在中国大陆市场的竞争优势减弱。

上述楷体加粗部分已在交易报告书第八节之"二、(九)标的公司竞争劣势"中补充披露。

3、标的公司行业地位:在行业集中度提升的背景下,标的公司行业排名仍处于前列,但呈逐年下降趋势

光伏银浆行业的市场竞争格局较为集中,根据 CPIA 出具的《中国光伏产业年度报告》,近年来我国光伏正面银浆的市场竞争格局如下表所示:

排名	2020年	2021年	2022年	2023年
1	标的公司	聚和材料(688503.SH)	聚和材料(688503.SH)	聚和材料(688503.SH)
2	聚和材料(688503.SH)	标的公司	标的公司	帝科股份(300842.SZ)
3	帝科股份(300842.SZ)	帝科股份(300842.SZ)	帝科股份(300842.SZ)	苏州晶银
4	硕禾电子	硕禾电子	苏州晶银	天盛股份(838547.NQ)
5	杜邦银浆(现索特材料)	苏州晶银	硕禾电子	光达电子
6	苏州晶银	索特材料	索特材料	上银科技
7	深圳首骋	上银科技	上银科技	标的公司
8	上银科技	晶科新材	晶科新材	索特材料
9	晶科新材	深圳首骋	深圳首骋	江苏日御
10	光达电子	光达电子	光达电子	晶科新材

上表可以看出,标的公司行业排名仍处于前列,2023 年起至今,受市场竞争、核心客户战略以及自身商务机制等因素影响,标的公司出货量降低、规模效应下降,市场排名出现一定下滑。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第八节之"二、(一)标的公司所处行业的发展状况"中补充披露。

(二)营业收入、毛利率、净利润、产能利用率等主要指标与可比公司的比较情况

报告期内,标的公司主要经营指标与同行业可比公司对比如下:

单位:万元

项目	2024年度				
	帝科股份	聚和材料	天盛股份	算术平均值	标的公司
营业收入	1,535,057.15	982,622.22	未披露	1,258,839.69	175,445.37
营业成本	1,390,997.76	894,935.07	未披露	1,142,966.42	167,590.24
毛利率	9.38%	8.92%	未披露	9.15%	4.48%
净利润	34,521.80	42,049.80	未披露	38,285.80	-9,129.87
产能(吨)	未披露	3,600	未披露	不适用	3,600
产能利用率	未披露	未披露	未披露	不适用	8.05%
项目	2023年度				
	帝科股份	聚和材料	天盛股份	算术平均值	标的公司
营业收入	960,282.27	1,029,036.57	156,803.17	715,374.00	225,297.21
营业成本	853,269.30	928,020.60	140,019.48	640,436.46	212,690.83
毛利率	11.14%	9.82%	10.70%	10.55%	5.60%
净利润	37,765.98	44,110.55	5,752.08	29,209.54	-5,435.37
产能(吨)	未披露	3,600	354.94	不适用	3,600
产能利用率	未披露	55.64%	81.71%	68.68%	12.39%

如上表所示,标的公司近两年在营业收入、毛利率、净利润以及产能利用率等方面与帝科股份和聚和材料均存在一定的差距,而与天盛股份相比,标的公司产能利用率偏低以及跨国企业各项成本费用偏高,以致毛利率和净利润均低于天盛股份。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第八节之"三、(二)盈利能力分析"中补充披露。

(三)标的公司亏损的主要原因及合理性

1、受市场竞争、核心客户战略以及自身商务机制等因素影响导致标的公司的销量及收入均有所下降

(1)内资厂商市场份额持续增长,以标的公司为代表的外资厂商市场份额受到持续压缩,标的公司未能根据行业竞争环境的变化及时调整经营策略

自2016年起,内资银浆厂商通过与光伏电池企业紧密合作,持续提升了其产品性能及稳定性;2018至2023年,以帝科股份(300842.SZ)、聚和材料(688503.SH)为代表的内资银浆厂商采取了相对外资更快速的客户服务机制与更灵活的商务政策(如交付周期、信用政策等),市场竞争力显著增强,以标的公司为代表的外资厂商市场份额被持续压缩。

