



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-27

公司点评报告

增持/首次

协鑫集成(002506)

目标价: 5

昨收盘: 4.29

电气设备 电源设备

中报业绩扭亏为盈，光伏主业促增长—协鑫集成（002506）中报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,046/2,524
总市值/流通(百万元)	21,649/10,826
12个月最高/最低(元)	6.43/4.06

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

联系人: 雷强

电话: 010-88321616

事件: 公司于8月26日发布2017年业绩中报。报告期内, 公司实现营业收入实现 638,380.36 万元, 归属于上市公司股东的净利润 2,401.27 万元, 扣非净利润 1,411.25 万元, 顺利实现扭亏为盈。

点评:

上半年实现扭亏为盈, 多项财务指标向好。 公司一季度出现短期亏损, 管理层积极采取有效措施, 在经营层面加快高效电池片的投产, 壮大分布式产品业务, 提升海外业务及储能新业务比重等提升公司盈利水平。二季度实现归属于母公司的净利润 14,951.66 万元, 顺利实现扭亏为盈。同时, 公司经营性现金流得到大幅度改善, 经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 15.09 亿元, 增加至 1.09 亿元; 货币资产相比去年同期增长 41.68%, 存货相比去年同期下降 36.85%, 多项财务指标向好, 显示公司步入良性健康发展轨道。

“黑硅+PERC”电池量产, 组件收益超预期。 公司现有高效电池产能 900MW, 预计 2017 年底产能将达到 2,000MW。公司生产的多晶黑硅 PERC 电池平均效率达到 20.4%, 实现量产, 提高公司竞争力, 增厚毛利率。同时, 公司目前拥有高效组件制造产能 2.5GW, 公司上半年实现组件出货量 2.2GW, 在组件产品价格下行的情况下, 公司仍实现较好的收益。

紧抓国内分布式市场, 提高海外业务占比。 关于分布式, 公司积极推广“鑫阳光”光伏户用系统, 同时响应国家光伏扶贫产业政策, 加大 EPC 业务的开展, 积极参与地方政府扶贫项目建设。其中安徽金寨汇金 100MW 光伏扶贫项目、鑫瑞白塔 100MW 光伏电站已经顺利并网。在海外市场方面, 公司已在日本、印度、北美、澳大利亚、新加坡、德国等 6 个国家及区域设立子公司, 在泰国、南美、中东、南欧、非洲等多个国家及区域设立代表处。2017 年上半年, 公司实现海外销售收入 9.23 亿元, 海外市场销售占比 14.46%, 较去年同期增长 64.54%。随着公司 600MW 越南电池产能的投产, 为公司有效规避“双反”政策, 介入欧美市场, 提升市场占有率带来积极影响。

盈利预测:

我们认为公司作为国内光伏组件龙头, 其出货量稳步提升, 海外市场的打开为公司业务带来新机遇。预测公司 2017 年-2019 年 EPS 是 0.07、0.13 和 0.20, 给予“增持”评级。

风险提示:

光伏政策风险, 公司组件销售不及预期, 海外拓展不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。