

资不抵债 命悬一线

# 赛维LDK破产风险凸显

恐步尚德“后尘”

本报记者 郭力方

去年一整年“话题”不断的江西赛维LDK太阳能，今年以来因另一个光伏行业巨头无锡尚德破产重组事件的曝光而暂失关注。不过，近几天由于一纸糟糕的财报面世而使其重又进入公众视野。

根据赛维LDK2012第四季度财报披露的数据，公司到2012年底资产负债率已突破100%，处于资不抵债的境地。

去年以来，赛维LDK通过频繁出售资产及低价甩卖来回笼资金还债，但“砸锅卖铁”的救赎之路能持续多久仍备受外界质疑。

业内普遍认为，如果赛维LDK经营持续得不到改观，那么极有可能步尚德后尘进入破产程序。特别是其背负的逾20亿美元的短期债务，随时有可能成为压死骆驼的最后一根稻草。

**破产风险如影随形**

根据赛维LDK披露的去年2012年第四季财报，公司去年第四季度净销售额为1.359亿元，同比大幅下降67%。第四季度公司净亏损额已达5.17亿美元，这已是赛维连续第七个季度业绩亏损。而且成为各家已披露去年业绩的光伏

公司中业绩最糟糕的巨头。比亏损更为紧迫的问题，是不断扩大的债务压力。财报显示，截至2012年12月31日，公司总负债54.18亿美元，已超过52.75亿美元的总资产，资产负债率由去年三季度的89%陡然增至102.7%，处于事实上的资不抵债境地。分析普遍认为，赛维LDK随时可能面临破产风险。

过去一年，不断高筑的债台曾让赛维疲于应对。一方面，依靠政府的频繁“输血”来解燃眉之急。先是新余市政府向赛维等当地光伏企业提供2亿元人民币财政扶持；紧接着去年5月2日，江西省有关部门与赛维达成协议，前者将提供20亿元人民币以支持后者渡过难关；去年7月，新余市政府又利用一笔“赛维LDK稳定发展基金”为赛维垫付了5亿元。

雪球网i美股分析师倪玮表示，赛维凭借银行及地方政府的担保获得了一定的融资能力，为其减轻债务压力提供了支撑，去年前三季度公司总计偿还各种借款208亿元。

但是，赛维一直居高不下的资产负债率还是让不少小型银行从赛维融资团中撤出。如今，赛维资产负债率突破100%，且国内众

多大型银行纷纷开始收紧对光伏放贷的口子，地方债务风险加大，这一系列背景下，政府和银行对于赛维的支撑力可能日渐式微。

**“砸锅卖铁”图谋自救**

眼下，留给赛维的可选之路可能只有自救图存。去年以来，赛维甚至不惜通过出售资产及大规模低价甩卖来筹措资金。

去年10月份，赛维就将其三个太阳能屋顶电站作价1.4亿元转让给新大新材，以冲抵相应金额的应收账款。此外，据中国证券报记者当时了解，赛维还将在公司总部新余市开发的价值数千万元的多处楼盘作价转让给当地多个供货商。最新的情况是，公司近日将子公司合肥赛维作价1.2亿人民币出售给合肥市政府旗下企业，并为这笔交易计提8000-9000万美元的净亏损。据公开资料，这个投资25亿元、产能1600MW的项目，曾夺得全球规模最大单体光伏项目桂冠，更被誉为赛维巅峰时期的扛鼎之作。

为回笼资金，赛维还在国内外市场大规模低价甩卖公司产品，这一点从公司财报中便可看出端倪。去年一整年，尽管硅片及电池组件销售量各季度都在上涨，但毛利率却一路下滑，2012年

第三季度为-11.2%，到第四季度就陡然下降到-60.5%。这一毛利率相对于目前全行业1%-5%的平均水平差距巨大。实得越多亏得越狠，这只能说明赛维以远低于成本的价格疯狂甩货。”一位业内人士如此评价。

根据赛维第四季度财报，截至2012年12月31日，公司账上有现金和现金等价物9828万美元，有担保的银行存款1.67亿美元，待出售的资产总额6.46亿美元。显然，这些数字相对于其几百亿元的债务来说无异于“杯水车薪”。

倪玮认为，向各种债权人争取贷款不断延期偿还，可能是赛维LDK当前唯一能做的事情，而寄望于行业市场需求回暖来解救赛维显然并不现实。

**压死骆驼的“最后一根稻草”**

上述业内人士指出，靠“砸锅卖铁”，“拆东墙补西墙”或许能解赛维一时燃眉之急，但长远来看，随时可能潜藏着巨大风险。眼下，赛维逾20亿美元的短期债务就是一道“大坎”。

