

方正证券研究所

机械行业资深分析师: 李俭俭

执业证书编号: S1220208100112

TEL: 010-68584863

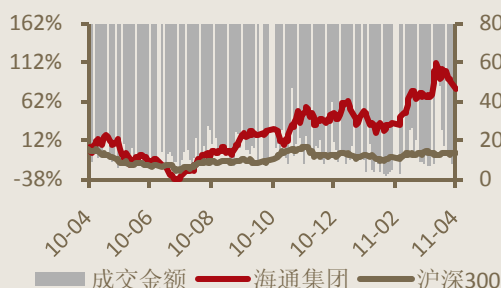
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人: 姚 玮

TEL: 010-68584809

Email: yaowei0@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入	387.76	472.35	6016.00	9324.80
(+/-)	-2.03%	21.82%	1173.63%	55.00%
净利润	6.27	-36.31	1096.43	1426.12
(+/-)	16.11%	-679.11%	-3119.64%	30.07%
EPS (元)	0.01	-0.17	2.25	2.92
P/E	5030.00	--	22.36	17.23

数据来源: 港澳资讯, 方正证券研究所

相关研究

公司研究-海通集团(600089)-身处光伏电池一体化产业链蓝海_2010.11.16

请务必阅读最后特别声明与免责条款

海通集团(600537)

公司事件点评报告
2011.04.06 增持

电气设备行业

事件: 4月6日海通集团公布年报。2010年实现营业收入4.72亿元,同比增长21.81%;营业利润-4202.77万元;归属于上市公司股东的净利润-3955.28万元;每股收益-0.17元。

点评:

※ 成本上升和投资亏损导致公司大额亏损

报告期内公司出现大额亏损的主要原因是: 各类原辅料、包装、劳动力成本持续上涨, 产品毛利率持续下降; 国内品牌营销市场开发前期费用投入大, 但收效缓慢; 公司参股的桐乡房地产项目由于所处经营周期原因帐面亏损较大, 杭州湾跨海大桥效益还未体现。

※ 有望成为A股市场估值最低的专业光伏电池制造商

公司拟与亿晶光电进行资产置换, 如果资产置换进程顺利, 公司将成为国内A股估值最低的专业光伏电池制造商。亿晶光电目前产能达到500MW, 2012年有望突破1GW, 净利润复合增速有望超过40%。

※ 垂直一体化、“独门利器”和技术优势造就行业毛利率领先地位

亿晶光电拥有垂直一体化业务模式。硅锭、硅片、电池和组件全部自行生产, 具有质量控制和转换效率优势。2009年前三季度公司电池组件毛利率较无锡尚德等一线企业高出近9%; 拥有四大“独门利器”: 硅料长单、银浆自制、废料回收、较高的良品率及转换效率; 此外, 光伏组件生产多项技术均为行业内最好水平。

※ 欧洲市场需求有望延续强势, 未来业绩增长较明确

虽然国家光伏环境复杂多变, 欧洲主要国家光伏补贴仍具不确定因素, 但2011年德国光伏新装机容量仍具较大空间, 日本核事故后德国已经暂停7座核电站的运营, 光伏发电有望成为未来发展重点; 此外还有融资难度降低、经济驱动、光伏发电占比较低、未设定系统安装量限制等因素。亿晶光电目前2011年确认订单饱满, 预计2011年出货量有望实现67%的增速, 业绩增长较明确。

※ 盈利预测

如果资产置换顺利, 我们预计2011年-2012年每股收益分别为2.25元和2.92元, 以2011年4月6日收盘价50.30计算, 对应2011年-2012年PE分别为22.36倍、17.23倍, 估值优势明显, 给予公司“增持”评级。

※ 风险提示

资产置换不能顺利进行的风险; 公司国际业务带来的汇率波动风险; 光伏产业发展低于预期的风险。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010	2011E	2012E		2009	2010	2011E	2012E
流动资产	319.42	357.63	4093.44	7799.18	经营活动现金流	-2.50	2.44	1409.05	1777.55
现金	68.08	38.33	3008.00	4662.40	净利润	6.27	-36.31	1096.43	1426.12
应收账款	29.22	48.01	292.42	1261.72	折旧摊销	36.12	58.59	74.02	96.60
其它应收款	6.71	6.71	0.00	0.00	财务费用	20.27	17.30	44.49	37.92
预付账款	6.40	16.55	39.74	98.24	投资损失	2.93	9.74	-54.48	-56.07
存货	135.73	220.26	704.74	1533.21	营运资金变动	-68.12	116.83	248.59	272.97
其他	72.71	0.00	48.54	243.62	其它	0.03	0.00	-0.01	0.01
非流动资产	560.93	598.82	1087.55	1335.91	投资活动现金流	54.23	-62.64	-204.49	-288.89
长期投资	142.43	142.4	242.43	292.43	资本支出	-5.26	254.28	135.41	210.52
固定资产	374.35	391.97	572.34	683.36	长期投资	14.64	-50.00	-50.00	-50.00
无形资产	34.64	44.97	138.90	197.96	其他	63.62	-142.61	-119.08	-128.38
其他	9.50	0.00	133.88	162.16	筹资活动现金流	-12.78	20.57	-37.30	-310.68
资产总计	880.35	956.45	5180.99	9135.09	短期借款	43.01	356.09	209.77	0.00
流动负债	361.12	458.25	2950.75	5751.92	长期借款	-5.38	0.00	0.77	0.62
短期借款	312.01	356.09	1706.36	2182.78	其他	-50.40	-38.40	-247.84	-311.30
应付账款	32.74	64	1170.77	3305.14	现金净增加额	38.95	-39.69	1167.25	1177.98
其他	16.38	0.00	73.62	264.01					
非流动负债	2.22	15.5	4.96	5.87	主要财务比率	2009	2010	2011E	2012E
长期借款	0.00	0.00	3.81	4.43	成长能力				
其他	2.22	0.94	1.15	1.44	营业收入	-2.03%	869.67%	60.00%	55.00%
负债合计	363.34	473.75	2955.71	5757.79	营业利润	25.86%	19850.62%	34.39%	30.06%
少数股东权益	25.67	30.92	25.67	25.67	归属母公司净利润	-59.28%	34190.14%	34.40%	30.07%
归属母公司股东权益	491.34	451.79	2199.61	3351.62	获利能力				
负债和股东权益	880.35	956.45	5180.99	9135.09	毛利率	27.33%	35.00%	31.00%	28.00%
					净利率	1.62%	21.70%	18.23%	15.29%
利润表	2009	2010	2011E	2012E	ROE	1.21%	61.21%	49.27%	42.23%
营业收入	387.76	472.35	6016.00	9324.80	ROIC	2.28%	29.57%	28.95%	26.29%
营业成本	281.79	504.63	4151.04	6713.86	偿债能力				
营业税金及附加	2.38	2.67	3.61	5.59	资产负债率	41.27%	71.20%	57.05%	63.03%
营业费用	36.78	53.34	216.58	382.32	净负债比率	87.35%	46.72%	57.90%	38.01%
管理费用	47.59	61.42	288.77	461.58	流动比率	0.88	1.13	1.39	1.36
财务费用	20.27	17.30	44.49	37.92	速动比率	0.51	0.93	1.15	1.09
资产减值损失	1.13	3.50	12.03	18.65	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.45	1.37	1.23	1.30
投资净收益	-2.93	-9.74	54.48	56.07	应收帐款周转率	15.73	8.00	10.00	12.00
营业利润	-5.10	-42.03	1353.96	1760.96	应付帐款周转率	9.26	3.00	3.00	3.00
营业外收入	13.29	9.49	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.26	0.64	0.34	0.31	每股收益	0.01	-0.17	2.25	2.92
利润总额	7.93	-33.19	1353.62	1760.64	每股经营现金	-0.01	0.01	2.89	3.64
所得税	1.65	3.12	257.19	334.52	每股净资产	2.14	1.96	4.51	6.87
净利润	6.27	-36.31	1096.43	1426.12	估值比率				
少数股东损益	3.89	3.24	0.00	0.00	P/E	5030.00	--	22.36	17.23
归属母公司净利润	2.38	-39.55	1096.43	1426.12	P/B	6.78	25.66	3.93	2.58
EBITDA	59.45	-	1472.14	1895.17	EV/EBITDA	60.69	-	11.60	8.39
EPS (元)	0.01	-0.17	2.25	2.92					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com