

2012 年上半年港股上市公司业绩分析

一、新能源行业

1、太阳能光伏行业

所跟踪光伏行业港股上市公司 2012 中期业绩概览：

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	营业收入(百万)	同比增速	净利润(百万)	同比增速	参加业绩发布会	备注
3800. HK	保利协鑫	179. 5	11, 782	-22. 4%	-330	-109. 3%	Y	港元，净利润转亏
0750. HK	兴业太阳能	17. 8	1, 289	29. 18%	135. 1	23. 32%	Y	
1165. HK	顺风光电	2. 87	659	-38. 8%	-4. 8	-105. 6%		净利润转亏
2468. HK	创益太阳能	9. 98						财务会计年度至 6 月
0566. HK	铂阳太阳能	28. 7	1, 637	101%	772	1900%		港元，净利润由亏转盈
0757. HK	阳光能源	8. 97	485	-61. 2%	-686	-605%		净利润转亏
0712. HK	卡姆丹克	7. 48	456	-21%	-121	-119%	Y	净利润转亏

行业概述：2012 年上半年，光伏行业正经历一个整体困难的时期，国内面临着整体光伏产能过剩压力，终端受欧洲经济低迷状态下光伏补贴削减造成的需求下降的影响，政策上美国和欧盟与中国就多晶硅组件贸易冲突爆发，美国商务部裁定向中国多晶硅电池组件实施反倾销税，中国亦对美国和韩国的多晶硅提出反倾销调查。从当下时点判断，光伏行业下半年乃至明年依旧不容乐观。

个股分析：从相关港股上市公司业绩表现看，光伏产业链上生产多晶硅、硅片的公司均表现为严重的业绩大幅下降状态，盈利全部转为亏损状态。以光伏企业龙头保利协鑫能源（3800. HK）为例，其多晶硅售价同比下降 63%，硅片售价同比下降 61%，而生产成本对应仅下降 15%和 41%，产品销售价格的下降幅度超过市场和我们之前的预期，同时受去年扩充产能所带来的财务成本提升的拖累，公司净利润由盈转亏损 3.3 亿港元。协鑫的火力发电业务部分的业绩较为稳定。

业绩表现较好的公司是铂阳太阳能 0566. HK 和兴业太阳能 0750. HK。这两家公司业绩较好主要原因是来自产业链上业务环节的不同。铂阳太阳能是生产薄膜光伏生产线的设备厂商，其业绩表现较好主要原因来自于，1、去年同期处理玩具业务有亏损，今年没有。2、公司与汉能控股所签订的业务大单。但个人认为，这种大单是否有持续性值得怀疑和深入分析。

兴业太阳能的光伏业务处于产业链终端，而且定位于光伏屋顶和光伏建筑一体化。兴业的光伏业务增长迅速，同比增长达 76.7%。而传统幕墙业务也超出我们前期预测，火车站项目收入减少被商业幕墙项目增长所抵消，整个板块还有增长 17.7%。货品销售下降 1.7%主要受部分产能搬迁影响所致。

推荐股票：在整个光伏相关板块中推荐兴业太阳能（0750. HK），简要的逻辑如下：

1、公司受益于国内太阳能光伏屋顶装机的爆发式增长。

国内晶硅光伏组件生产产能大量过剩，过剩的产能需要寻找出路，启动国内的光伏终端市场是途径之一。从国家的政策看，无论是光伏地面电站、金太阳工程还是屋顶计划，其批准装机容量均大幅增加，中标额度也可以看做公司的订单保证。

金太阳工程——2012年5月7日，财政部公告《2012年金太阳示范项目目录》，确定2012年我国“金太阳”示范工程总规模为1,709兆瓦，兴业中标约150兆瓦，其中自有项目BOT模式60兆瓦，EPC承包项目90兆瓦。

屋顶计划——2012年5月11日，兴业太阳能在财政部及住房城乡建设部联合公布的2012年太阳能光电建筑应用示范项目中获得约15.681MW项目，占总装机容量224.5MW的6.97%。