一系列负债中，最值得关注的是总额逾20亿美元的短期债务，占其全部负债的近一半。根据财报数据，短期贷款、一年以

内到期的长期贷款、短期票据合计共计20.91亿美元，此外还有贸易应付账款和应付票据约7亿美元，应付费用和其他应付款7.1亿美元。有了尚德此前因超5亿美元的可转债到期无力偿还导致的公司进入破产重组程序，业内普遍分析认为，短期债务也可能成为压死赛维这头骆驼的“最后一根稻草”。

海通证券分析师姜超指出，目前赛维LDK对外公开发行的债券有两支，规模分别为5亿元人民币的中国银行间市场债券11赛维MTN1(票面利率6.8%)和规模为12亿美元的新加坡交易所债券4RFB(票面利率10%)，后者即将于2014年2月28日到期。不到一年时间偿还如此大规模的可转债，难度非常大。

4月16日，赛维LDK曾宣布，公司于4月15日到期的总额为2379.3万美元的高级可转债无法支付，但公司及时就其中的1665.3万美元与主要债权人达成延期支付协议，可谓有惊无险。

对此，倪玮认为，游说贷款行在贷款到期后进行续贷，以维持其现金流和未有违约的信用记录，这一点赛维相对于尚德做的要好，但并非长远之计。

## 火电一季度净利翻倍

喜势或持续全年

持续低迷的煤价给了电力行业彻底翻身的机会。截至4月21日，已公布或者预告一季度业绩的火电公司无一不是增长100%以上。水电行业虽稍逊一筹，但表现也优于往年。随着煤炭产能释放和进口煤进一步增加，参考现有经济复苏的情况，业内预计，全年煤价有望继续处于低位，在用电量缓慢增长的情况下，火电公司去年的业绩将持续改善，今年或全面大翻盘。

**14家火电公司集体报喜**

按照申万行业划分，截至4月21日，A股25家火电公司仅有国电电力和豫能控股公布了一季报，另有13家公司预告了一季度的业绩。

从已有公告来看，国电电力一季度归属于上市公司股东的净利润14.22亿元，同比增长384.34%；豫能控股则成功扭亏，一季度实现归属于母公司所有者的净利润为4313.15万元，而上年同期为亏损6382.94万元。

预告一季度业绩的13家公司也是集体报喜，其中6家公司大幅扭亏，另外7家公司的增幅都在100%以上，其中ST赣能的业绩表现最为抢眼，公司预计一季度归属于上市公司股东的净利润11500万元-13000万元，比上年同期增长931%-1065%。

火电上市公司集体报喜的原因主要是标煤单价下降、财务费用降低。尤其是电价保持稳定、用电量微幅增长的背景下，煤价的大幅下跌令上市公司收益颇丰。

今年以来，在经济弱复苏环境下，煤炭下游需求不旺，煤价一直处于低位。供暖季结束之后，煤炭需求进一步下降，秦皇岛5500大卡煤炭已降至最低605元/吨。而在去年同期秦皇岛5500大卡煤炭价格还维持在750元/吨之上，直到去年

下半年，煤价才出现大幅下跌。

**水电公司或迎政策红利**

目前，16家水电公司中，仅有黔源电力和梅雁吉祥公布了一季报，明星电力、乐山电力和川投能源则发布了业绩快报。上述五家公司一季度净利润均实现了增长，黔源电力还成功扭亏。

与火电公司相比，由于一季度是枯水期，尽管水电公司今年一季度的业绩虽也优于去年，但整体表现弱于火电公司。明星电力、乐山电力的业绩增幅均低于30%。川投能源一季度业绩虽然大幅增长了1723.57%，但主要是系旗下新增装机较多。

水电公司的特点就是靠天吃饭，去年全年降水丰富，水电公司的业绩多表现不俗。今年的降水情况目前尚无法知悉，但是水电行业有望迎来政策利好。

目前，我国水电定价机制较为复杂。部分老水电执行省内标杆电价，采用一个基准电价，根据丰、枯、平等不同季节和峰、谷、平等不同时段进行调整。网内大中型水电多采用经营期核定电价即成本加成定价)，而跨区域水电定价一般由发电企业向政府物价部门申报，并由物价部门核准。造成大中型水电电价形成“一厂一价”甚至“一机一价”的乱象。