由于标的公司是世界500强企业的下属事业部,采用全球集团化管理模式,商务合作条款无法及时灵活调整以满足客户的定制化和多元化需求;标的公司内部审批链条冗长,从市场需求到研发、并形成成果反馈至市场与客户时间较长,无法根据上述竞争环境的变化调整为更快速的服务响应机制、产品交付周期及更灵活的信用政策,导致客户服务效率显著低于内资竞争对手,标的公司在中国大陆市场的竞争优势减弱,进而导致出货量及收入均出现一定程度的下滑。

(2)标的公司在TOPCon电池浆料领域具备显著先发优势,但标的公司核心客户因自身战略原因导致其在TOPCon布局速度远慢于行业迭代速度

根据CPIA,TOPCon替代PERC持续加速,2023年至2024年,TOPCon市场占有率有望由23%左右迅速增长至70%以上,鉴于TOPCon电池相较于PERC电池更高的银浆单耗,光伏电池片厂商对TOPCon银浆需求大幅增加。

尽管标的公司在TOPCon银浆领域具备显著的先发优势,在2020年便已前瞻性地推出了业内首款适用于LECO技术(当前TOPCon电池主流烧结技术)的TOPCon浆料,但由于标的公司核心客户(以隆基绿能、爱旭股份以及韩华新能源为代表的电池片厂商)因自身战略方向原因均未能及时将主要产能切换至TOPCon电池,导致上述核心客户在TOPCon电池领域的布局速度显著慢于其他主流电池厂商,进而在PERC电池需求大幅下滑的背景下,对标的公司银浆需求有所降低。

2、产品结构的差异以及规模效应的下降导致标的公司毛利率低于同行业可比公司

(1)标的公司与同行业可比公司产品结构的差异导致标的公司毛利率较低

光伏银浆的消耗量与光伏新增装机量直接挂钩,当前行业正处于技术迭代的关键时期,TOPCon电池将替代PERC电池成为市场主流技术,下游光伏电池片厂商积极应对行业技术需求变化,逐步加大TOPCon电池产能建设布局,新增产能较多。TOPcon系当前市场的主流技术,因为其银浆产品毛利率相对较高。

报告期内,标的公司及同行业可比公司的收入结构中,N型电池用光伏银浆占比情况如下表所示:

可比公司	2024年度	2023年度
帝科股份	89.10%	58.85%
聚和材料	73.00%	30.00%
天盛股份	未披露	未披露
算术平均值	81.05%	44.43%
标的公司	50.70%	7.08%

整体来看,标的公司及同行业可比公司的收入结构的变化情况与行业趋势保持一致,均由P型电池向N型电池转换。受到其下游客户跟进N型电池技术路线相对迟缓的影响,标的公司TOPCon电池银浆销售占比较低,是标的公司产品毛利率低于同行业可比公司的主要原因。

(2)销量减少致使标的公司的产能利用率较低,规模效应下降

贺利氏光伏银浆事业部成立于2009年,经过十余年的发展,已成为行业内的领先者与技术开拓者。根据《光伏产业年度报告》,2020年贺利氏光伏银浆事业部是全球排名第一的正面银浆生产厂商。基于彼时对光伏银浆业务的增长预期与战略安排,德国贺利氏集团于2021年对贺利氏光伏银浆事业部进行整合,加大了投资规模,在上海市闵行区新建一体化基地作为其全球光伏总部,成为贺利氏集团内唯一将全球总部设置在中国的事业部,并扩大了产能,国内产能由750吨提升至3,000吨。

然而,由于市场竞争、核心客户战略以及自身商务机制等因素的共同影响,导致标的公司自身出货量大幅下降,产能利用率降低,从而使得规模效应下降,进而导致标的公司的毛利率低于同行业可比上市公司。

3、高额的运营费用以及相对较高的人工成本使得标的公司的期间费用率高于同行业可比公司

(1)每年高额的运营费用使得标的公司利润进一步降低

受贺利氏集团全球化战略的影响,标的公司与集团内其他公司共享使用IT系统及软件、税务、法务、财务共享中心、沟通及市场服务等一系列服务,相关费用贺利氏集团会采用相同的分摊系数在集团内受益公司间分摊,标的公司每年分摊约2,000万元。上述集团服务因涉及到跨国家、多企业的运营,虽有利于贺利氏集团优化配置、提升内部控制、增强集团内企业协同,但标的公司因此支付的运营费用较高,进一步导致了标的公司的成本及期间费用率高于同行业可比公司水平。

