

超日太阳 (002506)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-10-18

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 中性

三季报点评: 扭亏为盈, 应收账款上升

报告摘要:

- 公司 2012 年前三季度实现营业总收入 20.98 亿元, 同比下降 23.09%; 归属于上市公司股东净利润为 622.88 万元, 同比下降 97.39%; 经营活动现金流量净额为 -5.93 亿元; 基本每股收益 0.01 元, 公司扭亏为盈。
- 由于行业产能严重供过于求, 加之美国“双反”、欧洲各国下调补贴并展开反倾销调查等不利因素影响, 光伏行业今年以来仍处低迷, 全行业亏损情况严重, 公司上半年亏损 1.42 亿元。为了应对行业变化, 公司前期已调整战略思路, 开始着力于拓展电站项目开发, 该项业务下半年全面启动, 公司组件出货量大幅度增加, 毛利率亦回升至 18% 以上。
- 从三季度单季来看, 公司实现营收 10.36 亿元, 同比上升 11.3%; 归属于上市公司股东净利润为 1.48 亿元, 同比上升 39.13%, 公司电站业务模式初见成效。
- 公司 2011 年末和 2012 年上半年末应收账款余额分别为 22.11 亿元和 25.86 亿元, 三季度末上升为 33.42 亿元, 由于海外电站项目的组件销售回款较慢, 公司应收账款持续上升, 目前公司已出台相关措施, 未来将加强应收账款管理; 三季度末公司存货为 6.94 亿元, 较前期有所降低, 目前存货水平基本合理。
- 我们预计公司 2012、2013、2014 年 EPS 分别为 0.08、0.17 和 0.25 元。光伏行业目前仍处低迷, 公司应收账款余额较大, 仍有一定风险, 我们维持公司中性评级。公司前期积累了较多电站资源及项目经验, 目前从传统欧洲市场到中国、美国乃至巴西等新兴市场均有布局, 未来公司应收账款问题若持续改善, 公司仍值得重点关注。
- 风险: (1) 欧盟反倾销若成立, 行业持续恶化。(2) 公司应收账款减值风险

股票数据

2012-10-17

收盘价 (元)	5.44
12 个月股价区间 (元)	4.66 ~ 19.40
总市值 (百万元)	2,868
总股本 (百万股)	527
A 股 (百万股)	527
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-1%	-49%
相对收益	-6%	3%	-35%

相关报告

《光伏行业动态跟踪报告: 美国“双反”终裁结果公布》

2012-10-11

《光伏行业动态跟踪报告: 欧盟展开对中国光伏反倾销调查》

2012-09-08

证券分析师: 潘喜峰

执业证书编号: S0550511020005

(021)20361103 panxf@nesc.cn

研究助理: 龚斯闻

(021)20361173 gongsw@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2687	3333	2616	3384	4486
(+/-)%	103.81%	24.04%	-21.50%	29.36%	32.57%
归属母公司净利润	220	-55	64	142	209
(+/-)%	29.67%	-124.85%	216.78%	122.25%	46.72%
每股收益 (元)	0.84	-0.10	0.08	0.17	0.25
市盈率	20.82	—	71.72	32.27	21.99
市净率	1.50	1.58	1.54	1.49	1.43
净资产收益率 (%)	7.19%	-1.89%	2.15%	4.63%	6.50%
股息收益率 (%)	0.90%	0.75%	0.00%	0.92%	1.47%
总股本 (百万股)	264	527	844	844	844

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	600	545	602	811	净利润	-55	63	141	207
交易性金融资产	0	12	12	12	资产减值准备	214	90	43	39
应收款项	2211	2670	3100	3613	折旧及摊销	65	99	112	135
存货	802	642	760	1017	公允价值变动损失	0	-12	0	0
其他流动资产	9	6	6	6	财务费用	106	112	134	160
流动资产合计	4452	4783	5495	6621	投资损失	9	5	3	3
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-1358	-659	-623	-912
长期投资净额	495	565	570	575	其他	0	46	-5	-5
固定资产	1027	1127	1327	1627	经营活动净现金流量	-1068	-323	-191	-371
无形资产	110	88	76	65	投资活动净现金流量	-1820	-268	9	-2
商誉	5	5	5	4	融资活动净现金流量	873	535	240	581
非流动资产合计	2234	2419	2296	2161	企业自由现金流	-2090	-459	-135	-330
资产总计	6686	7202	7791	8782	财务与估值指标				
短期借款	2208	2787	3160	3943	每股指标				
应付款项	982	409	456	508	每股收益 (元)	-0.10	0.08	0.17	0.25
预收款项	136	144	169	202	每股净资产 (元)	5.51	3.52	3.64	3.81
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-2.03	-0.38	-0.23	-0.44
流动负债合计	3568	3952	4443	5295	成长性指标				
长期借款	40	40	40	40	营业收入增长率	24.04%	-21.50%	29.36%	32.57%
其他长期负债	36	230	230	230	净利润增长率	-124.85%	216.78%	122.25%	46.72%
长期负债合计	203	270	270	270	盈利能力指标				
负债合计	3771	4222	4713	5565	毛利率	18.71%	18.54%	18.00%	17.25%
归属于母公司股东权益合计	2905	2971	3071	3212	净利率	-1.64%	2.45%	4.20%	4.65%
少数股东权益	10	10	8	6	运营效率指标				
负债和股东权益总计	6686	7202	7791	8782	应收账款周转率 (次)	156.66	360.00	320.00	280.00
					存货周转率 (次)	71.34	110.00	100.00	100.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	56.41%	58.62%	60.49%	63.36%
					流动比率	1.25	1.21	1.24	1.25
					速动比率	0.89	0.89	0.89	0.88
					费用率指标				
					销售费用率	1.70%	1.50%	1.50%	1.50%
					管理费用率	4.52%	7.00%	6.50%	6.00%
					财务费用率	7.12%	4.16%	3.85%	3.47%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.75%	0.00%	0.92%	1.47%
					估值指标				
					P/E (倍)	—	71.72	32.27	21.99
					P/B (倍)	1.58	1.54	1.49	1.43
					P/S (倍)	0.86	1.75	1.36	1.02
					净资产收益率	-1.89%	2.15%	4.63%	6.50%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760