

分析师: 符彩霞

执业证书编号: S0050510120007



Tel: 59355810

Email: fucx@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新

太阳能电池**投资评级**

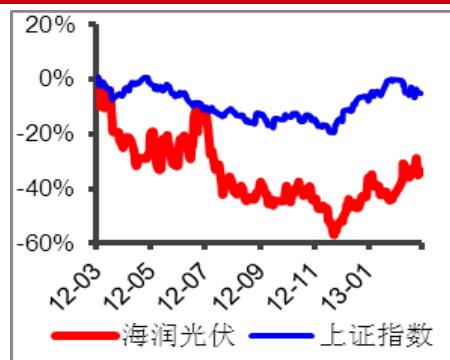
本次评级: 增持

跟踪评级:

目标价格:

市场数据

市价(元)	7.05
上市的流通 A 股(亿股)	3.09
总股本(亿股)	10.36
52 周股价最高最低(元)	4.4-11.22
上证指数/深证成指	2310.59/9277.16
2012 年股息率	

52 周相对市场表现**相关研究**

海润光伏(600401.SH)

—期待电站业务贡献业绩

投资要点

● 1、2012 年公司实现营业收入 49.65 亿元, 同比减少 30.37%; 实现营业利润-5.34 元, 同比减少 315.03%; 归属于母公司的净利润 207 万元, 同比减少 99.48%; 每股收益 0.002 元。利润分配方案为每 10 股派 7.4 元(含税)。

● 2、组件销售量升价跌, 费用率上升, 导致公司亏损。2012 年公司组件收入占总收入 74.13%, 电池片收入占 19.31%。2012 年组件销量为 814MW, 同比增加 63.31%, 毛利率为 9.1%, 2011 年毛利率为 11.65%。电池片毛利率仅为 0.55%, 2011 年毛利率为 8.51%。同时公司投资光伏电站导致公司财务费用上升及公司研发支出增加导致管理费用上升。

● 3、2013 年电站转让将为公司贡献收益。公司目前建成并网以及在建的项目共计 400MW 以上。2012 年, 公司完成了意大利、保加利亚 5 个电站共计 103.76MW 的海外电站建设, 目前已全部并网并取得当地政府的电价补贴批文。公司 2012 年度公司启动国内项目 299MW, 与国电集团合作共建 129.4MW 电站, 其中 69.4MW 电站已经建设完成, 并于 12 月底并网试运行。

2012 年, 公司完成了意大利、保加利亚 5 个电站共计 103.76MW 的海外电站建设, 目前已全部并网并取得当地政府的电价补贴批文。预计今年将实现转让。预计转让电站的净利率约为 10%。13 年公司大部分收益将来自电站转让, 业绩有望反转。

风险提示: 电站转让的风险, 财务风险。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4965.75	6021.00	7302.00	8501.00
增长率(%)	-30.37	21.23%	21.26%	16.44%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	2.08	190.94	431.10	563.61
增长率(%)	-99.48	9097.76%	125.78%	30.74%
毛利率(%)	9.00	11.36%	13.01%	13.18%
净资产收益率(%)	0.08	6.47%	12.74%	14.28%
EPS(元)	0.00	0.184	0.416	0.544
P/E(倍)	3519.77	35.01	15.51	11.86
P/B(倍)	0.00	2.26	1.98	1.69

来源: 公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	5,352	5,665	5,362	7,365	营业收入	4,966	6021	7302	8501
现金	1,797	60	73	85	营业成本	4,518	5,336	6,350	7,380
应收账款	2,241	2,730	3,298	3,721	营业税金及附加	3	3	4	5
其它应收款	122	81	166	122	营业费用	98	119	144	168
预付账款	240	1,278	529	1,571	管理费用	440	301	365	425
存货	625	1,189	969	1,539	财务费用	274	207	135	85
其他	326	326	326	326	资产减值损失	171	80	50	30
非流动资产	7,542	6,958	6,404	5,882	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	55	80	105	130	投资净收益	4	25	25	25
固定资产	3,593	5,867	5,078	4,309	营业利润	-534	-1	277	433
无形资产	267	239	210	181	营业外收入	474	226	226	226
其他	3,627	773	1,011	1,261	营业外支出				
资产总计	12,895	12,623	11,766	13,247	利润总额	-61	225	503	659
流动负债	6,778	8,801	7,542	8,459	所得税	-17	34	72	95
短期借款	2,234	2,410	1,272	325	净利润	-44	191	431	564
应付账款	3,535	4,851	5,129	6,470	少数股东损益	-46	0	0	0
其他	1,008	1,541	1,141	1,665	归属母公司净利润	2	191	431	564
非流动负债	2,897	411	382	382	EBITDA	535	1,180	1,379	1,467
长期借款	2,515	29	0	0	EPS (元)	0.00	0.18	0.42	0.54
其他	382	382	382	382					
负债合计	9,675	9,213	7,924	8,841					
少数股东权益	458	458	458	458					
股本	1,036	1,036	1,036	1,036					
资本公积金	832	832	832	832					
留存收益	893	1,084	1,515	2,079					
归属母公司股东权益	2,761	2,952	3,383	3,947					
负债和股东权益	12,895	12,623	11,766	13,247					

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E	2012	2013E	2014E	2015E	
经营活动现金流	140	807	1334	1058	ROE	0.1%	6.5%	12.7%	14.3%
净利润	-44	191	431	564	ROIC	-5.8%	2.4%	5.5%	7.9%
折旧摊销	362	779	779	767	偿债能力				
财务费用	234	176	97	41	资产负债率	75.03%	72.98%	67.35%	66.74%
投资损失	-4	-25	-25	-25	净负债比率	0	0	0	0
营运资金变动	496	-213	181	-138	流动比率	0.79	0.64	0.71	0.87
其它	-904	-102	-129	-150	速动比率	0.65	0.47	0.54	0.65
投资活动现金流	-2612	-58	-58	-58	营运能力				
资本支出	0	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.48	0.62	0.64
长期投资	0	-250	-250	-250	应收账款周转率	2.22	2.20	2.21	2.28
其他	-2,612	192	192	192	应付账款周转率	7.23	4.49	6.55	4.79
筹资活动现金流	1,783	-2,486	-1,264	-988	每股指标(元)				
短期借款	426	176	-1,137	-948	每股收益	0.00	0.18	0.42	0.54
长期借款	858	-2,486	-29	0	每股经营现金	0.14	0.78	1.29	1.02
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	2.66	2.85	3.26	3.81
资本公积增加	96	0	0	0	估值比率				
其他	403	-176	-97	-41	P/E	3220.21	35.01	15.51	11.86
现金净增加额	-689	-1737	13	12	P/B	2.42	2.26	1.98	1.69
					EV/EBITDA	18.95	8.12	6.10	5.09

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。