

未评级

天合光能 (TSL. US)

2014 年净利润扭亏为盈

市场数据

报告日期	2015.03.04
ADS 收盘价(美元)	11.59
总 ADS 份(百万)	72.19
总市值(亿美元)	8.37
每 ADS 股份数	50
净资产(百万美元)	953
总资产(百万美元)	2,956
每 ADS 净资产(美元)	13.20

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20140305

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	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万美元)	2,048	1,297	1,775	2,286
增长率(%)	10.24	-36.68	36.89	28.79
净利润(百万美元)	-37.82	-266.56	-72.03	61.26
增长率(%)	-112.14	-604.81	72.98	85.05
毛利率	16.24%	4.41%	12.29%	16.87%
净利率	-1.85%	-20.56%	-4.06%	2.68%
每 ADS 收益(美元)	-0.5	-4.0	-1.0	0.76

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 财年成功扭亏为盈, 毛利率继续提升。** 2014 财年公司总营业收入为 22.86 亿美元, 同比增长 28.8%; 毛利润为 3.86 亿美元, 较 2013 年大幅增长 76.7%; 经营利润率 5.25%, 实现了扭亏为盈。2013 年归属上市公司股东净盈利 6,126 万美元, 而 2013 年亏损 7,794 万美元, 每 ADS 基本盈利为 0.76 美元(2013 年则为 -1.01 美元)。2014 年毛利率继续提升, 从 2013 年的 12.3% 提升至 2014 年的 16.9%。公司扭亏为盈主要是由于组件出货量的增加以及产品毛利率的提升。
- **组件出货量上升, 产能继续扩张。** 2014 年全年出货量 3.66GW, 同比增长 41.9%, 主要是受益于来自中国、日本、美国的强劲需求。截止 2014 年 12 月底, 公司各产品产能: 硅锭 2.2GW, 硅片 1.7GW, 电池片 3.0GW, 组件 4.0GW, 公司计划在 2015 年将硅锭产能提升至 2.8GW, 硅片提升至 2.3GW, 电池片提升至 3.5GW, 组件扩充至 4.8GW, 公司积极探索在东南亚、印度、南美洲等海外建设生产基地。公司预计 2015 年 Q1 组件出货量为 840-870MW, 其中自用组件量月 60-70MW, 全年预计为出货量 4.4-4.6GW, 自用组件量为 700-800MW。
- **大力发展光伏电站下游市场, 深入拓展分布式项目。** 2014 年公司完成了 337MW 的光伏项目, 其中光伏电站项目 324MW, 分布式 EPC 项目 13MW。当前公司共有 232MW 的光伏项目处于运营当中, 其中 22MW 分部在海外。中国国内 210MW 项目分布在新疆、江苏, 均已正式运营发电。公司还出售了在美国的 13.2MW 的项目, 所得现金将继续用于下游市场业务的扩张。2014 年下半年, 公司加强发展位于中国的分布式项目, 公司将依据自身在电力项目方面的经验和组件销售渠道, 进一步拓展中国分布式项目的市场。2015 年公司计划完成并网光伏电站项目 700MW-750MW, 其中 30%-40% 为分布式光伏项目。公司管理层也在寻找合适的时机将光伏电站业务分拆上市以实现股东利益的最大化。
- **注重太阳能电池创新产品研发。** 公司将致力于创新型太阳能电池技术的研发, 研发出高质量产品, 在竞争激励的光伏行业中保持领先地位。公司将自身定位为太阳能项目的开发和运营商, 更注重产品质量的创新和制造经营的效率。
- **我们的观点:** 作为全球领先的光伏组件制造商, 天合光能继续扩充产能, 同时积极拓展光伏电站下游业务, 建议投资者密切关注。

- **风险因素:** 光伏组件价格下跌, 终端装机不及预期, 西方国家“双反”。

图表 1 天合光能 2014 财年业绩主要财务指标变动情况

	单位(千美元)		同比变动	点评
	2014年	2013年		
收入	2,286,119	1,774,971	28.8%	行业复苏, 出货量大幅增加, 出货量同比增加41.9% 毛利率大幅提升, 从2013年的12.3%增至16.9%, 主要是由于削减了制造成本和下游太阳能业务收入提升所
生产成本	(1,900,547)	(1,556,777)	22.1%	
毛利	385,572	218,194	76.7%	
运营开支				
销售及分销费用	(135,061)	(132,824)	1.7%	业务增加
管理费用	(108,150)	(103,523)	4.5%	增强公司费用控制
研发费用	(22,258)	(19,926)		
经营溢利	120,103	(38,079)		实现正的经营利润
利息开支	(34,886)	(48,445)	-28.0%	
利息收入	2,793	3,958	-29.4%	
外汇损失	(21,934)	(13,576)	61.6%	
税前利润	76,748	(85,266)		
所得税开支	(15,488)	13,030	218.9%	税前利润转正, 所得税开支增加
净利润	61,260	(72,236)		净利润扭亏为盈
本公司拥有人	59,338	(72,026)		
少数股东权益	(1,922)	210		
ADS基本EPS(元)	0.76	(1.01)		
ADS摊薄EPS(元)	0.74	(1.01)		

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

公司评级以报告发布日后的12个月内公司股票的涨跌幅度衡量,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。