(2)人工成本相对于同行业可比公司较高

标的公司作为外资企业,出于全球化生产要素定价和全球统一薪酬框架的考虑,新加坡和上海两地的员工工资薪酬支出和员工办公费、差旅费等运营支出均维持在较高的水平,而同行业可比公司位于无锡、常州等二线城市,薪酬水平相对偏低。另一方面,标的公司作为世界五百强,员工招聘要求较高,为在上海和新加坡吸引符合集团要求的人才,标的公司给予的员工薪酬亦维持在较高水平。

综上,标的公司为跨国银浆生产厂商,具有技术和研发、产品、人才等优势,但由于市场响应速度及商务机制调整相对较慢,外资企业的服务能力未能适应快速变化的市场需求,导致近年来营业收入和市场排名下滑,高额的运营费用以及相对较高的人工成本使得标的公司的期间费用率高于同行业可比公司,标的公司报告期内呈现亏损状态,亏损原因具备合理性。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第八节之"三、(二)盈利能力分析"中补充披露。

三、结合同行业可比公司情况、行业回款趋势、期后回款情况等,说明标的公司应收账款的期后回款情况,是否存在回收风险,应收账款坏账准备计提是否充分、谨慎,收购前后账龄是否会发生明显变化,并充分提示风险

(一)标的公司收账款期后回款良好,不存在逾期时间较长且未回收的应收账款,应收账款回收风险低

1、标的公司应收账款期后回收情况

标的公司应收账款期后回款良好,如下所示:

单位:万元

项目	2024年12月31日	2023年12月31日
应收账款余额	8,045.93	11,588.50
其中:账龄为6个月以内	8,043.12	11,588.50
7-12个月	2.81	
截至2025年3月12日回款金额	6,755.23	11,588.50
期后回款占余额比例	84%	100%

如上表所示,报告期各期末,公司应收账款账龄基本在6个月以内,截至2025年3月12日,标的公司2023年末的应收账款均已回收(六个月以内全部完成回款)标的公司2024年末应收账款期后回款率为84%,客户回款较为及时,坏账风险较小,不存在逾期时间较长且未回收的应收账款。

2、标的公司应收账款账龄结构显著优于同行业可比公司

与同行业可比公司相比,标的公司应收账款不存在1年以上账龄的应收账款,而可比公司均存在1年以上账龄的应收账款,账龄结构显著优于同行业可比公司。同行业可比公司应收账款账龄结构如下:

单位:万元

账龄	2024年6月30日					
	帝科股份		聚和材料		天盛股份	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
1年以内	347,340.36	98.29	297,227.46	99.12	21,299.28	98.66
1-2年	2,082.70	0.59	626.76	0.21	22.24	0.10
2-3年	456.86	0.13	164.33	0.05		
3年以上	3,520.65	1.00	1,847.27	0.62	266.66	1.24
合计	353,400.58	100.00	299,865.83	100.00	21,588.18	100.00
账龄	2023年12月31日					
	帝科股份		聚和材料		天盛股份	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
1年以内	307,616.11	97.99	192,246.12	98.95	17,864.41	98.52
1-2年	2,270.62	0.72	6.82	0	2.03	0.01
2-3年	937.17	0.3	262.28	0.13		
3年以上	3,108.22	0.99	1,779.66	0.92	266.66	1.47
合计	313,932.11	100.00	194,294.88	100.00	18,133.10	100.00

3、标的公司应收账款周转天数显著优于同行,同行业可比公司应收账款周转率相对稳定,未出现应收账款周转天数大幅上升的情况

报告期内,标的公司同行业可比公司应收账款周转天数情况如下表所示:

项目	公司名称	2024年度	2023年度
应收账款周转天数	帝科股份	79.63	71.73
	聚和材料	58.17	50.57
	天盛股份		40.60
	算术平均值	68.90	54.30
	标的资产	20.09	22.53

注1:聚和材料系根据2024年三季报数据年化计算,天盛股份未披露三季报数据

注2:应收账款周转天数=360/应收账款周转率

标的公司周转天数显著优于同行业可比公司,从行业回款趋势看,同行业可比公司应收账款周天数基本保持稳定。

(二)应收账款坏账准备计提是否充分、谨慎

标的公司应收账款坏账准备计提充分、谨慎,具体分析如下:

