

未评级

阳光能源 (0757.HK)

## 行业复苏助业绩好转

## 市场数据

报告日期	2014.3.28
收盘价(港元)	0.37
流通H股(亿股)	30.94
总股本(亿股)	32.18
H股市值(亿港元)	11.45
总市值(亿港元)	11.88
净资产(亿元)	11.53
总资产(亿元)	42.40
每股净资产(元)	0.37

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(百万元)	1,854,769	2,779,223	996,836	2,150,328
增长率(%)	182.06%	49.84%	-64.13%	115.72%
净利润(百万元)	214,121	54,291	(1,276,554)	(135,504)
增长率(%)	-294.95%	-74.64%	-2451.32%	-89.39%
毛利率	22.28%	9.13%	-29.23%	6.98%
净利率	11.48%	1.95%	-126.75%	-6.28%
每股收益(分)	11.85	2.46	-55.99	-4.57

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

## 相关报告

## 投资要点

- **2013年经营业绩好转, 亏损收窄。**阳光能源(0757.HK)3月27日公告2013年经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)21.50亿元, 同比增长115.7%; 毛利扭亏转正为1.50亿元, 毛利率从负转正为6.98%; 股东持有人净亏损为1.36亿元; 每股亏损4.57分(2012年每股亏损55.99分); 董事会建议不派息。
- **垂直一体化光伏生产商, 组件出货量大幅提升。**2013年受益于光伏产业的复苏, 公司组件销售量明显增加, 由2012年的150MW提升至2013年的400MW。截止2013年年底, 公司有硅锭产能1.2GW(800MW单晶硅锭)、900MW单晶硅片、300MW太阳能电池和400MW光伏组件产能。其中太阳能组件业务因为与夏普集团的合作订单而出货量大幅增长, 组件产能也由2013年初的150MW提升至400MW。公司预计2014年公司光伏组件出货量有望达到500MW, 其中超过400MW产能部分将通过外协加工完成。
- **改善产品结构, 提供高效产品。**2013年公司提供转换效率达22-23%的N型单晶硅锭产品, 对外销售61.85MW, 占对外销售硅锭量的87.3%, N型产品客户市场以日本为主。公司已提供280MW光伏组件能有效节省客户装机成本。
- **德国子公司拓展海外光伏电站业务。**公司控股70%德国DCH公司在加纳成立合资公司, 已获得200MW的太阳能光伏电站项目, 首先开发一期40MW项目。另外, 公司在青海格尔木70%股权的20MW光伏电站项目, 每年可提供3,300万千瓦时电力, 毛利率达50%。
- **国内收购锦州文特客公司, 拓展EPC业务。**公司收购专业光伏电站建设公司—锦州文特客, 拓展国内EPC业务, 计划2014年建设10MW光伏电站, 10MW分布式光伏项目。
- **我们的观点:**阳光能具有垂直一体化光伏业务结构, 提供硅锭、硅片、电池、组件、电站系统, 同时还设计、开发和建造和运营维护电站, 公司与日本夏普集团结成战略合作伙伴关系有助于公司提升产品品质和保证产品销量, 拓展EPC光伏电站业务有助于公司在未来抢占国内光伏电站建设和运营维护市场份额, 建议投资者密切关注。
- **风险提示:**光伏终端装机不及预期。

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

图表 1 阳光能源 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	2,150,328	996,836	115.7%	光伏行业复苏, 公司产品出货量增加。出货量增加。销售成本占营收比例大幅下降主要是存货拨备减少。毛利率由负转正, 全年毛利率7%。
销售成本	(2,000,335)	(1,288,220)	55.3%	
毛利	149,993	(291,384)	-151.5%	
其他收入	61,420	55,808	10.1%	公司部分长期贷款已经偿还。
其他亏损	(2,324)	3,698	-162.8%	
销售及分销开支	(18,172)	(19,303)	-5.9%	
行政开支	(230,621)	(252,539)	-8.7%	
经营利润	(39,704)	(503,720)	-92.1%	
原材料预付减值		(134,485)	-100.0%	
商誉减值		(208,237)	-100.0%	
无形资产减值		(201,493)	-100.0%	
物业厂房及设备减值	19,166	(161,200)	-111.9%	
财务费用	(107,265)	(110,967)	-3.3%	
联营利润或亏损	2,238	1,511	48.1%	递延税项负债减少所致。
税前利润	(125,565)	(1,318,591)	-90.5%	
所得税开支	8,998	23,538	-61.8%	
净利润	(116,567)	(1,295,053)	-91.0%	
本公司拥有人	(135,504)	(1,276,554)	-89.4%	
少数股东权益	18,937	(18,499)		
基本EPS(分)	(4.57)	(55.99)	-91.8%	

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。