

江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司

2011 年度第一期中期票据

信用评级报告

信用等级	AA 级
评级时间	2011 年 4 月 11 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

业务声明

本评级机构对江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级作如下声明:

本次中期票据信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上,按照中国人民银行颁布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及本评级机构中长期债券信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次中期票据信用评级分析员与发行人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系,并在对本次中期票据信用评级过程中恪守诚信原则,保证出具的评级报告的客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据发行人所提供的资料,发行人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将在本次中期票据的存续期内对其进行跟踪评级。在信用等级有效期内,发行人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本次中期票据信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有本次中期票据的建议,也不是对本次中期票据在银行间债券市场定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料,其版权归本评级机构所有,未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2011 年 4 月 11 日



分析师

朱侃
Tel: (021) 63501349-842
E-mail: zk@shxsj.com

田力
Tel: (021) 63501349-842
E-mail: li@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

编号:【新世纪债评(2011)010088】

江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 2011 年度第一期中期票据

评级结果: **AA级**



主要财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年
货币资金(亿元)	26.09	32.19	45.35
总资产(亿元)	234.99	294.65	313.50
应付债券(亿元)	---	---	---
总负债(亿元)	149.91	202.79	213.80
归属于母公司所有者的权益(亿元)	77.42	80.75	98.22
营业收入(亿元)	116.16	72.47	164.23
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	8.18	-16.36	16.42
EBITDA(亿元)	13.38	-12.19	35.15
经营性现金净流入量(亿元)	32.58	-4.95	34.29
资产负债率(%)	63.79	68.82	68.20
长期资本固定化比率(%)	97.17	129.59	93.21
有形净值债务率(%)	191.35	254.33	236.06
流动比率(%)	103.62	68.04	106.09
利息保障倍数(倍)	4.67	-3.53	4.33
毛利率(%)	23.70	-5.00	21.80
净资产收益率(%)	9.52	-18.56	18.24
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	21.73	-2.80	16.46
经营性现金净流入量/刚性债务(%)	55.91	-6.11	28.98

注:根据江西赛维经审计的2008~2010年财务报表数据整理、计算。

评级观点

优势:

- 江西赛维是国内最具规模的太阳能晶体硅片制造商之一,具有较强的规模优势和良好的成本控制能力。
- 江西赛维资本实力较强,经营效益总体较好,2010年经营性现金流量明显好转,具备一定的偿债能力。
- 江西赛维未使用授信额度余额充裕,可为偿债提供一定缓冲。
- 江西赛维独资股东 LDK SOLAR 属美国纽约上市公司,融资渠道种类较多且对公司的支持力度大。

风险:

- 技术进步是影响太阳能光电产业发展的关键因素之一,江西赛维在光伏电池制造产业链的技术先进程度将对其行业竞争地位构成重要影响。
- 江西赛维主要原材料多晶硅料在产品成本中所占比重较大,公司经营易受价格波动影响。
- 江西赛维本期发行规模较大,届时可能面临一定偿债压力。
- 江西赛维光伏产业链的扩产计划庞大,未来可能面临较大的投融资压力。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对本期中期票据的评级观点,并非引导投资者买卖或持有本期中期票据的一种建议。报告中引用的资料主要由江西赛维提供,所引用资料的真实性由江西赛维负责。

目 录

一、 债项概况	1
二、 公司信用状况	1
三、 募集资金用途分析	2
四、 偿债保障分析	2
(一) 产业链优势	2
(二) 经营性净现金流量	2
(三) 控股股东支持	3
(四) 财务弹性	3
五、 风险揭示	3
(一) 技术革新风险	3
(二) 原材料价格波动风险	3
(三) 汇率波动风险	3
(四) 资金占用风险	4
(五) 资本性支出压力	4
(六) 集中偿付压力	4
六、 结论	4
主要财务数据及指标表	5
各项财务指标的计算公式	6
评级结果释义	7
跟踪评级安排	8

江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

释义

江西赛维，该公司，或公司：江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期中期票据：江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 2011 年度第一期中期票据

一、债项概况

该公司拟申请发行 30 亿元中期票据已于 2011 年 3 月 1 日获公司董事会决议通过。公司 2011 年度第一期中期票据拟发行金额为 5 亿元，期限 3 年（本期中期票据概况如图表 1 所示）。公司拟将本次募集资金用于置换银行贷款。

