

## 中报扭亏 期待增发募资支持规模扩张

**增持 首次**

目标价格:

海润光伏发布2014年中期报告，上半年公司实现营业收入33.24亿元，同比增长61.31%；实现营业利润1575万元，实现归属于上市公司股东净利润532.45万，而去年同期亏损2.54亿元。我们的点评如下：

➤ 受光伏行业低谷回升的影响，公司业绩扭亏为盈：

- 公司目前拥有1.5GW的电池片、1GW的组件产能，上半年实现组件出售543MW，营业收入19.63亿元，毛利率9.99%，比去年上半年提高了6.66个百分点，实现电池片销售3.23亿，毛利率8.08%，比去年同期提升了5.66个百分点。
- 公司实现EPC收入6.94亿元，高于去年全年。2014年计划开发光伏电站800MW，其中分布式200MW，海外80MW，2015年计划实现1GW的电站开发，其中国内分布式400MW，地面电站400MW，海外电站200MW。
- 电站运营：公司上半年实现发电收入1.58亿元，同比增长33.51%，目前持有光伏电站共235MW，海外电站165MW。

➤ 公司近期发布了一系列公告，目前储备的项目资源达到3.5GW：

- 和Northern Lights Capital Group合作开发印度市场，2年投资150MW，2.14亿元，其中第一期规模为32MW。
- 和黑龙江绥化市签订框架协议，3年400MW，2014年6MW；
- 和河北赤城县合作开发100MW，三期分别20、40、40MW；
- 和General Directorate of Agricultural Credit Cooperative Central Union及ILB HeliosEnergy Limited Company合作开发土耳其2.5GW光伏电站，一期规模为300MW。
- 和云南开远市政府签订协议，2014-2015合作开发100MW

➤ **盈利预测及投资评级：**虽然前期电站建设转让资金的回收存在一定问题，但公司非公开发行即将发行完毕，将以7.72元/股的价格募集资金38亿元，同时公司拿到中国银行、交通银行新给予授信额度200亿元，为发展奠定基础。政府将出台一系列光伏政策来推动光伏电站建设，管理层有深刻光伏生产及电站开发运营经验，我们预测公司2014-2016EPS为0.49元、0.77元和0.98元，首次给予评级“增持”。

### 电力设备与新能源行业研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88083525

Email: huying@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

Email: yangpeilong@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4965.75	4758.64	5692.77	6973.07	7993.23
增长率(%)	-30.37	-4.17	19.63%	22.49%	14.63%
归母净利润(百万)	2.08	-202.60	526.56	837.21	1062.52
增长率(%)	-99.48	-9859.39	359.91%	59.00%	26.91%
每股收益	0.00	-0.20	0.486	0.773	0.982
市盈率	4373.50	-44.81	19.47	12.24	9.65

表 1：财务报表预测

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4758.64	5692.77	6973.07	7993.23	经营性现金净流量	1463.36	-328.28	4308.36	45.82
减：营业成本	4065.85	4596.34	5515.70	6176.37	投资性现金净流量	-1718.94	9.68	11.86	13.59
营业税金附加	26.17	19.92	24.41	27.98	筹资性现金净流量	-120.91	-250.29	-1673.69	-83.75
营业费用	95.09	85.39	104.60	119.90	现金流量净额	-378.50	-568.89	2646.53	-24.33
管理费用	464.90	330.18	348.65	359.70	财务指标汇总	2013A	2014E	2015E	2016E
财务费用	333.18	220.19	208.61	359.75	毛利率	0.15	0.19	0.21	0.23
资产减值损失	131.89	170.00	180.00	190.00	三费/销售收入	0.19	0.11	0.09	0.11
加：投资收益	11.38	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	-0.01	0.15	0.17	0.17
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.09	0.32	0.30	0.29
其他经营损益	0.00	350.00	400.00	500.00	销售净利率	-0.06	0.09	0.12	0.14
营业利润	-347.06	620.74	991.11	1259.54	ROE	-0.09	0.19	0.23	0.23
加：其他非经	28.68	11.39	13.95	15.99	ROA	-0.01	0.09	0.09	0.12
利润总额	-318.38	632.13	1005.06	1275.53	ROIC	-0.02	0.12	0.14	0.29
减：所得税	-31.22	94.82	150.76	191.33	销售收入增长率	-0.04	0.20	0.22	0.15
净利润	-287.16	537.31	854.30	1084.20	EBIT 增长率	-1.37	14.12	0.36	0.17
减：少股损益	-84.56	10.75	17.09	21.68	EBITDA 增长率	-0.17	3.10	0.17	0.09
归母公净利润	-202.60	526.56	837.21	1062.52	净利润增长率	-5.53	2.87	0.59	0.27
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	总资产增长率	-0.02	-0.21	0.36	-0.18
货币资金	625.82	56.93	2703.45	2679.12	股东权益增长率	-0.18	0.23	0.30	0.29
应收预付款项	2578.60	1402.57	3454.52	2088.30	资产负债率	0.79	0.68	0.70	0.54
存货	435.97	614.20	646.03	765.15	投资资本/总资产	0.48	0.72	0.29	0.45
其他流动资产	356.25	356.25	356.25	356.25	带息债务/总负债	0.40	0.59	0.26	0.41
长期股权投资	119.17	119.17	119.17	119.17	流动比率	0.56	0.62	1.08	1.87
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.45	0.37	0.93	1.51
固资和在建	7994.99	6905.57	5806.14	4696.72	总资产周转率	0.38	0.57	0.51	0.72
无资产和开发	402.81	373.96	345.11	316.25	固定资产周转率	0.86	0.82	1.20	1.70
其他非流资产	168.56	150.55	132.55	132.55	应收账款周转率	2.22	8.22	2.51	6.66
资产总计	12682.17	9979.20	13563.22	11153.51	存货周转率	9.33	7.48	8.54	8.07
短期借款	1552.18	1520.08	0.00	0.00	EBIT	-64.82	850.32	1158.67	1359.28
应付预收款项	4594.81	1386.63	5636.43	2142.52	EBITDA	442.83	1816.60	2124.95	2307.56
长期借款	2505.27	2505.27	2505.27	2505.27	NOPLAT	-96.01	713.09	973.01	1141.80
其他负债	1396.77	1396.77	1396.77	1396.77	净利润	-202.60	526.56	837.21	1062.52
负债合计	10049.03	6808.75	9538.47	6044.56	EPS	-0.19	0.49	0.77	0.98
股本	1036.42	1036.42	1036.42	1036.42	BPS	2.09	2.57	3.35	4.33
资本公积	1299.56	1299.56	1299.56	1299.56	PE	-50.60	19.47	12.24	9.65
留存收益	-78.42	448.15	1285.36	2347.88	PEG	0.18	N/A	N/A	N/A
归属母公司	2257.56	2784.13	3621.34	4683.86	PB	4.54	3.68	2.83	2.19
少数股东权益	375.58	386.32	403.41	425.09	EV/EBIT	-210.89	16.73	8.71	7.46
股东权益合计	2633.14	3170.45	4024.75	5108.95	EV/EBITDA	30.87	7.83	4.75	4.40
负债和权益合	12682.17	9979.20	13563.22	11153.51	ROIC-WACC	-0.02	0.09	0.10	0.26

资料来源：宏源证券研究所

**分析师简介:**

**王静:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

**胡颖:** 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180210020002。

**主要研究覆盖公司:** 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
机构	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chenginxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。