业绩会上公司管理层预计全年完成至少100兆瓦以上。如果中标工程完不成，那么国家给的补贴项目资金可能会被收回或者按明年削减后价格计算，因此对于中标项目，公司会尽最大的努力去完成。

2、公司在光伏屋顶电站系统集成领域具有优势。

公司的承接并实施了超过100个的光伏工程项目，项目经验丰富，其具拥有的智能微网技术业内领先，可以允许用户侧上网。国内同行上市公司中金刚玻璃有部分类似业务，其余上市公司不多。保利协鑫和一些央企类的企业进入下游光伏发电主要是在地面光伏电站领域，与屋顶电站有很大区别，并且一些央企进入光伏下游是一种投资行为，具体设计、安装等工作还是靠兴业太阳能类似的公司来做。

3、现有的补贴政策下，屋顶光伏安装已具有投资回报价值。

当前光伏组件在5-5.5元/瓦，逆变器大约0.7元/瓦，光伏平衡系统(BOS)及其它总共1.5-2.5/瓦，因为是屋顶系统，没有购地支付成本，大致光伏系统材料成本在7.2-8.7元/瓦，加上系统集成环节的30-35%毛利，因此屋顶光伏发电系统的建设成本在11/瓦左右。每瓦光伏组件一年可发1-1.2度电，按照商用每度电0.8元/度计算，5.5元/瓦的投资成本可以在7年左右收回，而整个光伏项目的运营寿命至少在20年以上。光伏屋顶安装具有投资回报价值，因此上半年的光伏项目中，甚至有20%项目是非补贴项目，是客户主动要求安装的。

估值上看，预测兴业太阳能2012-2014年EPS(每股基本收益)分别为0.72、1.0和1.34元，当前的PE估值为4.2.9和1.7倍。公司具有明显的估值优势，而且业绩保持高速增长，因此推荐“买入”。

2、风电运营行业

所跟踪风电运营行业港股上市公司2012中期业绩概览：

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	风电业务占营业收入	营业收入(千)	同比增速	净利润(千)	同比增速	参加业绩发布会	备注
0916. HK	龙源电力	18.5	63.88%	8,435,059	8.25%	1,869,026	5.79%		
0182. HK	中国风电	15.6	约80%	401,842	55.60%	24,842	-89.50%		港元
0958. HK	华能新能源	27.4	100.00%	1,809,744	11.86%	231,687	-68.50%		
1798. HK	大唐新能源	18.5	100.00%	2,052,915	8.29%	34,734	-94.29%	Y	
0579. HK	京能清洁能源	30.1	37.50%	1,809,671	-4.36%	463,239	6.47%		
0735. HK	中国电力新能源	30.6	32.34%	834,309	8.72%	135,788	37.58%		
0816. HK	华电福新能源	27	20.99%	4,629,739	40.95%	967,811	178.00%		
0956. HK	新天绿色能源	19.5	31.00%	1,842,473	12.91%	489,861	11.28%	Y	

行业概述：2012年上半年，多数风电运营企业中期业绩不佳，业绩高增速已然不再。风电运营企业主要面临的共性问题有，1，风机装机容量普遍放缓。2，风机利用小时数下降，可能原因包括风况不佳和北方某些地区风电限电严重等。3，企业的财务成本压力吞噬盈利，很多企业的财务利息费用几乎远大于企业的净利润，也即企业的盈利基本全部用来还利息了。4、CDM收入减少，且未来似乎更有下降或者不确定因素。

个股分析：风电运营为主的上市公司业绩表现不佳，以大唐新能源(1798.HK)为例，营业收入增 8.29%，净利润大幅下降 94%，主要原因：1，部分地区限电严重，影响收入 7.3 亿收入。2，风况不佳，影响收入 1.8 亿收入。3，CDM 收入，公司改变会计确认规则，现在为固定收入+浮动收入计算，减少确认收入 9700 万。另外风电装机增速已呈明显减速态势，如新天绿色能源(0956.HK)上半年没有新增装机投产。多数企业也表示将备选项目进行优中选优，并向没有限电的南方省份转移新增装机。