有消息称，有关部门正在研究水电价格改革，对水电定价的理顺和价格的系统规范，为今后水电价格的制定或调整做到有据可依。申万的研究报告分析指出，如果水电价改形成基准电价，将变相提升电价，预计幅度在2-3分/千瓦时，并预计，积极水电政策的刺激下，以及水电作为清洁能源的特性，将在“十二五”期间，催生水电建设热潮。(王荣)

重组资产业绩不达标

## 大连重工控股股东补偿4720万股

由于重组时注入的资产盈利未能达标，大连重工控股股东将启动业绩补偿。根据大连年报，公司2012年实现营业收入100.70亿元，同比下降20.13%；实现净利润3.69亿元，同比下降59.48%；每股收益0.57元。公司拟每10股分配现金股利0.78元(含税)，同时向全体股东每10股转增5股。

2011年，公司以25.29元/股的价格向大连重工·起重集团有限公司发行2.15亿股股份，购买其拥有的除华锐风电和大重公司股权之外的装备制造经营性资产和负债。大连重工·起重承诺，2011年度、2012年度、2013年度利润补偿期间，标的资产拟实现的

扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为7.70亿元、8.40亿元和8.81亿元。

然而，标的资产2012年实际实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为4.44亿元，较2012年承诺金额少3.97亿元。标的资产2011年实际实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的

净利润为8.03亿元，较2011年承诺金额多3219.39万元。就此计算，2011年、2012年标的资产累积实际净利润数较累积预测净利润数少3.64亿元。经测算，大连重工·起重须补偿的股份数量为4720.48万股。按照约定，公司将以1元的价格回购相应股份。(于萍)

## 中国建筑2012年新签合同破万亿

净利润同比增长15%

中国建筑披露年报，公司2012年实现营业收入5715.16亿元，同比增长16.3%；实现归属于上市公司股东净利润157.35亿元，同比增长15.3%；每股收益0.52元/股。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.05元(含税)，共计派发31.50亿元。

2012年中国建筑新签合同额达10573亿元，同比增长12.1%，跨入万亿订单时代。建筑业务新签合同额约9594亿元，增长10.4%。

其中，房建业务7987亿元，增长8.1%；基建业务1520亿元，增长24.2%；设计勘察业务87亿元，增长10.1%。2012年公司规模继续扩大，营业收入和营业成本均有

增加，毛利率水平为12.2%，同比上升0.2个百分点。全年来看，公司经营活动净现金流流量为净流入24亿元，上年同期为净流出67亿元。

从各项业务表现来看，公司房屋建筑业板块营业收入达到4276亿元，同比增长12.6%。公司基础设施业务板块营业收入达到793亿元，同比增长36.1%。公司房地产业务板块营业收入达到598亿元，同比增长23.7%。设计勘察业务板块营业收入达到624亿元，同比增长12.2%。

根据公司规划，2013年主要经营目标为全年实现新签合同额超过1万亿元，营业收入超过6000亿元。(于萍)

## 长江证券去年净利增长逾五成

长江证券公告称，公司2012年实现营业收入22.86亿元，同比增长22.68%；实现归属于上市公司股东的净利润6.83亿元，同比增长57.02%；每股收益0.29元。公司向全体股东每10股派发现金红利2元(含税)。

2012年公司零售业务实现股票基金交易量11306亿元，市场份额1.75%，同比增长1.24%，行业排名第17位，与上年持平；期末托管市值2199亿元，行业排名第21位，同比上升2位。公司证券自营业务保持稳健投资风格，实现营业收入4.31亿元，同比增长1380.07%。投资银行业务实现收入2.36亿元，同比增长23.70%。

2012年，公司共发行3只大集合产品，报告期末管理集合理财产品达到14只，定向理财产品19只，境内受托资产管理业务规模217.36亿元，行业排名第25位，实现境内资产管理业务净收入0.65亿元，行业排名第14位。

公司同日公告称，设立长江证券资产管理有限公司，注册资本为2亿元，将继续开展监管机构已允许的集合理财业务。同时，公司将以现金方式向长江期货增资2.9亿元。增资完成后，长江期货的注册资本增至6亿元。此外，公司以现金方式出资450万元入股武汉股权交易中心，占其股本总数的15%。(于萍)

## 二级钢“一刀切”存分歧 钢筋新国标出台将再度推迟

本报记者 钟志敏

分析人士指出，由于前述税收优惠政策已于2012年12月31日到期，今年以来税务部门已按正常的增值税率和营业税率对国内出版企业征税。

而中国证券报记者了解到，出版企业税收优惠延期政策已经财政部审核并上报国务院，目前处在走程序阶段，预计最快年中出台。

**传媒公司业绩有望增厚**

分析人士表示，自2009年国务院发布《文化产业振兴规划》以来，文化创意行业适用6%的增值税税率，华策影视、华录百纳等电视剧制作发行公司的营业成本也将大大降低，有利于业绩增长。