1、标的公司主要客户均为光伏行业龙头企业,整体资信质量较高,回款周期与信用期匹配,历史上从未发生过坏账,坏账计提充分、谨慎;

标的公司应收账款坏账准备计提政策与同行业可比公司对比情况如下:

项目	6个月以内	6-12个月	1至2年	2至3年	3年以上
帝科股份	5%	5%	20%	50%	100%
聚和股份	5%	5%	20%	50%	100%
天盛股份	5%	5%	10%	30%	100%
标的公司	0%	10%	20%	50%	100%

如上所示,标的公司6个以内应收账款未计提坏账准备,主要系光伏银浆产品主要客户均为光伏行业龙头企业,产业规模较大,整体资信质量较高,预计不会给公司带来损失。其次,公司主要客户历史上回款情况好,回款周期与信用期匹配,应收账款基本在6个月内能够收回,历史上从未有过坏账,因此标的公司对6个月以内应收账款未计提坏账准备,而出于谨慎性原则对6-12个月应收账款计提10%坏账准备。除上述差异外,标的公司其他账龄下的坏账政策与可比公司一致,因此标的公司坏账计提充分、谨慎。

2、假设标的公司采用与同行业相同的坏账计提政策,对标的公司不会产生重大不利影响

假设标的公司参照同行业可比上市公司坏账政策,对其账龄在6个月以内的应收账款按照5%的比例计提坏账准备,经测算,标的公司净资产和净利润的影响情况列示如下:

单位:万元

类别	2024年度		2023年度	
	金额	比例	金额	比例
对净利润的影响	177.27	1.94%	184.31	3.39%
对净资产的影响	-402.16	1.37%	-579.42	1.50%

注:上表按照模拟增资后的净资产测试影响数

如上表,如果标的公司对6个月以内账龄的应收账款计提坏账准备,对标的公司净资产的影响较小,对当年净利润产生正向影响,因此标的公司的坏账计提政策具备谨慎性。

综上,标的公司坏账计提充分、谨慎。

(三)收购完成后,标的公司应收账款周转率预计会有所下滑,但收购前后账龄结构不会发生明显变化

收购完成后,上市公司将强化运营管理,提升服务响应速度,适度放宽信用政策,并结合客户资信状况、订单规模和历史回款情况等因素,综合考虑双方资金安排需求,制定适合双方深入合作的信用政策。根据行业客户整体资信质量,历史回款情况及同行业可比上市公司情况,预计应收账款周转率预计会有所下滑,但收购前后账龄结构不会发生明显变化,仍然以6个月以内应收账款为主。

综上,标的公司从事光伏银浆生产与销售,主要客户均为光伏行业龙头企业,产业规模较大,整体资信质量较高,应收账款的期后回款占期末应收账款的84%以上,预计款项回收风险较低。标的公司根据以前年度的实际信用损失,并结合同行业可比上市公司坏账政策确定应收款项坏账准备计提比例,与同行业可比上市公司不存在重大差异,应收账款坏账准备计提充分、谨慎。收购后上市公司将强化运营管理,提升服务响应速度,适度放宽信用政策,将结合客户资信状况、订单规模和历史回款情况等因素,综合考虑双方资金安排需求,并依据客户的情况制定适合双方深入合作的信用政策。即使采取以上政策,根据行业客户整体资信质量,历史回款情况,预计应收账款周转率会有所下降,但收购前后账龄不会发生明显变化。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第八节之"三、(一)财务状况分析"中补充披露。

四、结合标的公司所属行业情况及发展趋势、上市公司对于标的公司的未来经营规划、已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排,包括但不限于业务拓展、提升竞争力与管理能力等,分析标的公司未来产能消化情况、盈利条件

(一)标的公司所属行业情况及发展趋势

1、光伏电池片行业处于技术迭代关键阶段,TOPCon电池已成为市场主流,xBC快速发展

标的公司主营产品光伏银浆直接关系着光伏电池片的转换效率,是电池片非硅成本中最大的组成部分。当前,光伏电池片行业处于技术迭代关键阶段,TOPCon电池已成为市场主流,各类电池技术发展情况如下表所示:

电池技术	发展情况		标的公司情况
	技术周期	具体情况	
TOPCon电池	已成为市场主流	已成为下游电池片厂商主流技术,市场渗透率快速提升并已超过PERC,根据CPIA,2024年TOPCon电池市占比已达到71.1%	标的公司于2020年率先推出了业内首款适用于LECO技术(目前TOPCon电池主流烧结技术)的浆料产品,具备技术先发优势,并凭借在玻璃粉、有机载体等原材料机理研究的深厚积累,持续优化TOPCon产品性能,助力行业降本增效
xBC电池	处于快速上行周期	以隆基绿能、爱旭股份等为代表的电池片厂商陆续发布投产计划,2024年落地产能较低,但2025年起预计前期规划产能将陆续释放,其中,根据隆基绿能董事长钟宝申:预计到2026年底隆基国内电池产能计划全部切换至BC电池,BC产品销售占到隆基销量的70%以上。在上述头部厂商的带动下,BC电池片凭借其高兼容性、高效率、美观性等优势,有望成为与Top-Con并驾齐驱的技术。	标的公司是业内少数具备提供BC全套产品的厂商,具备领先优势,已率先导入隆基绿能、爱旭股份等优质BC厂商,并成为其BC产品核心供应商
PERC电池	处于下行周期	下游电池片厂商已逐步由PERC技术向TOPCon技术完成转化,PERC电池市场份额正迅速被TOPCon抢占,市场占比预计将呈现下滑趋势。此外,相较于国内市场,美国、印度等海外市场仍具备较高的PERC电池需求	标的公司是PERC领域全球领先的长期供应商,曾多次助力客户刷新PERC组件转换效率的世界记录。作为国内少数具备境外原产国资质的主要银浆厂商,标的公司是韩华新能源等境外客户PERC银浆的核心供应商
HJT电池	技术爬坡阶段	投入成本高、量产技术难度大,投产规模仍处于较低水平	已形成以HJT正面银浆、HJT主栅银浆以及HJT银包铜银浆为主的产品布局

注:数据来源于CPIA、InfoLink等

2、光伏银浆行业长期增长的基本面坚实

当前光伏行业整体处于低谷期,行业普遍承压,其中,受光伏电池技术迭代(PERC产能逐步被淘汰,同时主要电池片厂商持续扩大TOPCon产能)影响,光伏电池片行业的整体产能面临结构性与阶段性过剩,然而,随着行业规范发展政策的出台和行业协会组织的防止内卷式恶性竞争的座谈会召开,同时在国家中长期政策的持续支持、行业自我调整以及在诸如xBC、0BB以及叠栅等新技术的带动下,光伏行业过剩产能将逐步出清,且在不断增长的新增装机量支撑下,未来增长前景仍旧乐观。

根据国际可再生能源署预测,为实现《巴黎协定》的气候目标,全球累计光伏装机容量到2030年需达5,400GW,到2050年需达到18,200GW。而根据CPIA数据,虽然全球累计光伏装机容量保持高速增长,但截至2023年末全球累计光伏装机容量仅为1,546GW,距离上述目标仍存在广阔的增长空间。

由于光伏银浆的需求量与光伏新增装机量紧密相关,一旦新增装机量需求得以释放,光伏银浆的消耗便会保持增长,因此,持续增长的新增光伏装机量为银浆长期增长奠定坚实的基本面;加之单位银耗显著高于PERC电池的TOPCon与xBC电池的市场占比快速提升,进一步推动了光伏银浆用量的高速增长。

根据贝斯哲预测,2022年至2028年,全球光伏银浆市场规模将维持7.41%左右的年复合增长率,因此,光伏银浆产业未来增长空间广阔。

3、通过采取相对外资更快速的客户服务机制和更灵活的商务政策,内资光伏银浆厂商的市场份额大幅提升

自2016年起,内资银浆厂商通过与光伏电池企业紧密合作,持续提升了其产品性能及稳定性;2018至2023年,以帝科股份(300842.SZ)、聚和材料(688503.SH)为代表的内资银浆厂商采取了相对外资更快速的客户服务机制与更灵活的商务政策(如交付周期、信用政策等),市场竞争力显著增强,外资厂商市场份额被持续压缩。

(二)上市公司对于标的公司的未来经营规划、已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排

1、上市公司对于标的公司的未来经营规划

本次交易完成后,光伏银浆将成为上市公司核心业务发展板块,上市公司将依托自身关键资源优势,积极推动更多下游客户导入、完善客户新产品研发响应机制、加强新技术研发及储备以及调整与完善标的公司的服务策略,与标的公司实现有效协同,助力标的公司经营业绩得到优化。