其他个股：龙源电力(0916.HK)表现算是风电业务中较好的，火电业务占其收入四分之一左右。中国风电(0182.HK)业绩不佳主要是由于今年股权转让部分收益大幅低于去年同期，另外其设计、采购施工部分营收大幅增加，但业务分部是亏损。另外，京能清洁能源(0579.HK)、中国电力新能源(0735.HK)和新天绿色能源(0956.HK)，这三家公司的风电业务占比不大，30-37%，其他业务分部的增长掩盖了风电业务的情况。华电福新能源(0816.HK)风电业务占比 21%，其水电业务同比增速较大，且其于 2012-6-28 日才新股上市，其业绩表现出来的大幅增长应该看做例外。

新天绿色能源(0956.HK)是我们跟踪的重点股票，其主营业务的三分之一为风电场运营，另三分之二来自于天然气业务，包括天然气批发和零售，批发业务占天然气业务的 50%以上。天然气业务是一个稳步增长的行业，但是增速有所减缓，主要是受宏观经济下行的影响，工业用气受到影响。公司管理层也将之前预测的天然气业务的 15%下调至 10%。新天绿色能源的风电场的运营效率大概是几家公司最高的，而且限电率受惠于京津唐电网，而限电率较低，上半年为 5%，公司的上半年新增风机容量为 0，全年保证装机容量在 200MW。我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.19, 0.25 和 0.29 港元，当前市场 2012 年 PE 大约在 7-8 倍左右。与其他天然气同业比较，估值较低，但考虑到企业的业绩增速可能低会于市场预期，我们只能给予谨慎推荐。

推荐股票：无。

二、铅酸电池行业

所跟踪铅酸电池行业港股上市公司 2012 中期业绩概览：

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	铅酸电池主要用途	营业收入(千)	同比增速	净利润(千)	同比增速	参加业绩发布会	备注
0819.HK	天能动力	52.8	电动自行车	3,824,540	56.90%	376,269	87.18%	Y	
0951.HK	超威动力	44.4	电动自行车	4,208,613	117.03%	404,242	121.13%	Y	
0842.HK	理士国际	14.2	UPS, 启动电池, 动力	1,566,827	1.24%	73,221	-59.45%		
A股铅酸电池企业									
300068.SZ	南都电源	40.21	通信, 动力, 储能	1,440,527	148.59%	83,421	303.25%		收购大幅提升业绩
002580.SZ	圣阳股份	14.19	备用, 动力, 储能	584,673	50.31%	26,857	11.42%		
002684.SZ	猛狮科技	21.28	摩托车启动电池	274,184	42.80%	29,164	8.86%		
601311.SH	骆驼股份	74.83	汽车启动	1,755,866	14.59%	192,301	25.24%		
600482.SH	风帆股份	36.47	汽车启动	2,300,500	3.49%	41,414	32.18%		

行业概述：2012 年上半年，铅酸电池行业整体业绩基本良好，除个别企业外，营业收入和净利润均实现正增长，尤其电动自行车铅酸电池龙头企业均表现不俗，尤其是超威动力产能扩张较快，业绩增长靓丽。主要原因仍旧是在行业整治大背景下，上市企业或龙头企业受益行业集中度的提高。同时注意到行业的特征是二级市场的电池销售占比正在加速中，因为电动自行车的电池寿命一般在 2 年，巨大的二级电池替换市场可能是未来的行业发展空

间。

个股分析：超威动力(0951.HK)和天能动力(0819.HK)业绩继续高速增长，二者均是电动自行车铅酸电池的龙头企业，二者产能之和超过市场 50%。理士国际(0842.HK)净利润出现大幅下降的主要原因是部分产能停产和投资摩托车和汽车启动电池，财报上看其销售和行政费用同比大幅增加。