“一旦财政部正式发布税收延期政策后，出版企业将在年底获得按优惠政策执行后多缴部分的税款返还。这将增加出版企业的营业收入，有助于增厚业绩。”分析人士称。

据了解，中南传媒、凤凰传媒、长江传媒等改企转制的国有出版公司缴纳增值税分两种情况：教材销售的增值税先征后返，一般图书按13%的优惠税率缴纳。而一般企业的增值税按17%征收。

具体来看，中小学学生课本

以及经批准在内蒙古、广西、西藏、宁夏、新疆五个自治区内注册的出版单位出版的少数民族文字出版物增值税100%先征后退。对全国县及县以下新华书店和农村供销社在本地销售的出版物免征增值税。

民生证券研报指出，这意味着广告营销行业“营改增”试点地区将扩至全国，此外，电影、电视剧、动漫等行业也将告别营业税，只缴增值税。文化传媒业里的所有子行业基本都较大程度地减轻了税负。

目前在北京、上海等9省市进行的试点政策中，文化创意行业适用6%的增值税税率。目前包括广告公司在内的文化创意、传媒等产业的营业税税率一般为5%左右。

蓝色光标、省广股份等广告公司税改前须按广告营业收入的5%缴纳营业税，但税改后，广告公司将可以通过抵扣生产经营中的成本进项税款，按增值税部分的6%缴纳，税收支出会有较大降

低，利润空间得到提升。

业内人士指出，若此次纳入试点的广播影视作品的制作、播映、发行等行业，套用上述文化创意行业6%的增值税税率，华策影视、华录百纳等电视剧制作发行公司的营业成本也将大大降低，有利于业绩增长。

对影院而言，税改前，电影放映收入缴纳3%的营业税和17%的增值税。税改后，放映收入只征收增值税，如果税率为6%，影院的盈利能力也会有较大改观。而对电影制作发行方而言，根据2009年财政部、海关总署、国家税务总局关于支持文化企业发展若干税收政策问题的通知，在2013年12月31日前，销售电影拷贝收入、转让电影版权收入、电影发行收入以及在农村取得的电影放映收入免征增值税和营业税。华谊兄弟、光线传媒等公司今年将继续享受上述税收优惠。

强钢筋，而且是抗震的。沙钢相关负责人表示，沙钢按国家通知规定淘汰二级螺纹钢，4月起大量减少产量，5月正式停产。调整后期沙钢生产重心将逐渐由二级钢转移至三级钢。马钢也表示，公司4月起已不再生产二级螺纹钢了。

中国证券报记者在现场采访了参加会议的众多钢厂代表，大部分人都表示目前钢厂的二级螺纹钢的产量普遍都较少，推广高强钢筋的主要问题不在钢厂，最重要的是在设计院，只有各类工程项目的设计师在图纸中禁止二级螺

钢的加入，才能在最大程度上断掉市场的需求，高强钢筋推广就顺理成章了。国家建筑钢材质量监督检验中心副主任陈洁也表示，历年抽查数据显示，现有高强钢筋产品抽查合格率较高，在90%以上，产品质量总体可靠，已基本具备了推广高强钢筋的条件。

而对于推广高强钢筋能否达到减少钢铁产能的目的，大部分钢铁企业表示意义不大，因为现在大部分钢厂都能够生产三级螺纹钢，技术含量不高，更多的意义在于节能减排。

## 工信部:今年将严把高强钢筋质量关

本报记者 钟志敏

工信部原材料司钢铁处处长徐文立在20日举行的第二届“全国高强度钢筋开发与应用推广交流会”上表示，工信部今年将成立钢筋产品认证机构，推荐重大工程优先选用品质优、品牌好的产品，做到择优选用，优先采用，优胜劣汰。

但一位钢铁行业业内人士告诉记者，三级螺纹钢取代二级螺纹钢能节约16%的用钢量，在成本方面不会增加多少。目前二、三级螺纹钢每吨的成本差价只在60-70元之间，而市场的二、三级螺纹钢的差价也在不断缩小，有些地方甚至价格是一样的。

**钢厂已具备生产能力**

在部委之间争议取消二级螺

纹钢时间点的时候，钢厂已经用数据表明了，推广高强钢筋的问题不在钢厂，钢厂已经