图表 1. 本期中期票据概况

中期票据名称:	江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 2011 年度第一期中期票据
发行规模:	5 亿元人民币
期限:	3 年
发行利率:	本期中期票据 3 个计息年度的票面年利率将通过簿记建档集中配售的方式确定，在 3 个计息年度内固定不变。
付息方式:	本期中期票据每次付息日前 5 个工作日，由发行人按有关规定在指定的信息媒体上刊登《付息公告》，并在股息日按票面利率由中央结算公司代理完成付息工作
增级安排:	无

资料来源：江西赛维

截至 2010 年末，该公司无待偿债券余额。

二、公司信用状况

该公司近年来根据相关法律法规要求及自身经营管理需要，基本建立起较完善的内部控制体系。公司内部组织架构设置较为合理，各个业务环节实行制度化管理，并初步构建起整体素质良好的经营管理团队，从业人

员素质能够满足公司现阶段经营管理需要。

太阳能光伏发电产业作为可再生环保能源产业，具有广阔的行业发展前景。该公司在全球太阳能硅片生产领域具有较强的竞争优势，市场份额大，品牌知名度较高，近年来主导产品产销规模增长迅速，经营状况总体趋好。公司通过对硅片上下游的拓展初步完成光伏垂直一体化产业链的布局，对产品成本控制能力的提高将起较大作用。同时，公司注重技术研发和工艺优化，通过与国内各大高校合作不断推进技术更新。

与此同时，公司受太阳能光伏发电行业技术革新、政府扶持政策力度变化、原料价格波动等因素的影响，产品价格及盈利波动性偏大。公司未来 5 年内扩张步伐较大，产能增幅可观，后续投融资压力较大。

该公司近年来股东持续增资，自有资本实力得到增强，资本结构保持稳定。公司虽然债务余额中刚性负债占比较大，面临一定的偿债压力，但公司货币资金存量较大，经营性现金流趋好，盈利能力显著增强，可为其偿还到期债务提供一定保证。另外，公司融资渠道较通畅，可为到期债务偿付提供必要保障。

经本评级机构信用评级委员会评审，确定江西赛维 LDK 太阳能高科技
有限公司主体长期信用等级为 AA 级，评级展望为稳定。[详见《江西赛
维 LDK 太阳能高科技有限公司主体长期信用评级报告》]

三、募集资金用途分析

该公司本期中期票据拟募集资金5亿元，全部用于置换银行贷款。

四、偿债保障分析

(一) 产业链优势

在太阳能电池产业链中，晶体硅制备和切片环节的技术门槛最高，利润主要集中于在这两个环节，因此该公司的整体盈利水平较从事单一电池组件生产企业要高。未来随着下游电池及组件产能的释放，其产业链优势将会逐步显现，盈利能力将有所提高。

(二) 经营性净现金流量较充裕

该公司 2010 年经营环节的净现金流状况较好，经营性现金净流入为 34.29 亿元，同期利息支出合计为 5.89 亿元，经营性现金净流入对利息支

出的覆盖程度尚可，比率为 5.82 倍；；同期公司 EBITDA 为 35.15 亿元，对债务本息的覆盖程度较好。总体上，公司还本付息的能力较强。

(三) 控股股东支持力度较大

该公司控股股东 LDK SOLAR 是一家在纽约证券交易所上市企业，融资渠道畅通，对公司支持力度大。控股方对公司增资，使公司的长期资本实力得到显著增强。

(四) 财务弹性较强

该公司融资渠道畅通，与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至 2010 年末，公司获得的商业银行授信额度合计为 246 亿元，未使用额度为 145 亿元。能够对公司本次中期票据的按期偿付提供保障。

五、风险揭示

(一) 技术革新风险

技术进步是影响太阳能光电产业发展的关键因素之一，江西赛维在光伏电池制造产业链的技术先进程度将对其行业竞争地位构成重要影响。太阳能光电行业是二十一世纪最受关注的行业之一，晶体硅发电行业技术革新提升较快，转换率等关键技术的突破可能会影响整个行业的格局。该公司在光伏产业链的研发能力和技术先进程度将对其行业竞争地位构成重要影响。