推荐股票：在铅酸电池行业，推荐电动车铅酸电池的两只龙头企业：超威动力和天能动力。

天能动力(0819.HK)：

1、二级市场的增速明显。

天能一级市场 2012 上半年收入 12.17 亿，同比增长 27.3%，占营业额比例从去年同期 42.5%下降至 34.4%。公司二级市场有 1109 家分销商。二级市场收入 23.24 亿，同比增长 79.9%，占营业额比例从去年 57.35%提升至 65.6%。

2、废旧电池回收业务试生产。

天能在浙江吴山有一个废旧电池回收项目，可年处理 15 万吨废旧电池及生产 10 万吨再生铅。回收业务体现在报表中不带来营业额的增加，因为铅再生后供给内部使用，因此体现为毛利率的提升。吴山项目下半年投产，河南濮阳回收项目 2014 年建成。

从估值上看，我们暂没有自有模型进行分析，借助彭博给出的估值，其 2012-2014 年 EPS 为 0.83、1.00 和 1.18 港元，市场 PE 为 5.6、4.7 和 3.8 倍。我们认为估值偏低，在行业确定性增长的前提下具有安全边际，推荐“买入”。

超威动力(0951.HK)：

1、产能高速扩张，电动车铅酸电池的领导者。

抓住铅酸电池行业整合带来的战略机遇期，通过自建产能和积极寻求收购目标来提升产能。2012 年上半年，公司销售铅酸电池 3,500 万个，位居市场第一(同期天能销售为 3200 万个)；截至 2012 年 6 月底，公司电动车铅酸电池产能已达到 7,500 万个(天能为 6500 万)，预计到 2012 年底产能将提升至 9,000 万-1 亿个左右。按当前收入和销量统计，超威已经成为我国电动自行车动力电池市场的领导者。

2、精细化管理提升铅酸电池二级市场占有率。

伴随着中国电动自行车保有量的增加，公司铅酸电池销售收入中二级市场销售增速加快。超威通过实施精细化市场管理，将全国分销网络分为 21 个大区，并在全国建立了 892 家独立分销商(2011 年底时为 675 家)，以抢占更高份额的二级市场占有率。

3、掌握内化成生产工艺的行业领先者。

2012 年 7 月 1 日实施的《铅蓄电池行业准入条件》对铅蓄电池的镉含量和砷含量都做了严格的规定，如镉含量高于 0.002%或砷含量高于 0.1%的铅蓄电池生产项目在 2013 年底前停止生产；生产工艺路线也规定到 2012 年年底，新建、改扩建的项目，禁止采用外化成工艺。目前行业内仅有 20%左右的产能采用内化成工艺生产。超威动力是国内唯一熟练掌握大规模采用无镉铅酸电池多阶段内化成工艺的电池制造商，目前公司约 67%的产能已使用内化成工艺，公司计划在 2013 年底前完成所有生产线的内化成生产工艺的改造。

估值上，预测超威动力在 2012 年-2014 年 EPS 为 0.68、0.96 和 1.26 元人民币，对应当前

的市场 PE 为 5、3.6 和 2.7 倍。考虑行业未来的增长空间和公司的业绩增速，当前市场估值偏低。我们维持其“买入”投资评级。

三、LED 照明行业

所跟踪铅酸电池行业港股上市公司 2012 中期业绩概览：

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	LED业务占比	营业收入(千)	同比增速	净利润(千)	同比增速	参加业绩发布会	备注
2222. HK	雷士照明	43.6	9.13%	255,930	-4.10%	9,295	-77.14%		美元，没开业绩会
1868. HK	真明丽	15.6							财务年度截至6月底
0515. HK	达进东方照明	3.32	18.43%	435,477	-31.33%	-24,582	-142.63%		港元，净利润转亏
3823. HK	德普科技	31	36.02%	271,710	37.60%	-58,028	-1454.34%		净利润转亏

行业概述：2012 年上半年，国内外经济萧条，照明市场需求疲软。2012 年国家坚持房地产调控政策不动摇，与照明行业关联紧密的房地产长行业受到影响。国家统计局的数据显示，2012 年 1-5 月，中国照明电器行业规模以上企业累计电光源产量与同期比较仅增长 8.4%，累计生产灯具及照明装置 9.9 亿套（台、个），与同期比较仅增长 3.2%。