2、上市公司已采取及拟采取的改善业绩的具体措施和安排

上市公司已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排如下:

主要措施	具体内容
积极导入优质光伏电池片客户	作为西南地区环保水务行业的民营龙头企业,上市公司在全国运营着近200座水务环保工厂,属于国内最早运营管理"光伏产业园"污水处理项目的企业之一,与中国光伏产业的电池主要企业有多年合作基础,客户关系资源好。本次交易后,凭借自身较强的关键资源获取能力与资源整合能力,上市公司将通过导入优质电池片客户积极赋能标的公司,使得标的公司获得更多的市场验证机会。截至本回复出具日,标的公司产品已在前述优质电池片客户开展验证测试工作,且进展顺利,有望于近期实现量产。
积极稳定核心团队,同时采取一系列激励措施提升上述人员的主观能动性	标的公司人员具备国际化的经营管理能力和先进的研发技术水平,能够充分满足标的公司的运营需求。上市公司认可标的公司的核心团队,将在保留原有的核心人员的基础上,拟采取员工奖金激励和股权激励等措施保持核心团队的稳定,进一步提升标的公司核心管理人员及研发人员的主观能动性。
调整与完善标的公司的服务策略	近年来,标的公司未能根据竞争环境的变化及时调整经营策略,导致标的公司的业绩出现一定程度的下滑。本次交易完成后,上市公司将依托自身更丰富的融资工具、更广的融资渠道以及更强的融资能力,调整并完善标的公司的服务响应和产品交付速度与商务机制,使得标的公司能够满足更多客户的需求,并实现对客户需求更快速有效响应。

此外,上市公司还将从业务、财务、人员、公司治理等方面对标的公司实施优化整合,具体整合措施请参见本次交易报告书之"第八节/五、上市公司对拟购买资产的整合管控安排"。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第八节之"四、上市公司对于标的公司的未来经营规划、已采取及拟采取的改善经营业绩的具体措施和安排"中补充披露。

(三)随着上市公司上述各项优化整合措施的执行,若影响标的公司经营的不利因素能逐步消除,标的公司的产能利用率将逐步提升,经营业绩将得到改善,并逐步达到实现盈利的条件

截至本回复签署日,上市公司已陆续实施一系列改善标的公司经营业绩的整合措施,具体内容请参见本回复之问题4之"二、(五)1、整合措施对标的公司生产经营的影响",随着上述措施的执行,若影响标的公司经营的不利因素能逐步消除,标的公司的产能利用率将逐步提升,经营业绩将得到改善,并逐步达到实现盈利的条件。针对本次收购协同合作不达预期的相关风险,上市公司已在本次交易报告书之"重大风险提示"之一、(四)跨行业收购协同合作不达预期对上市公司业绩和股东利益影响的风险"中进行披露。

标的公司产能利用率改善并实现盈利的条件及相关内容如下:

1、若标的公司核心客户TOPCon、xBC进一步放量,标的公司产能利用率有望逐步提升

由本题回复之"二、结合……分析标的公司亏损的主要原因及合理性"可知,受核心客户战略影响,标的公司出货量出现一定程度下滑。然而,随着隆基绿能、爱旭股份TOPCon的产能陆续释放,作为LECO用TOPCon银浆领域的产品先发者,标的公司出货量已呈现增长态势,且产品性能持续优化与提升。此外,在隆基绿能与爱旭股份重点布局的xBC电池领域,标的公司是业内少数具备提供全套产品的厂商,并已在前述核心客户实现批量生产,因此,若上述核心客户TOPCon与xBC电池片进一步放量,标的公司产能利用率有望提升,迎来新的业绩增长点。

2、本次交易后上市公司将积极调整与完善标的公司的服务策略,积极稳定核心团队,持续增强标的公司的市场竞争力,提升市场占有率

由本题回复之"二、结合……分析标的公司亏损的主要原因及合理性"可知,受核心客户战略影响,标的公司出货量出现一定程度下滑,本次交易后,上市公司将凭借自身较强的关键资源获取能力与资源整合配置能力,采取一系列措施改善赋能标的资产,调整与完善标的公司的服务策略,积极稳定核心团队,持续增强标的公司的市场竞争力,服务好和维护好存量客户,导入新客户,实现销量提升,市场占有率的提高。

