

光伏业务拿下大单 前景继续看好

买入 维持

目标价格：15.00元

公司动态：

近日公司全资子公司深圳市方大新能源有限公司与江西省萍乡市人民政府签署协议，拟于2014-2017年在萍乡市投资、建设、运营总容量500MW的光伏分布式发电站项目。项目预计总投资约40亿元，享受国家能源局及江西省政府等政策补贴。

点评：

- **500MW大单落地，转型战略初见成果。**公司在年中确立了发展分布式光伏业务的转型战略，8月13日与中国领先的光伏电站设计与EPC工程公司十一科技签订了合作框架协议，此次取得500MW大单，提升了未来几年的盈利水平，同时也验证了“方大集团——十一科技”战略共同体的技术能力和市场能力，预计公司后期将陆续取得大单，光伏业务前景看好。
- **央行降息提升光伏业务盈利能力。**光伏电站运营显著的财务特征是高杠杆、高财务成本，经营性现金流的最大压力是还本付息，本次降息可以提升项目资本金IRR约0.5个百分点。公司的光伏电站业务将受益于降息，公司未来盈利水平将有所提升。
- **幕墙业务、方大城地产项目为光伏电站业务提供现金流支持。**公司传统业务幕墙业务行业地位高，发展稳健，方大城地产项目未来3年预计收到预售款20亿元以上，这两项业务为光伏电站业务提供充足的现金流支持。
- **风险分析：**房地产行业大幅下滑的风险；新业务拓展受阻的风险。
- **盈利预测及投资价值：**上调盈利预测，我们预计公司2014~2016年EPS分别为0.14元、0.34元和0.48元，对应市盈率为83.44、34.56和24.03，上调目标价至15.00元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1397.90	1747.62	2,277.04	3,865.10	5,079.58
增长率(%)	3.64	25.02	30.29	69.74	31.42
归母净利润(百万)	24.95	85.68	105.49	254.68	366.32
增长率(%)	-61.91	243.42	23.13	141.41	43.84
每股收益	0.03	0.11	0.14	0.34	0.48
市盈率	133.49	49.83	83.44	34.56	24.03

中小市值公司研究小组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

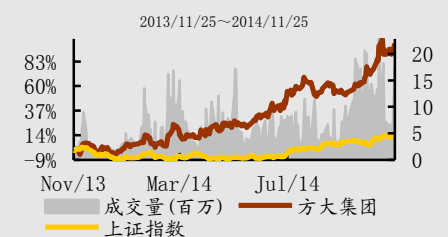
分析师：

何俊锋(S1180514070003)

电话：010-88085096

Email: hejunfeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《中小市值周报：国企改革发力催生投资机会》

2014/11/24

《中小市值周报：低估值公司股价与市值相关度高》

2014/11/17

《中小市值周报：又是一年高送转》

2014/11/2

《天通股份：继续看好蓝宝石帝国》

2014/10/31

《平潭发展：净利润翻倍，定增推动医疗旅游转型》

2014/10/30

《银河电子》

2014/10/30

《综艺股份：主业盈亏平衡，投资收益贡献净利》

2014/10/30

附录

表 1: 财务报表预测

(货币单位: 百万元人民币)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	278	334	455	773	1,016	营业收入	1,398	1,748	2,277	3,865	5,080
应收和预付款项	805	949	1,102	1,391	1,829	减: 营业成本	1,145	1,425	1,893	3,084	4,026
存货	269	429	454	580	762	营业税金及附加	24	23	30	51	68
其他流动资产	57	66	80	116	152	销售费用	35	37	49	83	109
流动资产合计	1,409	1,778	2,092	2,860	3,759	管理费用	123	127	166	290	381
长期股权投资	-	10	10	10	10	财务费用	25	23	20	17	8
投资性房地产	258	195	211	211	211	资产减值损失	51	34	10	10	10
固定资产和在建工程	517	464	470	473	465	加: 投资收益	3	0	-	-	-
无形资产和开发支出	102	92	97	102	109	公允价值变动损益	12	17	16	-	-
其他非流动资产	41	61	61	61	61	汇兑净收益	-	-	-	-	-
非流动资产合计	918	822	849	857	856	营业利润	11	94	125	329	478
资产总计	2,328	2,600	2,941	3,717	4,615	加: 其他非经营损益	8	6	8	8	8
短期借款	182	369	484	302	320	利润总额	20	101	133	337	486
应付和预收款项	650	846	889	1,508	1,982	减: 所得税	13	19	27	82	120
其他流动负债	301	117	144	245	322	净利润	6	81	105	255	366
短期负债合计	1,133	1,333	1,517	2,055	2,624	减: 少数股东损益	-19	-4	-	-	-
长期借款	-	-	74	74	74	归母股东净利润	25	86	105	255	366
其他长期负债	36	51	51	51	51						
长期负债合计	36	51	124	124	124						
负债合计	1,169	1,383	1,642	2,180	2,749	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1,099	1,161	1,243	1,482	1,810	盈利能力					
少数股东权益	60	55	55	55	55	加权 ROE	51.36%	21.44%	8.31%	17.86%	21.29%
股东权益合计	1,158	1,216	1,299	1,538	1,866	销售毛利率	18.09%	18.44%	16.87%	20.20%	20.75%
负债和股东权益总计	2,328	2,600	2,941	3,717	4,615	销售净利率	3.32%	6.36%	5.24%	8.78%	9.61%
						成长能力					
						营业收入增长率	3.64%	25.02%	30.29%	69.74%	31.42%
						净利润增长率	-61.91%	243.42%	23.13%	141.41%	43.84%
						每股和估值指标					
						EPS (元)	0.03	0.11	0.14	0.34	0.48
						每股经营性现金流 (元)	0.08	0.21	0.04	0.78	0.40
						PE	133	50	83	35	24

资料来源: 宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 方大集团、浙江永强、彩虹股份、GQY 视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。