个股分析：雷士照明(2222. HK)是我们重点跟踪的照明企业。该公司管理层原本提出 2012 年争取 10%的业绩增长，但是在 5 月 24 之后爆发的创始人吴长江与资本方的股权之争，使得雷士照明元气大伤，我们认为一方面宏观经济的降速影响了本来的企业经营业绩，雪上加霜的是股权之争使得雷士今年业绩非常糟糕，我们于 5 月 28 日，下调评级至中性。雷士照明随后在惠州和重庆爆发了员工罢工、经销商停售、供应商停货等一系列事件，均对雷士 2012 年业绩造成重大影响。我们认为吴长江最终回归雷士是大概率事件，具体方式何种方式需要投资方和吴长江会谈，否则雷士的只是一个空壳，其前途必然崩溃无疑。另外，实际上 LED 业务仅占雷士照明很小比例，公司主营收入来自于节能灯和节能灯具，如我们常见的 U 型灯管和螺旋灯管等光源。

达进照明和德普科技的业绩均受原有 PCB 业务和电容器业务拖累，造成净利润由盈转亏。真明丽(1868. HK)于 2012 年 8 月 29 日公告，称目前研发出 LED 光源模块化生产流程模式，公司认为自己此项 LED 模组化是突破性的技术，可以大大降低 LED 成本，是否如公司所述，我们需要进一步进行行业技术研究和分析。

推荐股票：无。

四、高端装备制造行业

1、天然气运输装备制造

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	营业收入(千)	同比增速	净利润(百万)	同比增速	参加路演	备注
3899. HK	中集安瑞科	45.8	3,829,173	23.3%	376,184	45.80%	Y	

行业概述：2012 年上半年，天然气装备制造业依旧表现乐观。2012 年上半年，中国的天然气消耗量为 721 亿立方米，较去年同期增长 15.9%。中国的天然气进口量亦较去年同期大幅上升 44.6%至 198 亿立方米。待中国各港口天然气接收站建成后，中国的天然气消费仍将持续提升在能源消费中的占比。

个股分析：中集安瑞科分三块业务，天然气装备占营收约 52%，化工罐箱装备约占 37%，

液态食品装备制造约占营收 10%。上市公司中与中集安瑞科具有可比性的企业不多。

推荐股票：中集安瑞科 (3899.HK)。

1、能源装备板块受益于中国天然气消费的持续增长。

受益于国内天然气的消费的持续增长，公司能源装备板块在手订单超过 20 亿元，预计该板块全年毛利率能保持在 22-23%的水平。

2、化工装备板块增长平稳，毛利率大幅提升。

当前公司罐式集装箱订单充足，生产计划现已经排至 2012 年 12 月份，预计 2012 年公司生产罐式集装箱为 18,000 台。

3、为客户提供一站式服务提升公司未来的经营业绩。

公司收购的南京扬子石化设计工程公司持有化工石化行业高级工程设计资质，虽然扬子石化本身在 2012 年上半年仅贡献 8,000 万收入，而且毛利率较低(9%左右)，但扬子石化能够有效提升公司在 EPC 招标工程项目中的中标率，改善公司产品的议价能力，并促进公司的产品销售，最终提升公司的经营业绩。

估值上看，我们预测 2012-2014 年 EPS 分别为 0.51、0.64 和 0.83 港元，2012 年 PE 在 8 倍左右，我们认为公司 2012 年仍旧有 20%的业绩增长和 30%多的净利润增长，维持其“买入”投资评级。

