

农产品加工

2010年7月23日

海通集团(600537) 当前股价: 24.78 目标价: 30.8元

量价齐升, 受益光伏盛宴

- 亿晶光电目前拥有光伏组件年产 200MW 产能, 今年年中将扩张至 400MW, 产能提升一倍。目前主要设备采购已经完毕, 处于调试阶段, 8 月初有望全面投产。此次引进国际先进设备, 产品成本将进一步降低, 产品转换效率也将有所提高。未来公司仍有可能进一步增加产能。
- 目前市场需求旺盛, 公司订单饱满, 处于满负荷开工状态。通过调研我们了解到公司订单十分饱满, 下半年的生产已全部排满, 已开始明年的订单签订, 新增产能可完全消化。预计今年公司产品的出货量将由 250MW 上调至 280MW。
- 市场需求旺盛, 组件产品售价不仅维持稳定, 甚至稳中有升。年初时公司产品售价平均在 1.25 欧元/瓦。由于欧元的大幅贬值, 公司向下游客户提价至目前约 1.3 欧元/瓦, 预计全年平均售价将维持在 1.25 至 1.27 欧元/瓦上下。欧元兑人民币汇率底部已经显现, 近期从 8.3 的低位强劲回升至 8.7 以上。欧元汇率的回升, 将进一步提升公司的收入。
- 尽管德国上网电价补贴降低, 明年市场景气仍将持续。自今年 7 月 1 日起, 德国对屋顶光伏系统和移除耕地农场设施的补贴额将减少 13%, 对转换地区补贴额将减少 8%, 其他地区将减少 12%。从今年 10 月 1 日开始, 总的补贴额还将进一步减少 3%。此次补贴削减可能将德国光伏项目 IRR 降低至 8% 左右。但是从各大组件厂商的订单情况来看, 下半年订单均已排满, 已开始明年订单的签订, 似乎未受补贴下降的影响。以今年光伏发电成本下降的趋势来看, 到明年光伏项目的 IRR 有望重新回到接近 11% 的高位, 市场的景气仍可持续。
- 公司一直在积极运作与海通集团的资产重组方案, 重组的进度略慢于预期。在与公司管理层的沟通中了解到, 重组进程仍在稳步推进中。我们预计有望在今年年底前完成。
- 由于公司产品售价微升、欧元汇率回升并且公司今年出货量超出前期预计, 上调公司 2010 年和 2011 年摊薄每股收益至 1.04 元、1.39 元。目前股价对应市盈率为 23.83、17.83 倍。维持“推荐”评级, 维持目标价 30.8 元。

研究员: 程鹏、纪石

执业证书编号: S0570210030024

电话: 025-83290936

E-mail: shijayji@gmail.com

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 推荐

股价走势图



相关研究

《成本领先的光伏业新秀》

2010年6月7日

产能扩张，上调出货量预期

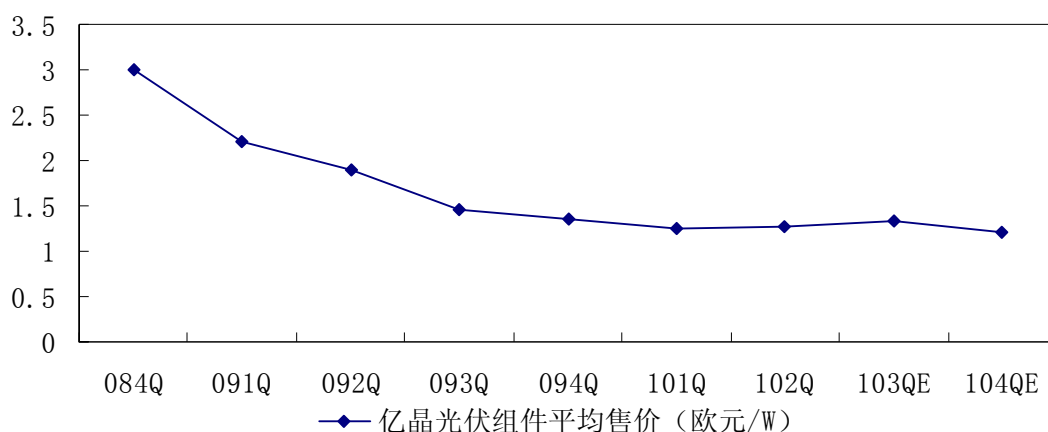
亿晶光电目前拥有光伏组件年产 200MW 产能，今年年中将扩张至 400MW，产能提升一倍。目前主要设备采购已经完毕，处于调试阶段，8 月初有望全面投产。此次引进国际先进设备，产品成本将进一步降低，产品转换效率也将有所提高。未来公司仍有可能进一步增加产能。