3、满足客户更灵活的结算需求,增加直销比例,从而提升标的公司毛利水平

本次交易前,标的公司采用经销模式的原因主要系为满足德国贺利氏集团回款速度要求而采取的商业模式,经销模式下标的公司需对经销商进行必要的让利(一般会给予经销商100-150元/kg的折价)。

本次交易完成后,凭借优化后的业务管理制度,同时依托上市公司自身更丰富的融资工具、更广的融资渠道,标的公司将能满足客户更灵活的结算需求,增加直销比例,从而提升毛利水平。

4、原材料采购规模效应的形成和水晶项目的投产推动生产成本的降低

未来随着标的公司的业务量逐步提升,标的公司将提升采购规模,在业务规模扩大的基础上将形成规模效应,从而获得更优惠的采购价格,降低采购成本。同时,随着"水晶项目"逐步投产,即玻璃粉产线搬迁和建设项目(自德国搬迁至中国并配套相关基础设施)均已从德国运抵上海工厂并完成安装开始试生产,标的公司玻璃粉已可实现自产自用,"水晶项目"将缩短玻璃粉的生产和交付周期,进而有利于生产成本的整体降低。

5、交易完成后上市公司将陆续接管或补充人员负责德国贺利氏集团总部承担的各项职能,优化贺利氏集团总部管理运营对应的职能部门成本

因外资企业集团统一管理的需要,标的公司每年需要向贺利氏集团支付固定的运营费用年均约2000万元,用于购买包括IT、财务共享中心、人力、法务等总部服务,该类费用使得标的公司费用明显高于同行业民营企业。

本次交易完成后,上市公司将陆续接管或补充人员负责德国贺利氏集团总部承担的各项职能,并通过优化资源配置和提升运营效率,最多一年的过渡期服务后,标的公司无需承担德国贺利氏集团分摊的相关费用,进而降低标的公司对应职能部门的成本,提升其盈利水平。

五、本次收购将有利于提高上市公司质量

虽然短期内标的公司将对上市公司的盈利能力产生一定的负面影响,但从中长期来看,随着上市公司充分赋能标的公司,积极推动行业客户导入、提升客户新产品研发响应速度以及加强新技术研发及储备,调整与完善标的公司的服务策略,同时节约在贺利氏集团分摊的总部费用以及高企的单位人工和制造费用,并将大客户改经销为直销模式提升毛利率,预计标的公司将凭借坚实的基本面,在光伏银浆产业长期增长具备确定性以及核心客户TOPCon及xBC电池片产能逐步释放的背景下,市场份额与业务规模将迎来增长,并逐步实现扭亏为盈,进而提升上市公司的经营业绩。

同时,上市公司收购有助于提升关键技术水平的优质资产,进入增长性更强、准入门槛更高的光伏银浆产业进而围绕产业转型升级,构建业绩第二增长曲线,从而加速推动上市公司由"传统生产"向"新质生产力"转型,为上市公司在光伏、半导体等应用领域的布局及长远发展提供更坚实的技术支撑和资源基础。此外,标的公司的人员具备国际化的经营管理能力,本次交易完成后,上市公司也将借鉴标的公司上述国际化管理经验,进一步提升自身管理能力。

综上,本次收购完成后,公司如能充分利用自身在光伏产业的资源优势和管理能力,以光伏银浆产业为切入点,推动产业链的协同效应,为公司在光伏领域的长远业务发展提供更坚实的技术支撑和资源基础,有效实施整合和资源互补,同时影响标的公司业绩下滑的不利因素逐步消除,标的公司经营情况将有所好转,综合、长远看,本次交易有利于提升上市公司质量。

上述楷体加粗部分已在本次交易报告书第八节之"八、标的公司未来产能消化情况、盈利条件及本次交易对上市公司质量的影响"中补充披露。

六、中介机构的核查程序及核查结论

(一)核查程序

针对上述事项,独立财务顾问、会计师履行了如下核查程序:

(1)通过对标的公司高级管理人员进行访谈、对标的公司财务数据与同行业可比公司的财务数据进行对比分析,了解标的公司亏损的原因;

(2)获取标的公司应收账款期后回款统计表,并选择样本对期后回款单进行检查;

