

海润光伏（600401）调研纪要

宏源证券 王静、徐超、胡颖

海润光伏出席高管：总裁杨怀进、财务副总裁周宣可、副总裁陈浩等

交流时间：2014年7月23日

宏源观点：公司电站业务属于国内最强梯队的，今年预计完成800MW左右，海外项目风险控制得好，国内拿项目能力强，路条储备丰富，短期1、2年内，电站业务将各种模式并存，持有、BT、EPC都可以，权衡盈利能力，未来将转向做能源提供商，电站持有自营。我们认为，短期来看，公司的非公开发行务必完成，关系着企业的生死存亡，目前公司股价与增发低价比较接近，二级市场存在博弈机会。中长期来看，公司拿到钱后实力将进一步增强，电站业务开发能力将进一步体现，可积极关注。（王静 徐超 18618288624）

杨总的观点：

投海润光伏，无外乎于“事”和“人”。

“事”方面，光伏处在应用的早期，以前只有德国等发达国家用得起，组件超过4美元/瓦，现在中国、印度等也用得起了，0.6-0.7美元/瓦，未来随着光伏发电成本的下降，应用范围越来越广，光伏行业具有远大的前景。

“人”方面，海润光伏有很好的团队。

公司头脑比较清醒，2011年就开始进入电站开发，进行业务模式的转型。公司目前1.5GW电池、1GW组件产能，转型做的相对容易。

公司在持续的技术进步，降低成本，以制造流程的自动化为例，海润光伏2年前14000人，经过精益化改造，降至目前7000人左右，未来还将继续降低，同时，公司的产出在持续扩大。

公司最艰难的时期是2012、2013年，缺钱。

公司虽然不是在海外上市，但是有很多海外的合作伙伴，获得了多方面的认可，例如博世、德国肖特、BP等。

公司与供应商供应，合作关系非常好。

杨总的强项，国际合作、国际销售。

电站业务：

国开行给的贷款期限一般15年。

意大利电站全部自有资金投入。可以及时的变现出来。

海外电站只要在法务、财务、技术三个方面要做得好，就不用太多担心风险，不愁变现。

保加利亚5.88MW项目去年做了减值准备，仅一个项目受到政策违约影响。

日本那边，银行给利息1.5%、1.7%，电站投资收益非常好，比商业地产好。

做电站过程中有中信保对项目风险保险。

公司2014年计划做800MW项目开发，其中分布式200MW，海外80MW左右。

2015年至少1GW电站开发，国内地面400MW，国外地面200，国内分布式400MW。

公司目前储备资源3.1GW。

海外有很多项目在谈，德国450MW，土耳其2.5GW。印度、南非等地光伏项目开发潜力非常大，印度柴油发电供电成本0.37-0.47美元/KWh，公司去做光伏可以大幅度降低成本。

目前持有电站国外165MW，国内70MW。这些项目合计自有资金6-7个亿，其他大部分银行贷款，开行、口行。

公司目前总资产 150 亿，其中电站资产 40 亿。

分布式 2014 年 200MW，福建开发了工业园区，公司的项目可以对园区内所有企业供电，园区负责收电费。一期 80 多 MW 已经开工了。

海润光伏的未来愿景：

海润要成为能源供应商。

未来制造业不扩产能，产品外卖越来越少，甚至没有。

去年几个项目转给顺风是不得已而为之，公司没钱。

此次融资 38 亿人民币，除了 9 亿元还安徽政府的贷款，其他的钱将主要投向电站。硅片的扩产还不一定投不投。

剩余 28 亿元左右资金可以撬动 2 个 GW 以上项目。至少做 1.5GW 是非常健康的。

2015 年重点做 EPC 和 BT 方式，10% 的净利润，按照 8 元/W 测算，做到 8 亿元净利润。2017 年完成业务转向电站自营，规模靠近 3GW，年净利润贡献 10 亿元左右。

制造业这块儿不扩产，但是技术投入不停止，转换效率、成本做到行业第一梯队。