(二) 原材料价格波动风险

多晶硅料成本占太阳能电池生产成本的比重较大，目前国内太阳能企业较为依赖海外硅料厂商，对原料议价能力不强，长期订单迫使光伏产业中下游生产企业备以充足的原材料，由市场供需变化而引起的价格波动将会影响到这些企业的盈利状况。

(三) 汇率波动风险

该公司原材料以及设备主要向国外公司采购，自身产品也有相当部分出口海外。人民币升值一方面能够使企业运营成本有所下降，另一方面有可能影响产品的出口情况，使得企业实际收汇缩水。目前人民币处于升值通道，汇率波动对公司的预期效益会有一定影响。

(四) 资金占用风险

该公司为股东 LDK SOLAR 上游硅料投建业务垫付的资金较多，年末反映为预付硅料业务的货款余额约为 70 亿元，使公司面临一定的资金占用风险。

(五) 资本性支出压力

该公司未来 5 年预计投资 200 亿元用于扩充产能，其中 120 亿元计划外部融资，因此公司中长期的资本性支出压力较大。

(六) 集中偿付压力

此次该公司一次性发行额度较大，日后可能面对一定集中偿付的压力。

六、结论

鉴于上述分析，经本评级机构信用评级委员会评审，确定江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 2011 年度第一期中期票据评级信用等级为

AA 级。
上海新世纪资信评估投资服务有限公司
资信评级专用章

附录一

主要财务数据及指标表

主要财务数据或指标	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	234.99	294.65	313.50
负债总额(亿元)	149.91	202.79	213.80
注册资本(亿元)	50.99	56.88	57.57
归属于母公司所有者的权益(亿元)	77.42	80.75	98.22
营业收入(亿元)	116.16	72.47	164.23
EBITDA(亿元)	13.38	-12.19	35.15
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	8.18	-16.36	16.42
经营性现金净流入量(亿元)	32.58	-4.95	34.29
投资性现金净流入量(亿元)	-84.41	-31.54	-61.58
资产负债率(%)	63.79	68.82	68.20
长短期债务比(%)	45.53	43.16	29.39
长期资本固定化比率(%)	97.17	129.59	93.21
有形净值债务率(%)	191.35	254.33	236.06
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00
应收账款周转速度(次)	17.94	7.68	8.56
存货周转速度(次)	1.84	2.00	4.55
固定资产周转速度(次)	2.56	0.93	1.97
总资产周转速度(次)	0.49	0.27	0.54
毛利率(%)	23.70	-5.00	21.80
营业利润率(%)	6.95	-28.21	11.85
利息保障倍数(倍)	4.67	-3.53	4.33
总资产报酬率(%)	4.60	-6.35	8.39
净资产收益率(%)	9.52	-18.56	18.24
流动比率(%)	103.62	68.04	106.09
速动比率(%)	35.93	37.83	54.76
现金比率(%)	25.53	22.73	27.46
营业收入现金率(%)	131.69	86.10	96.97
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	21.73	-2.80	16.46
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-34.58	-20.69	-13.10
EBITDA/利息支出(倍)	9.99	-6.85	6.89
EBITDA/刚性债务(倍)	0.23	-0.15	0.30

注：表中数据依据江西赛维经审计的 2008 年~2010 年财务报表数据整理、计算。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
长期资本固定化比率	(期末资产总计-期末流动资产合计)/(期末负债和所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计)×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业总收入×100%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[期初负债总额+期末负债总额]/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/((期初刚性债务+期末刚性债务)/2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2)EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

(3)EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

(4)报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

(5)非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

(6)刚性债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款 + 长期借款 + 应付债券

附录三

评级结果释义

本评级机构中期票据信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
	C 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录四

跟踪评级安排

根据中国人民银行监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中票据存续期（本期中票据发行日至约定的本息偿付日）内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注江西赛维外部经营环境的变化、影响江西赛维经营或财务状况的重大事件、江西赛维履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映江西赛维本期中票据的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对本期中票据的持续跟踪评级的期限为中期票据发行日至到期日。

定期跟踪评级将在本期中票据成功发行后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。另外，本评级机构也将对江西赛维发债后累计出现的违约率进行描述和分析。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，江西赛维应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构持续跟踪评级人员将密切关注与江西赛维有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级，调整或维持原有信用级别，并出具不定期跟踪评级报告。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向江西赛维发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向江西赛维发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、本期中票据投资人、债权人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告签署之日后十个工作日内，江西赛维和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2011年4月11日