

光伏企业经营基本面弱化，信用压力凸显



光伏企业经营基本面弱化，信用压力凸显

联合资信 黄滨 张莉 陈东明

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2012 年 8 月 3 日联合资信发表评论称，欧债危机加剧使全球光伏市场需求迅速萎缩，阶段性供需失衡的矛盾凸显；而中国光伏行业由于盲目扩张和同质化竞争，导致光伏产品价格持续下降，企业经营基本面弱化，多数企业库存高企、经营性现金流锐减，部分企业利润下降甚至亏损。受银行收缩对光伏企业的信贷规模等多重因素影响，光伏企业资金周转困难，信用压力显著上升。

需求方面，太阳能光伏应用市场以欧美国家为主，欧盟是世界上光伏发电量最大的地区。根据 EPIA（欧洲光伏产业协会）最新统计，2011 年全球光伏发电安装量突破 27.7GW，同比增长 67%。2004 年以来，凭借海外市场的旺盛需求，中国的光伏产业得以迅猛发展。但“原材料依赖进口、产品出口为主”的“两头在外”格局，导致中国光伏产业发展严重依赖国际市场。2011 年以来，受欧债危机及光伏组件价格和电站投资成本下降的影响，欧洲各国纷纷下调了光伏补贴。此外，美国于 2012 年 5 月公布对中国光伏企业“双反”调查结果，初审税率定在 31%，另外不应诉企业可能面临 250%的反倾销税率，中国光伏产品出口将进一步受到影响。2012 年 6 月 29 日，中国“十二五”期间光伏太阳能发电的装机目标确定为 21GW，比最早的 5GW 目标上调了 3.2 倍。上调装机目标符合国内企业需要，但是在欧洲纷纷下调新增装机规模的情况下，中国新增装机需求难以根本扭转全球光伏产业需求下滑趋势。

供给方面，中国和台湾的市场发展处于全球前列，属于生产较为集中的地区。2010 年光伏市场的高利润率、高回报和低进入壁垒导致 2011 年全产业链产能扩张超过 50%。根据 EPIA 预测，2012 年全球新增装机需求 28GW 左右，但目前产能供应约 40GW，供需进一步失衡，中短期内全球产能过剩严重。由于目前产品价格已经接近甚至跌破不少公司的成本线，市场上部分欧洲和美国高成本公司出现停产甚至退出迹

象。而在中国，大量的高成本多晶硅企业停产、技改，但总体中游、下游企业集中度提升较为缓慢。

价格方面，供需关系的变化导致多晶硅价格从 2008 年超过 400 美元/公斤的高点持续暴跌至 2009 年的 50 美元/公斤左右，2010 年盘整回升，但 2011 年又进一步大幅下跌至 30 美元/公斤左右，已经低于一些企业成本线，给中国光伏企业带来很大的经营和财务压力。光伏企业联合会 2011 年底对全国光伏行业的调查显示，国内 1/3 光伏企业处于停产和半停产的状态，大企业也面临经营困难。2012 年整个行业预期需求微幅增长，但考虑平均售价相较 2011 年下降 40%以上，预计整体行业盈利水平相较 2011 年仍有可能出现下滑，技术落后、产能较小的企业将面临淘汰或破产。

从光伏行业发债企业看，自保定天威英利新能源有限公司于 2010 年 10 月发行“10 英利 MTN1”后，2011 年以来涉及光伏行业的债券发行人明显增多，一定程度上反映了行业产能扩张后融资需求的上升。而 2011 年三季度后欧债危机导致光伏行业景气度大幅下滑，光伏企业发债进度明显放缓，2012 年以来仅有英利能源（中国）有限公司一家新发行了 15 亿元中票。2011 年三季度以来，光伏行业内企业经营基本面显著弱化，均一定程度上出现收入、利润大幅下滑，经营性净现金流恶化、债务负担明显加重等趋势，信用压力凸显。

根据各债券发行人披露的 2011 年报和 2012 年 1 季报分析，其中光伏业务占收入比重较大的江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司（简称“江西赛维”，硅片+组件占收入 90%以上）、晶科能源有限公司（硅片约占收入 77%）、英利能源（中国）有限公司（电池组件占收入 90%以上）、保定天威英利新能源有限公司（电池组件约占收入 93%）和保定天威集团有限公司（组件约占收入 45%）都出现了盈利下滑甚至亏损的情况，经营性净现金流恶化。对比 2010 年盈利 19.45 亿元，江西赛维 2011 年净亏损高达 54.90 亿元。2012 年一季度，江西赛维继续亏损 3.53 亿元，资产负债率继续升至 87.05%。与同行业（太阳能电池组件制造）企业当前略超 70%的平均水平相比，江西赛维债务负担很重。国内最大的多晶硅生产企业江苏中能硅业科技发展有限公司（简称“中能硅业”），成本优势突出，盈利能力较强（2011 年实现净利润 28.21 亿元）；但

其 2012 年 1 季度净利润仅为 0.28 亿元，而存货和应收票据增长较快，经营活动净现金流大幅下降；此外，截至 2012 年 3 月底，中能硅业对外担保比率达 55.22%，代偿风险值得关注。

联合资信认为，光伏行业景气度下降对行业内企业的生存提出了挑战，但也为中国光伏企业调整产品结构、淘汰落后产能及推动行业市场化整合提供了机遇与动力。优势企业可凭借其差异化高端产品结构及稳定客户资源，强化成本控制及提高产品附加值，最大限度地缓冲行业周期带来的冲击；同时能够以低成本、市场化的方式，收购兼并有互补性的企业，这有助于提高光伏行业产业集中度，进而支持其未来可持续性发展。