目前市场需求旺盛，公司订单饱满，处于满负荷开工状态。下半年的生产已全部排满，已开始明年的订单签订，新增产能可完全消化。预计今年公司产品的出货量将由 250MW 上调至 280MW。

需求旺盛，产品售价稳中有升

市场需求旺盛，组件产品售价不仅维持稳定，甚至稳中有升。年初时公司产品售价平均在 1.25 欧元/瓦。由于欧元的大幅贬值，公司向下游客户提价至目前约 1.3 欧元/瓦，预计全年平均售价将维持在 1.25 至 1.27 欧元/瓦上下。

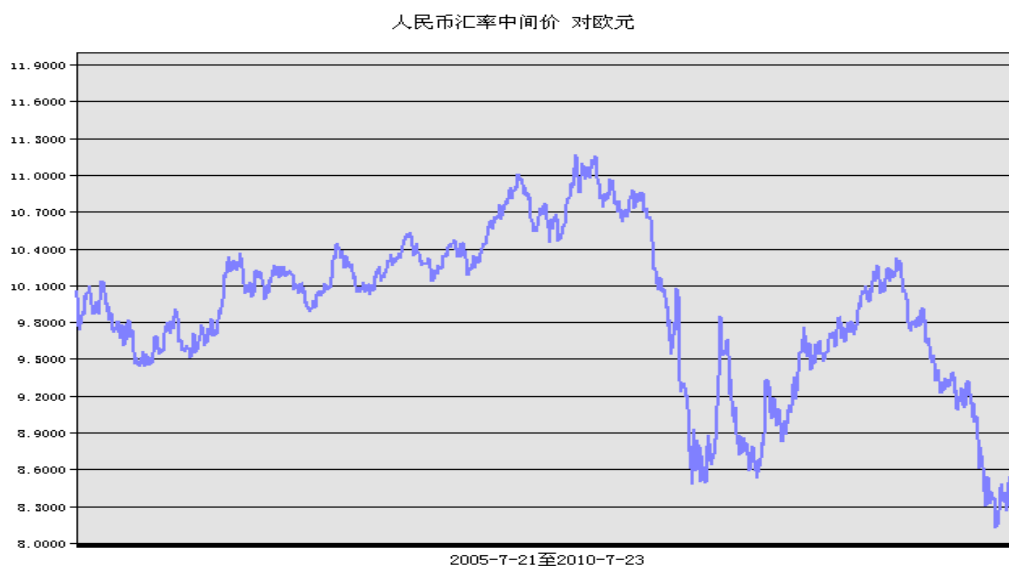
图表 1：公司光伏组件售价



资料来源：公司公告、华泰证券研究所整理

欧元兑人民币汇率底部已经显现，近期从 8.3 的低位强劲回升至 8.7 以上。欧元汇率的回升，将减轻公司的汇兑压力，进一步提升公司的收入。

图表 2：人民币对欧元汇率中间价



资料来源：中国人民银行网站公布

光伏业景气仍可持续

尽管德国上网电价补贴降低，明年市场景气仍将持续。自今年7月1日起，德国对屋顶光伏系统和移除耕地农场设施的补贴额将减少13%，对转换地区补贴额将减少8%，其他地区将减少12%。从今年10月1日开始，总的补贴额还将进一步减少3%。此次补贴削减可能将德国光伏项目IRR降低至8%左右。但是从各大组件厂商的订单情况来看，下半年订单均已排满，已开始明年订单的签订，似乎未受补贴下降的影响。以今年光伏发电成本下降的趋势来看，到明年光伏项目的IRR有望重新回到接近11%的高位，市场的景气仍可持续。

