

产销两旺，华丽转身

研究结论

- **A 股唯一纯光伏公司。**根据 2009 年 12 月 29 日公司发布的《重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易草案》，公司将与亿晶光电进行重大资产置换，交易完成后，海通集团将转身变为纯光伏公司，主要从事单晶硅棒、硅片切割、太阳能电池片、电池组件的生产和销售。
- **光伏产业链完整，可能进一步拓展。**亿晶光电目前已形成单晶棒—单晶切片—电池片—电池组件封装的完整产业链，是全球第五大具备一体化产业链的光伏公司，目前产能为 200MW，我们预计 2010 年中期产能扩张到 350MW，将进一步提升公司在光伏行业中的地位。我们判断，公司未来存在上下游进一步拓展的可能性。
- **竞争优势凸显，成本控制能力强。**亿晶光电作为具备垂直一体化产业链的公司，具有强大的技术、成本、人才和客户优势，2009 年 9 月毛利率创下新高，达到 39.42%。另外公司管理能力高效，2009 年前三季度期间费用占比仅为 9.35%，低于光伏行业平均水平。
- **危中有机，盈利水平创新高。**德国政府消减光伏补贴属于电站运营商盈利水平的正常回归，电价的下调影响的将主要是欧美等低成本厂商，中国企业则由于成本低廉而相对受益，而且由于德国地面系统电价调整从 7 月份开始执行，出于建设周期的原因，造成目前出现抢货现象，国内光伏公司产销两旺，在此基础上，我们判断公司产品价格上半年进一步下跌的可能性不大，而上游多晶硅价格的下跌致使公司迎来高盈利空间。
- **买入评级，目标价 42。**根据我们的盈利预测，公司 2009 年、2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.48 元、1.06 元和 1.42 元，考虑到公司所处行业的属性以及 A 股市场纯光伏公司的稀缺性，给予 40 倍估值，合理股价为 42.4 元，首次评级为“买入”。
- **风险因素：**公司重大资产重组审批风险、欧元汇率风险、需求波动风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

邹慧

电力设备行业资深分析师

8621-63325888-6101

zhui@orientsec.com.cn

曾朵红

电力设备行业分析师

8621-63325888-6089

zengduohong@orientsec.com.cn

投资评级：**买入** 增持 中性 减持（首次）

股价（2010 年 3 月 2 日）25.30 元

目标价格（6 个月）42 元

总股本/A 股（亿股）4.85/4.85

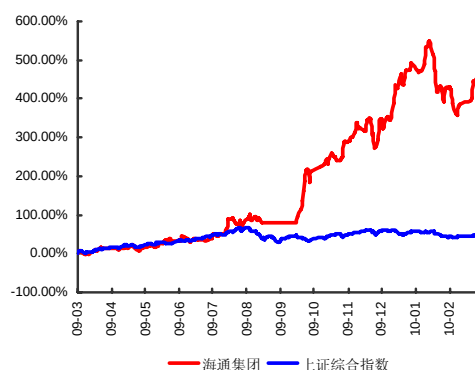
A 股市值（亿元）123

国家/地区中国

行业电力设备

报告日期2010 年 3 月 3 日

股价表现



东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：盈利预测

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,891	1,857	2,700	3,933	3,960
营业成本	2,329	1,268	1,643	2,600	2,597
毛利	562	589	1,057	1,333	1,363
营业税金	1	2	8	12	12
销售费用	75	62	135	152	139
管理费用	70	117	270	315	201
财务费用	95	30	46	57	50
经营利润	296	299	606	809	973
所得税	10	60	91	121	146
净利润	290	236	515	688	827
股份数（百万股）	486	486	486	486	486
EPS	0.60	0.48	1.06	1.42	1.70

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

邹慧：电力设备行业资深分析师

曾朵红：电力设备行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn