

评级：强烈推荐（维持）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所
何本虎 S1080210110002

电话：0755-25832648

邮件：hebenhu@fcsc.cn**海通集团（600537）10 年年报点评****——耐心等待整合完成，维持“强烈推荐”****事件要点：**

4 月 7 日，公司发布 2010 年报，实现收入 47235 万元，同比增长 21.8%。实现净利润-3955 万元，同比增长-1761.8%，每股收益为-0.17 元。另外，公司拟不进行利润分配。

点评：**1、本体业务表现仍不理想**

2010 年，公司实现收入 47235 万元，同比增长 21.8%。分项业务看，速冻食品、调理产品、脱水产品、罐头产品和其他业务都有一定幅度的增长。其中，罐头产品和其他业务增长超过 50%，占比接近 40%的调理产品的增长为 10%左右。

毛利率水平看，综合毛利率下降 4.81 个百分点，是净利润大幅下降的主要原因。除了脱水产品毛利率下降幅度小于 1 个百分点外，其他业务的毛利率下降幅度均超过 4 个百分点。

对于海通集团的价值判断，我们的重心显然不在未来将被剥离的本体业务上。某种程度上讲，本体业务的业绩表现不理想是公司重组的必然要求。

2、我们坚持看好作为景气行业龙头的公司价值

从国内的规模统计数据看，公司一直排在第 8 名的位置。如果把无锡尚德、天威英利、晶澳等海外上市企业作为第一军团，那么公司属于国内第二军团企业。由于第一军团都在海外上市，也使得公司成为了 A 股市场毫无争议的龙头。

对于行业的看法，我们坚持乐观预期，其核心理由仍来自于成本下降的趋势使得太阳能具备逐步规模化的基础。2010 年，保利协鑫的成本进入了 20 美元时代，具备国际水平，对我国的太阳能产业具有战略意义。除了保利协鑫的技术进步外，南玻 A、大全新能源等具有规模的企业的成本也达到 35 美元左右，使得多晶硅不再成为左右行业发展的主要因素成为了可能。另外，核电策略调整有望带来太阳能占比的提高，将进一步强化行业的乐观预期。



3、重组进入最后冲刺阶段

2011 年 2 月，公司董事会向商务部提出了延长 6 个月有效期的申请，并获得批复。按照商务部批复的有效期，将延长到 8 月 9 日，距离目前有 4 个月左右的时间。

虽然具体的时间不能准确判断，但大的趋势不会改变。按照公司的重组进程，目前应进入最后的冲刺阶段，投资者需要等待的时间并不遥远。

4、盈利预测及投资建议

按照重组完成后的公司总股本 48587 万股计算，我们维持 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 2.40 元、3.45 元和 5.07 元，增长率分别为 56.7%、43.7%和 46.9%，年复合增长率为 50%左右。

我们给予公司 2011 年和 2012 年目标市盈率分别为 30-35 倍和 20-25 倍，对应的价格区间为 70 元~85 元。距离目前股价有 30%以上的上涨空间，维持“强烈推荐”投资评级。

图表 1 公司 2010 年主营收入和毛利率变化一览表

百万	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、电池组件				
收入(百万元)	3813	6325	8800	12600
数量(MW)	310.00	550.00	800.00	1200.00
单价(元)	12.30	11.50	11.00	10.50
毛利(百万元)	1258	1898	2640	3780
毛利率	33.0%	30.0%	30.0%	30.0%
二、其他				
收入(百万元)	25	38	120	120
增长率	-	50.0%	50.0%	50.0%
毛利(百万元)	4	6	18	18
毛利率	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
三、合计				
收入(万元)	3838	6363	8920	12720
增长率	-	65.8%	40.2%	42.6%
毛利(百万元)	1262	1903	2658	3798
毛利率	32.9%	29.9%	29.8%	29.9%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



图表 2 盈利预测表

百万	2010 年	2011E	2012E	2013E
一、营业利润				
营业收入	3838.00	6362.50	8920.00	12720.00
减：营业成本	2575.96	4459.38	6262.00	8922.00
减：营业税金及附加	11.51	19.09	26.76	38.16
减：营业费用	134.33	222.69	312.20	445.20
减：管理费用	211.09	253.31	303.97	364.76
减：财务费用	29.00	34.80	41.76	50.11
减：资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	876.11	1373.24	1973.31	2899.76
二、利润总额				
加：营业外收支	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	876.11	1373.24	1973.31	2899.76
三、净利润				
减：所得税	131.42	205.99	296.00	434.96
净利润	744.69	1167.26	1677.31	2464.80
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	744.69	1167.26	1677.31	2464.80
总股本（百万）				485.87
EPS(元)	1.533	2.402	3.452	5.073

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P.R.China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China: 100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P.R.China: 200120