2、石油天然气服务和油气装备制造

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	主营业务	营业收入(千)	同比增速	净利润(千)	同比增速	参加业绩发布会	备注
2883.HK	中海油田服务	196.5	钻井，油服，船舶，勘探	10,026,227	22.23%	2,402,776	15.82%	Y	
3337.HK	安东油田服务	39.1	井下，完井，钻井，管材	803,700	52.68%	132,910	136.33%		
3303.HK	巨涛海洋石油服务	3.92	油气水分离，海上油服	245,062	17.28%	20,107	22.30%		
1623.HK	海隆控股	28.6	钻杆，涂层材料，油服	929,685	22.00%	142,068	10.25%	Y	
1251.HK	华油能源	23.2	钻井，完井，油藏	590,333	44.52%	67,327	45.23%		
0206.HK	TSC集团	7.02	总包，耗材，工程服务	66,169	-15.30%	913	-71.24%		美元
0196.HK	宏华集团	44.5	钻机，钻井平台，零部件	1,969,330	52.00%	216,010	258.65%	Y	参加的是路演
1938.HK	珠江钢管	29	焊接钢管	2,057,523	26.00%	170,337	50.47%		
0568.HK	山东墨龙	6.97	油管套，三抽设备，部件	1,583,900	4.24%	80,207	6.02%		
0839.HK	天大石油管材	5.18	专用无缝钢管	2,081,984	-11.90%	11,594	-83.12%		

行业概述：2012 年上半年，油气服务和相关设备制造行业除个别上市公司业绩不佳外，总体行业表现优异。这可能的逻辑根源与油价始终处于 80-120 美元/桶区间震荡，油田开采资本支出保持高位相关，表现为钻机开工率保持高位。据巴克莱资本，2012 年预计全球油气公司在勘探与开采项目上的支出将达 5,980 亿美元，比 2011 年上升 10%。钻井板块体现出市场对钻井平台需求增加的趋势，尤其是对高端平台的需求增加更加明显。同时我们注意到油气生产和服务相关企业中两个新的投资方向，海洋工程方向(深水业务)和非常规油气(煤层气和页岩气)的开发利用。

个股分析：中海油田服务(2883.HK)是油服板块绝对的老大，2012 年上半年，营业收入达到人民币 100 亿元，较去年同期的人民币 81 亿元，增幅为 23.0%，主要原因是公司国内与海外业务作业量饱满，新装备投入带动收入增长。

两个业绩表现较差的是 TSC 集团(0206.HK)和天大石油管材(0839.HK)。TSC 集团(0206.HK)主要从事海上钻井平台总包和陆地钻机等设备，公司业绩公告中称上半年油价从

120 美元/桶跌至 90 美元/桶影响了公司产品的服务和需求，公司净利润下降幅度较大是由于经常费用因推行长远策略而高企所致。天大石油管材(0839.HK)将营收下降 11.9%归因于专用管行业产能增加、需求疲软、竞争加剧，致使本集团销售数量和平均销售价格与去年同期相比分别下降了 5.0% 和 7.2% 所致，毛利率下降受行业竞争、某些国家反倾销和北非局势动荡有关，营收和毛利下降造成净利润大幅下降。

推荐股票：暂无

因为除巨涛海洋石油服务(3303.HK)外，多数公司暂时没有重点跟踪，无法给出评级结论。但我们看好此油服和油气设备板块的业绩增长，此版块是我们下一步深入研究的一个方向，具体标的的推荐需要进一步的调研和分析研究。

五、TMT 行业

此次业绩发布会，我们也看到有些 TMT 行业业绩增长不错。如

股票代码	股票名称	市值(亿港元)	主营业务	营业收入(千)	同比增速	净利润(千)	同比增速	参加业绩发布会	备注
3777.HK	中国光纤	14.1	光纤活动连接器	714,590	14.40%	111,177	11.51%	Y	
2382.HK	舜宇光学科技	41.9	光学零部件	1,769,600	60.50%	154,908	75.49%	Y	路演
3393.HK	威胜集团	26.3	电能表，水汽表等	1,098,491	20.00%	127,578	24.57%	Y	
1300.HK	俊知集团	14	射频同轴电缆	1,093,909	24.80%	127,335	25.30%		

我们认为 TMT 行业中也有些确定性增长的行业和优秀的上市公司，比如光进铜退的通讯光缆行业，智能流量计费的系统等。这个板块中的一些股票可以作为下一阶段分析研究的标的。