(3)查阅中国光伏行业协会发布的历年《中国光伏产业年度报告》及其他专业机构发布的光伏领域相关研究报告;

(4)向上市公司管理层了解本次交易后上市公司对标的公司未来经营的规划,及对标的公司业绩提振拟采取的措施;

(5)向标的公司管理层了解近年来影响标的公司业绩的不利因素,本次交易完成后针对相关不利因素可能采取的应对措施;

(6)查阅《中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》;

(7)了解标的公司历史回款信息、客户背景、销售合同等信息,结合同行业可比上市公司应收账款坏账准备计提政策合账龄结构,评价标的公司应收账款坏账政策及计提比例是否符合企业会计准则规定;

(8)获取报告期应收账款明细表检查账龄划分,根据标的公司坏账计提政策重新计算坏账准备计提金额,检查标的公司坏账准备计提金额是否准确。

(二)核查意见

1、独立财务顾问意见

针对事项(2)-(5),经核查,独立财务顾问认为:

(1)标的公司近年来营业收入下滑,销量减少致使产能利用率较低,规模效应下降,高额的运营费用以及相对较高的人工成本使得标的公司的期间费用率高于同行业可比公司,标的公司报告期内呈现亏损状态,亏损原因具备合理性。

(2)标的公司应收账款期后回款良好,应收账款账龄相比同行业较低,应收账款回收速度较快,回款风险较低;坏账准备计提充分、谨慎;收购完成后,标的公司应收账款周转率预计会有所下滑,但账龄结构不会发生重大变化。

(3)光伏银浆行业增长基本面坚实,光伏行业目前处于技术迭代时期,内资银浆厂商市场份额逐步提升;上市公司拟通过积极导入优质光伏电池片客户、调整与完善标的公司的服务策略、积极稳定核心团队等措施改善标的公司经营业绩。

(4)本次收购完成后,公司如能充分利用自身在光伏产业的资源优势和管理能力,以光伏银浆产业为切入点,推动产业链的协同效应,为公司在光伏领域的长远业务发展提供更坚实的技术支撑和资源基础,有效实施整合和资源互补,同时影响标的公司业绩下滑的不利因素逐步消除,标的公司经营情况将有所好转,综合、长远看,本次交易有利于提升上市公司质量。

2、会计师核查意见

针对事项(2)-(3),经核查,会计师认为:

(1)标的公司近年来营业收入下滑,销量减少致使产能利用率较低,规模效应下降,高额的运营费用以及相对较高的人工成本使得标的公司的期间费用率高于同行业可比公司,标的公司报告期内呈现亏损状态,亏损原因具备合理性。

(2)标的公司应收账款期后回款良好,应收账款账龄相比同行业较低,应收账款回收速度较快,回款风险较低;坏账准备计提充分、谨慎;收购完成后,标的公司应收账款周转率预计会有所下滑,但账龄结构不会发生重大变化。

2、关于主要客户集中及技术迭代风险

草案显示,标的公司客户较为集中,2024 年前五大客户销售占比达 92.95%,其中第一大客户销售占比为 61.06%。同时,标的公司 2024 年营业收入对应的终端电池类型结构较 2023 年存在较大变化。公开资料显示,行业正加速推进低银化、无银化技术突破;光伏电池呈现 N 型技术替代 P 型的趋势。

请公司补充披露:(1)结合标的公司与主要客户的合作历史、供应商地位、可替代性等,分析标的公司与主要客户的合作的稳定性,是否存在第一大客户依赖的风险;(2)结合下游电池技术路线迭代趋势,说明公司当前主要客户在此过程中市场地位的变化,以及对标的公司销售收入的影响;(3)结合下游产品技术路线和需求变化、同行业可比公司销售结构变化等,说明标的公司技术优劣势及技术迭代风险、应对措施;(4)结合上市公司可赋能资源、标的技术路线等,说明标的公司未来的客户拓展计划,并分析客户拓展计划的可行性;(5)结合标的在手订单、客户拓展措施及进展等,分析标的公司提升产能利用率及毛利率等至盈利的可行性。

请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

一、结合标的公司与主要客户的合作历史、供应商地位、可替代性等,分析标的公司与主要客户的合作的稳定性,是否存在第一大客户依赖的风险

(一)标的公司与主要客户建立了长期稳定合作关系,产品得到光伏电池片行业大型企业认可,客户粘性较强

(下转B94版)