

2016年8月15日

中海阳 (430065) 半年报点评

——业绩符合预期，光伏业务稳步推进，布局分布式太阳能充电站业务

报告原因：半年报点评

事件：公司发布 2016 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 4.1 亿元，较上年同期增长 10.9%；归属于挂牌公司股东的净利润 1233.5 万元，较上年同期增长了 31.5%；基本每股收益 0.06 元，较上年同期增长了 20%。

转让方式	做市
收盘价(元)	4.94
每股净资产(元)	4.39
市净率	1.14
总市值(百万元)	1039

总股本(百万)	207
可转让股份(百万)	163
净资产(百万元)	909
股东总户数(户)	1389
挂牌日期	2010-03-19
主办券商	华泰证券

相关研究

《中海阳(430065)从光伏 EPC 到太阳能综合服务,龙头转型蓄势待发》2015/04/29
 《中海阳(430065)业绩低于预期,16 年受益于光热政策明确,看好公司成为光热核心设备供应商和综合服务商》2016/3/24

证券分析师

李筱璇 A0230511040044
lix@swsresearch.com

研究支持

叶俊仙 A0230114080003
yejx@swsresearch.com

联系人

谢高翔
xiegx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司中报业绩符合预期。**报告期内，公司实现营业收入 4.1 亿元，较上年同期增长 10.9%；归属于挂牌公司股东的净利润 1233.5 万元，较上年同期增长了 31.5%；基本每股收益 0.06 元，较上年同期增长了 20%，经营活动产生的现金流量净额为 3744.8 万元。从收入结构上来看，90%的收入还是来自于传统的光伏电站 EPC 及设备，光热设备及工程收入的低迷主要受光热政策的一再推迟的影响，同时公司增加了自建电站的电费收入，这也是公司光伏业务转型升级的成果。
- **光伏系统集成业务稳步推进，电站运营初见成效。**在十三五期间，中国预计每年新增 1500 万-2000 万千瓦光伏发电。公司在光伏业务上优势明显，与大型国企客户一直保持稳定合作关系，具有在各种地形地貌、不同类型光伏电站建设的经验，电站综合能效居前。同时公司已经逐步从传统的 EPC 业务转到投资建设并且运营项目，通过自建电站发电销售获取稳定电费收入。
- **光热业务进展不如预期，静待政策东风。**公司在光热电站的设备和建设方面布局超前，建设了亚洲唯一一条可生产槽式发电全型号系列产品的柔性自动化连线的生产线。由于光热电站的示范电站的建设迟迟没有实施，虽然公司与潜在的目标客户都有初步合作意向，到目前为止还未形成有效订单。但是公司作为国内槽式光热电站主要的镜场提供商，将会在政策落地时享有先发优势。
- **布局分布式太阳能充电站业务，实现新能源与终端消费的有机融合。**太阳能分布式充电站主要是利用光伏和储能系统来缓解新能源汽车集中充电对电网的冲击，是新能源汽车充电站的一种重要形式，未来五年的市场需求量将快速提升。公司对相关技术进行深入研究和开发，目前正在合肥和亚孚石化共同开发三个示范项目，为 2017 年的大规模推广做好技术和市场储备。
- **暂时维持盈利预测。**公司光伏业务稳定发展，但是光热业务受政策影响推广不如预期，新布局的分布式太阳能充电站领域需一定时间来开发推广。根据公司各个业务的发展情况，我们暂时维持前期的盈利预测，我们预计 16-18 年的 EPS 为 0.30、0.47 和 0.69，三年 CAGR 为 51%。今日股价对应的 PE 为 17、11、7 倍，建议投资者持续关注。

财务数据及盈利预测

	2014	2015	2016H1	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	728	857	410	1091	1273	1457
同比增长率(%)		17.6	10.9	27.3	16.7	14.4
净利润(百万元)	51	31	12.3	62	97	142
同比增长率(%)		-39.9	31.4	104.6	55.6	46.2
每股收益(元/股)	0.25	0.15	0.06	0.30	0.47	0.69
毛利率(%)	24.7	25.9	24.1	26.8	28.9	31.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；每股收益按最新总股本全面摊薄算

表 1: 盈利预测表

单位: 百万元, 元, 百万股

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	81099	104254	72817	85,664	109,067	127,334	145,680
二、营业总成本	77433	96911	67533	84,130	101,638	115,714	128,557
其中: 营业成本	62325	82533	54867	63,508	79,837	90,535	100,374
营业税金及附加	592	678	538	911	1,309	1,528	1,748
销售费用	1727	2173	1712	1,970	2,618	3,565	4,079
管理费用	6681	7488	7610	10,474	11,670	13,752	15,879
财务费用	2279	2550	3527	5,333	4,352	4,120	3,965
资产减值损失	3828	1489	(722)	1,934	1,852	2,214	2,512
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	(0)	0	0	0
三、营业利润	3666	7344	5284	1,534	7,429	11,620	17,123
加: 营业外收入	149	479	1037	1,573	320	350	300
减: 营业外支出	26	26	27	37	40	45	51
四、利润总额	3789	7797	6294	3,070	7,709	11,925	17,372
减: 所得税	543	1271	1214	18	1,465	2,206	3,162
五、净利润	3245	6526	5080	3,053	6,245	9,719	14,210
少数股东损益	(22)	(17)	(4)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司所有者的净利润	3267	6542	5084	3,053	6,245	9,719	14,210
六、基本每股收益	0.23	0.39	0.27	0.15	0.30	0.47	0.69
全面摊薄每股收益	0.23	0.36	0.25	0.15	0.30	0.47	0.69

资料来源: 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。