

未评级

兴业太阳能 (0750.HK)

光伏 EPC 业务高速增长

市场数据

报告日期	2014.3.31
收盘价(港元)	12.26
总股本(亿股)	6.94
总市值(亿港元)	85.08
净资产(亿元)	25.99
总资产(亿元)	63.01
每股净资产(元)	3.75

数据来源: Wind

相关报告

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3,097,511	4,150,509	5,844,476	6,851,817
增长率(%)	28.73%	33.99%	40.81%	17.24%
净利润(百万元)	328,644	490,587	615,635	715,150
增长率(%)	12.99%	49.28%	25.49%	16.16%
毛利率	24.20%	23.80%	20.76%	20.18%
净利率	10.55%	11.82%	10.53%	10.44%
每股收益(分)	75.2	52.1	91.27	107.14

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2013 年经营业绩符合市场预期。** 兴业太阳能(0750.HK)3月30日公告2013年经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)41.51亿元,同比增长34%;毛利9.88亿元,同比增长31.94%;股东应占利润4.91亿元,同比增长49.3%;每股基本盈利0.752元,折合港币约0.948港元(2012年为每股0.521元);董事会建议每股派息9分。公司2013年经营业绩继续快速增长,符合之前市场预期(Wind的2013年EPS一致预期为0.95港元)。
- **光伏 EPC 业务高速增长。** 兴业太阳能的光伏 EPC 业务保持了高速增长态势,2013 年公司完成了 340MW 光伏 EPC 项目建设,营收同比增长 76.2%至 18.89 亿元,占总收入的 44.51%(2012 年同期为 34.61%),毛利率下降 6 个百分点至 29.5%;传统幕墙业务依然稳健增长,幕墙业务营收同比增长 12.1%,毛利率提升 0.7 个百分点至 16.1%;货品销售部分收入增长 10.6%至 8.79 亿元,毛利率提升 1.1 个百分点至 23.7%。
- **2014 年继续加大光伏 EPC 项目建设。** 公司目前在手光伏 EPC 项目约 320MW,公司规划 2014 年完成 800MW 的光伏项目,其中 EPC 光伏项目 500MW,其中 40%为光伏电站,60%为分布式光伏项目;另外 BOT 光伏项目计划完成 200-300MW,具体数量主要看公司已建成电站的出售进展。公司预期光伏 EPC 业务毛利率依旧保持相对稳定,并预计 2014 年全年资本开支 15 亿元,其中绿色建筑设计院 2 亿元,BOT 项目 13 亿元。目前公司没有融资计划。
- **争做光伏项目资源的整合者。** 公司正在探索新的开发模式,今年计划将由过去的各个城市的点分散的开发模式,计划今年拓展到成片或按行业等模式的大规模开发,比如在央企全国各地的企业屋顶上进行开发。公司争取成为光伏项目资源的整合者,帮助政府、企业和投资者通过资源整合发展光伏业务,已在珠海、威海等多个城市进行业务拓展。
- **光伏地面电站项目提供更多发展空间。** 除了分布式光伏项目外,公司已与甘肃省签署协议,由兴业太阳能主导规划,未来 5 年在甘肃省武威县开发 1.1GW 地面电站系统,其中 2014 年计划完成不少于 330MW 光伏电站项目。
- **我们的观点:** 兴业太阳能作为国内领先的光伏分布式系统方案供应商和 EPC 承包商,受益于中国光伏终端装机市场的爆发,其业绩也正处在高速增长期,建议投资者积极关注。

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)

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

- 风险提示：国内光伏终端装机不及预期。

图表 1 兴业太阳能 2013 年主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)		同比变动	点评
	2013年	2012年		
营业收入	4,150,509	3,097,511	34.0%	传统幕墙业务稳健增长12.1%；光伏EPC业务保持高速增长，增幅76.2%。
销售成本	(3,162,109)	(2,348,361)	34.7%	
毛利	988,400	749,150	31.9%	总体毛利率基本稳定，23.8%；光伏EPC业务毛利率从2012年35.5%下降到29.5%。
其他收入及收益	77,481	21,135	266.6%	出售15MW项目确认递延收益4800万元。
销售及分销开支	(75,664)	(61,406)	23.2%	
行政开支	(218,905)	(196,776)	11.2%	出售15MW光伏项目录得亏损2850万元。
其他开支	(33,902)	(3,216)	954.2%	
经营利润	737,410	508,887	44.9%	
融资成本	(110,904)	(88,785)	24.9%	
税前利润	626,506	420,102	49.1%	
所得税开支	(135,915)	(93,171)	45.9%	
净利润	490,591	326,931	50.1%	
本公司拥有人	490,587	328,644	49.3%	
少数股东权益	4	(1,713)		
基本EPS(分)	75.20	52.10	44.3%	
摊薄EPS(分)	73.70	52.10	41.5%	

资料来源：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

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的绝对涨跌幅度为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间

中性: 股价未来 12 个月涨幅在-5%~5%之间

减持: 股价未来 12 个月涨幅小于-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】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了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，该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。