资产重组工作稳步推进

公司一直在积极运作与海通集团的资产重组方案，重组的进度略慢于预期。在与公司管理层的沟通中了解到，重组进程仍在稳步推进中。我们预计有望在今年年底前完成。

维持“推荐”评级

由于公司产品售价微升、欧元汇率回升并且公司今年出货量超出前期预计，上调公司2010年和2011年摊薄每股收益至1.04元、1.39元。目前股价对应市盈率为23.83、17.83倍。维持“推荐”评级，维持目标价30.8元。

表格 1：公司组件业务主要假设

	2010	2011	2012
销量 (MW)	280	400	600
价格 (欧元/W)	1.25	1.1	1
汇率 (人民币/欧元)	8.5	8.7	8.7
收入 (百万元)	2975	3828	5220
单位成本 (元/瓦)	7.4	6.6	6
营业成本 (百万元)	2072	2640	3600
毛利	903	1188	1620
毛利率	30%	31%	31%

资料来源：华泰证券研究所整理

附：

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	388	2975	3828	5220
同比(%)	-2%	667%	29%	36%
归属母公司净利润	2	504	676	907
同比(%)	-59%	21066%	34%	34%
毛利率(%)	27.3%	30.4%	31.0%	31.0%
ROE(%)	0.5%	50.6%	40.4%	35.2%
每股收益(元)	0.01	1.04	1.39	1.87
P/E	2398	23.83	17.83	13.25
P/B	11.78	7.89	5.47	3.87
EV/EBITDA	114	9	7	5

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	319	731	783	1203
现金	68	314	231	451
应收账款	29	143	202	276
其它应收款	7	29	37	50
预付账款	6	41	53	72
存货	136	204	260	355
其他	73	0	0	0
非流动资产	561	526	1466	2312
长期投资	142	143	148	144
固定资产	374	345	1031	2131
无形资产	35	35	35	35
其他	10	4	252	1
资产总计	880	1258	2248	3515
流动负债	361	237	302	412
短期借款	312	0	0	0
应付账款	33	207	264	360
其他	16	30	38	52
非流动负债	2	0	250	500
长期借款	0	0	250	500
其他	2	0	0	0
负债合计	363	237	552	912
少数股东权益	26	26	26	26
股本	230	230	230	230
资本公积	189	189	189	189
留存收益	72	576	1252	2158
归属母公司股东权益	491	995	1670	2577
负债和股东权益	880	1258	2248	3515

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	388	2975	3828	5220
营业成本	282	2072	2640	3600
营业税金及附加	2	9	11	16
营业费用	37	104	134	183
管理费用	48	193	249	339
财务费用	20	4	-1	16
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
营业利润	-5	592	795	1067
营业外收入	13	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	8	592	795	1067
所得税	2	89	119	160
净利润	6	504	676	907
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润	2	504	676	907
EBITDA	51	629	858	1233
EPS (元)	0.01	1.04	1.39	1.87

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	68	496	670	983
净利润	6	504	676	907
折旧摊销	36	32	65	151
财务费用	20	4	-1	16
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	1	-48	-73	-96
其它	1	4	4	5
投资活动现金流	-9	75	-1004	-997
资本支出	15	0	1000	1000
长期投资	-15	1	4	-3
其他	-9	76	0	0
筹资活动现金流	-15	-325	251	234
短期借款	43	-312	0	0
长期借款	-5	0	250	250
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-53	-13	1	-16
现金净增加额	44	246	-83	220

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-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;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现在一5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。