

**海润光伏 (600401)**

公司研究/点评报告

# 三季度利润环比转正

## —海润光伏 (600401) 点评报告

民生精品---动态研究报告/电气设备、新能源行业

2013年10月17日

### 一、事件概述

公司公告三季度报告，1-9月份营业收入36.69亿元，同比增长0.36%，净利润亏损2.25亿元。其中三季度净利润340万元，季度环比转正。

### 二、分析与判断

#### ➤ 单季度利润转正，制造业板块回暖

三季度单季度实现收入16.09亿元，实现营业利润1709万元，净利润340万元，较前两个季度亏损有着显著提升。

三季度利润转正主要原因为，下半年国内市场显著好转，组件价格由上半年3.8元/W上涨至4.1-4.2元/W，预计公司成本下半年较上半年下降8-10%，制造业环节迎来开始回暖，四季度业绩将有着明显提升。

#### ➤ 预计明年公司组件环节迎来快速增长

预计2013年整体市场价格相对平稳，全球增速预计有望达30%，而国内增速明年有望增长达40%-50%，预计2014年公司毛利率保持稳定在13%-15%，较今年亏损有着大幅增长。公司作为A股电池、组件龙头，国内出货量逐步提升，电池、组件环节将迎来快速增长。

#### ➤ 期待电站转让收益

近两年国内电站建设将迎来快速增长，今明两年预计装机量在8GW、12GW，同时随着地面电站建设-转让-建设模式的成熟，20年电价补贴的即将出台，电站开发龙头将显著收益。

我们认为公司前期在电站开发板块布局良好，和顺风光电合作顺利，若电站项目现金流回，公司地面电站建设-转让-建设模式将得以快速复制，后续电站滚雪球式开发带来的业绩快速增长。

### 三、盈利预测与投资建议

预计2013-2015年EPS为0.07元、0.29元和0.51元，考虑到目前电站转让的不确定性，维持“谨慎推荐”的投资评级。

### 四、风险提示：

电站转让收益低于预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	4,966	4,896	5,995	6,788
增长率 (%)	-30.37%	-1.41%	22.45%	13.24%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2	78	305	524
增长率 (%)	-99.48%	3634.46%	293.84%	71.56%
每股收益 (元)	0.01	0.07	0.29	0.51
PE	533	86	22	13
PB	2	2	2	2

资料来源：民生证券研究院

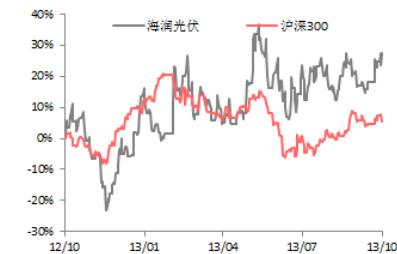
**谨慎推荐** 维持评级

**合理估值：** 10元

### 交易数据 (2013-10-16)

收盘价 (元)	6.90
近12个月最高/最低	7.5/4
总股本 (百万股)	1036.42
流通股本 (百万股)	308.72
流通股比例 %	29.79
总市值 (亿元)	71.51
流通市值 (亿元)	21.30

### 该股与沪深300一年走势比较



### 分析师

**分析师：黄彤**

执业证书编号：S0100513080003

电话：(021) 85127892

Email: [huangtong@mszq.com](mailto:huangtong@mszq.com)
**分析师：陈龙**

执业证书编号：S0100511080002

电话：(021) 60876713

Email: [chenlong@mszq.com](mailto:chenlong@mszq.com)

地址：上海银城中路488号太平金融大厦39楼200120

**公司财务报表数据预测汇总**

<b>利润表</b>				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业收入	4,966	4,896	5,995	6,788
减：营业成本	4,518	4,123	4,891	5,361
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	98	88	120	122
管理费用	440	392	480	543
财务费用	274	280	380	400
资产减值损失	171	80	30	30
加：投资收益	4	0	0	0
二、营业利润	(534)	(71)	90	328
加：营业外收支净额	474	169	299	339
三、利润总额	(61)	99	389	667
减：所得税费用	(17)	14	54	93
四、净利润	(44)	85	334	574
归属于母公司的利润	2	78	305	524
五、基本每股收益 (元)	0.01	0.07	0.29	0.51

<b>主要财务指标</b>				
项目	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>129.79</b>	<b>21.91</b>	<b>15.45</b>	<b>11.62</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	-30.4%	-1.4%	22.5%	13.2%
营业利润同比	-315.0%	-86.8%	-227.8%	263.7%
净利润同比	-99.5%	3634.5%	293.8%	71.6%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	2.83	2.36	3.05	3.31
存货周转率	6.35	8.23	9.71	9.67
总资产周转率	0.41	0.39	0.49	0.53
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	9.0%	15.8%	18.4%	21.0%
净利率	0.0%	1.6%	5.1%	7.7%
总资产净利率 ROA	-0.3%	0.7%	2.7%	4.3%
净资产收益率 ROE	-1.4%	2.6%	9.3%	14.0%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	0.78	0.83	0.95	1.09
资产负债率	75.3%	72.8%	71.3%	69.1%
长期借款/总负债	-1.0	0.7	1.2	1.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.01	0.07	0.29	0.51
每股经营现金流量	5.85	(18.24)	16.22	39.50
每股净资产	3.11	3.18	3.46	3.96

资料来源：民生证券研究院

<b>资产负债表</b>				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1,834	992	1,180	1,343
应收票据	100	174	214	242
应收账款	2,141	2,012	1,922	2,176
预付账款	240	612	1,052	1,534
其他应收款	122	201	246	279
存货	625	565	670	734
其他流动资产	326	326	326	326
<b>流动资产合计</b>	<b>5,389</b>	<b>4,882</b>	<b>5,609</b>	<b>6,634</b>
长期股权投资	55	0	0	0
固定资产	3,593	5,448	5,944	6,242
在建工程	3,093	1,237	743	446
无形资产	267	250	233	218
其他非流动资产	373	373	373	373
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,636</b>	<b>7,204</b>	<b>6,905</b>	<b>6,620</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,025</b>	<b>12,085</b>	<b>12,514</b>	<b>13,254</b>
短期借款	2,234	2,504	2,961	2,940
应付票据	1,685	1,398	1,398	1,398
应付账款	1,850	1,355	938	1,028
预收账款	45	94	154	222
其他应付款	159	113	134	147
应交税费	48	22	22	22
其他流动负债	37	37	37	37
<b>流动负债合计</b>	<b>6,906</b>	<b>5,901</b>	<b>5,922</b>	<b>6,072</b>
长期借款	2,515	2,515	2,515	2,515
其他非流动负债	382	375	485	565
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,897</b>	<b>2,890</b>	<b>3,000</b>	<b>3,079</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,805</b>	<b>8,792</b>	<b>8,923</b>	<b>9,152</b>
股本	1,036	1,036	1,036	1,036
资本公积	832	832	832	832
留存收益	882	959	1,228	1,689
少数股东权益	458	466	495	545
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,220</b>	<b>3,293</b>	<b>3,591</b>	<b>4,102</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13,025</b>	<b>12,085</b>	<b>12,514</b>	<b>13,254</b>

<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	101	(314)	279	679
投资活动现金流量	(2,612)	53	(2)	(2)
筹资活动现金流量	1,783	(415)	(59)	(484)

## 分析师与研究助理简介

黄彤，2011年加入民生证券，新能源及节能行业研究员。复旦大学金融学硕士，2012年新财富团队成员。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。