

未评级

卡姆丹克太阳能 (0712.HK)

扭亏为盈，马来产能继续扩张

市场数据

报告日期	2014.9.2
收盘价(港元)	1.35
总股本(亿股)	13.92
总市值(亿港元)	18.79
净资产(亿元)	16.06
总资产(亿元)	25.82
每股净资产(元)	1.15

数据来源: Wind

相关报告

会议摘要_20140228

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
(852) 3509-5999
luhj@xyzq.com.hk

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,026	937	1,276	1,554
增长率(%)	0.90%	-8.62%	36.10%	21.80%
净利润(百万元)	(165)	(133)	60	90
增长率(%)	-256.27%	19.37%	145.32%	49.30%
毛利率	8.13%	8.00%	12.67%	13.20%
净利率	-16.09%	-14.20%	4.73%	5.79%
每股收益(人民币元)	(0.15)	(0.10)	0.04	0.07

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014年中期业绩扭亏为盈。**卡姆丹克太阳能(0712.HK)8月29日公告2014年中期业绩,收入额增加10.5%至5.2亿元(去年同期:4.7亿元);毛利上升7.3%至4,345万元;净利润300万元(去年同期净亏损1,212万元),扣非后的调整净利润为8,900万元;每股基本盈利0.22分(2013年同期:0.98分)。2014年上半年,公司成功实现扭亏为盈。
- **硅片出货量小幅增加,毛利率还有提升空间。**公司营收增长主要是硅片销量增长和销售价格提升所致,2014年上半年,公司的硅片出货量从去年同期的179.6MW增加5.8%至190.1MW。公司整体毛利率为8.35%,与去年同期毛利率水平基本持平(去年同期:8.60%)。实际上总体收入5.2亿元收入中有2.02亿元是多晶硅的转销,收入和成本抵消。扣除此部分后,公司硅片销售实际为3.2亿元,毛利为4,300万,毛利率在13.4%左右,与业内硅片制造商相若。当前的产品都是计算大陆加工生产硅片的毛利率,随着马来西亚工厂投产,生产成本有望进一步下降,故毛利率还有提升空间。
- **马来西亚硅片产能2015年继续扩产。**公司在马来西亚的300MW硅片加工厂已经在6月份试生产,公司正与客户合作通过认证程序,预计下半年完成认证,正式开始投产。考虑到市场未来对超级单晶硅片的需求增加,公司计划2015年将马来西亚工厂的产能再扩充300MW至600MW,届时可以进一步降低生产成本和增加规模运营效益。
- **多晶硅进口新政给公司海外工厂带来发展良机。**近期中国政府颁布《关于暂停太阳能级多晶硅加工贸易进口业务申请受理的公告》,公告决定暂停多晶硅加工贸易形式的进口。当前全球直接消费多晶硅产能的公司80%位于中国大陆,海外多晶硅生产厂商(包括多晶硅生产巨头OCI、瓦克和Hemlock)的产品大量涌入中国。暂停政策出台后,海外多晶硅进入中国出现障碍,因此一些需要用海外多晶硅的电池片厂商需要寻找海外具备生产单、多晶硅硅片的生产厂商。该政策对国内硅片工厂利空,但给公司再马来西亚工厂带来重大发展机遇。近段时间已有多家公司与公司接洽,公司海外订单量大增。
- **我们的观点:**卡姆丹克太阳能作为国内高端单晶硅片生产企业,公司硅片产品转换效率业内领先。受益于光伏行业新一轮的快速发展,公司在马来西亚设厂,即就近服务了公司在马来的客户,又规避了可能的光伏贸易战引致的风险,还为未来公司成长提供了新的利润增长点。建议投资者积极关注公司马来西亚新增产能的投产进展情况。

- **风险提示:** 光伏行业装机不及预期; 新增订单减少; 行业竞争毛利率下降; 马来西亚的工厂投产慢于预期等。

图表 1 卡姆丹克太阳能 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			同比变动	点评
	2014年中期	2013年中期			
收益	520,449	471,000		10.5%	受惠于晶片产品销量增长及多晶矽转售价格提升
销售成本	(476,999)	(430,504)		10.8%	由于购买多晶硅成本及晶片货运量增加所致
毛利	43,450	40,496		7.3%	由收入增长带动
其他收入	2,914	2,998		-2.8%	主要是银行利息收入
其他收益及亏损	9,534	(19,187)		-149.7%	与公司尚未行使的认股权证公允价值变动有关
分销及销售开支	(6,544)	(4,693)		39.4%	由期内出口销售增加所致
行政开支	(36,441)	(22,235)		63.9%	由于期内新授出购股权所产生股份赔偿费用
融资成本	(9,798)	(9,476)		3.4%	由利息开支变动引起
除税前溢利(亏损)	3,115	(12,097)		125.8%	实现业绩扭亏为盈
税项	(125)	(25)		400.0%	
本公司拥有人应占期内溢利(亏损)及全面开支总额	2,990	(12,122)		124.7%	
基本EPS(人民币分)	0.22	0.98		-77.6%	

资源来源: 公司资料, 兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 涨幅大于 15%
- 增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 减持: 涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

- 香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
- 总机: (852) 35095999
- 传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第 [4] 类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。