

建筑装饰

2014年11月26日

方大集团 (000055)

——签署 500MW 光伏电站投资协议，分布式光伏新龙头，买入！

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据:	2014年11月25日
收盘价(元)	11.63
一年内最高/最低(元)	11.9/5.3
上证指数/深证成指	2568/8693
市净率	7.4
息率(分红/股价)	0.26
流通A股市值(百万元)	4887

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	1.58
资产负债率%	63.92
总股本/流通A股(百万)	757/420
流通B股/H股(百万)	336/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《方大集团(000055)——中报业绩符合预期，看好公司新能源领域布局，维持买入评级》 2014/08/26

证券分析师

孔凌飞 A0230512060003
konglf@swsresearch.com
余文俊 A0230513070005 BAM599
yuwj@swsresearch.com
武夏 A0230513070010
wuxia@swsresearch.com

研究支持

韩启明 A0230114090001
hanqm@swsresearch.com

联系人

何婧雯
(8621)23297818x7467
hejw@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,748	25	86	243	0.11	18.4	7.4	106	27
14Q1-Q3	1,323	12	59	5	0.08	17.7	5.0		
2014E	2,147	22.8	111	29.3	0.15	19.0	8.7	78	43.4
2015E	3,428	59.7	290	161.9	0.38	21.7	18.6	31	20.4
2016E	4,007	16.9	383	32.2	0.51	23.0	19.7	23	13.1

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

公司公告：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投资建设太阳能光伏分布式发电项目的合作协议：方大新能源拟于2014-2017年在萍乡市投资、建设和经营太阳能光伏分布式电站的发电规模达到500MW，项目总投资约为40亿元。

● **公司新能源业务获得重大突破，有望成为分布式光伏新龙头。**公司自从2014年6月成立新能源子公司后惊喜不断，继8月与十一科技签署光伏电站开发的框架协议以后，又迎来新电站项目正式落地，500MW的开发量在目前国内分布式光伏领域可算是首屈一指。公司未来三年光伏电站运营业务积累的资源量已经达到1GW（与十一科技的框架协议约定2015年前合作500MW），我们认为公司转型新能源业务决心坚决、执行力强，未来大概率有新项目落地，三年光伏电站开发量很可能超过1GW。

● **资金保障到位，电站投资运营无虞。**公司与中国银行深圳市分行签署框架合作协议，获得总额不超过50亿元的授信支持，主要用于光伏电站开发。此外，公司开发的方大城项目将于2015年底到2016年期间进行预售，有望带来45亿元现金回笼，将为公司长期光伏电站投资运营业务提供资金支持。由于单体20MW光伏电站的建设周期约为3-6个月，我们预计公司在得到足够资金支持的前提下，有望提前将江西500MW项目建成并网。

● **江西省级补贴给力，项目收益情况可观。**公司在江西投资建设的分布式光伏项目将享受国家1元/度的上网电价补贴，除此之外根据江西省政府《加快推进全省光伏发电应用工作方案》，将额外获得0.2元/度的省级度电补贴。假设江西年光照1200小时，我们预计项目全部并网后每年有望贡献1.5亿元左右的净利润。

● **维持盈利预测，维持买入评级。**我们预计公司2014-2016年每股收益分别为0.15、0.38、0.51元。公司新能源业务屡有斩获，500MW分布式项目落地有望令A股市场诞生一支行业新龙头，我们看好公司切入光伏电站运营领域的决心和执行力，维持买入评级！

表 1：盈利预测表

百万元，百万股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1349	1398	1748	2147	3428	4007
收入增长率		4%	25%	23%	60%	17%
减：营业成本	1088	1145	1425	1738	2684	3087
毛利率	19%	18%	18%	19%	22%	23%
营业税金及附加	27	24	23	29	46	53
二、主营业务利润	234	229	299	380	698	866
主营业务利润率	17%	16%	17%	18%	20%	22%
减：销售费用	29	35	37	41	51	60
管理费用	106	123	127	133	171	196
财务费用	20	25	23	29	10	141
资产减值损失	19	51	34	69	161	73
加：公允价值变动收益	11	12	17	0	0	0
投资收益	0	3	0	4	22	36
三、营业利润	71	11	94	111	326	432
加：营业外收入	11	12	8	20	16	17
减：营业外支出	3	4	1	2	2	2
四、利润总额	79	20	101	129	340	447
减：所得税	20	13	19	24	64	82
五、净利润	59	6	81	105	276	365
少数股东损益	-6	-19	-4	-5	-14	-18
归属于母公司所有者的净利润	66	25	86	111	290	383
净利润增长率	-65%	-62%	243%	29%	162%	32%
全面摊薄总股本	757	757	757	757	757	757
六：每股收益（元）	0.09	0.03	0.11	0.15	0.38	0.51
净利润率	5%	2%	5%	5%	8%	10%

资料来源：公司公告，申万研究

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。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。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、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

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。

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。

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。

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。

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。