

## 1281.HK 隆基泰和

未评级

## 布局光伏业务，打造智慧能源服务平台

2016年03月17日

## 市场数据

报告日期	2016.03.17
收盘价(港元)	2.43
总股本(亿股)	6.07
总市值(亿港元)	14.76
净资产(亿元)	0.71
总资产(亿元)	8.48
每股净资产(元)	0.12

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万人民币)	106	101	62	324
增长率(%)	-79.08%	-4.54%	-38.73%	424.31%
净利润(百万人民币)	31	6	2	15
增长率(%)	-79.36%	-79.74%	-64.79%	559.05%
毛利率	50.77%	36.69%	32.36%	9.80%
净利润率	29.37%	6.23%	3.58%	4.50%
每股收益(元/股)	0.05	0.01	-0.12	0.02

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 投资要点

- **2015年完成借壳上市，土地开发业务贡献业绩。**2015年隆基泰和集团借壳港股开世中国(1281.HK)实现港交所上市，完成重组。公司2015年经营业绩：营收3.24亿元，同比增长424.3%，主要是东湖土地开发项目所贡献；毛利较去年同期同比增长58.8%至3,177万元；净利润扭亏为盈实现盈利1,298万元；每股盈利2.14分，不派息。
- **多模式进行光伏电站业务开发。**公司计划2016年建设、开发地面电站开工350MW，并网250MW，另外还计划进行优质项目收购。自有开发项目和联合开发项目比例基本为2:1。公司的具有多种光伏电站业务模式：1、BT模式(建设-出售)。2、B00模式(建设-拥有-经营)。
- **打造智慧能源服务平台，多种业务方案推进。**公司未来的长远规划是为能源消费者提供全方位的智慧能源服务解决方案，其是能源系统与信息化融合，在用户侧实现多能集成互补、智慧化用能，形成与公共能源网友好互动的区域能源网，为用户提供节能、交易服务。公司依据现有资源，正在设计、开发中有三个不同业务案例，1、商贸物流城-白沟项目。2、工业园区-光为工业园。3、智能住宅社区-隆基泰和的管理物业。
- **我们的观点：**隆基泰和(1281.HK)依托土地开发项目首先保证一个基本业绩，短期发展依靠光伏电站建设-出售快速获得现金流，长期则以智慧能源服务平台为基础，打造光伏、智慧能源全方面解决方案。公司当前的几个智慧能源项目正在开发建设中，建议投资者密切跟踪与关注。
- **风险提示：**光伏电站开发不及预期，智慧能源方案拓展不及预期。

## 相关报告

跟踪报告-20160130

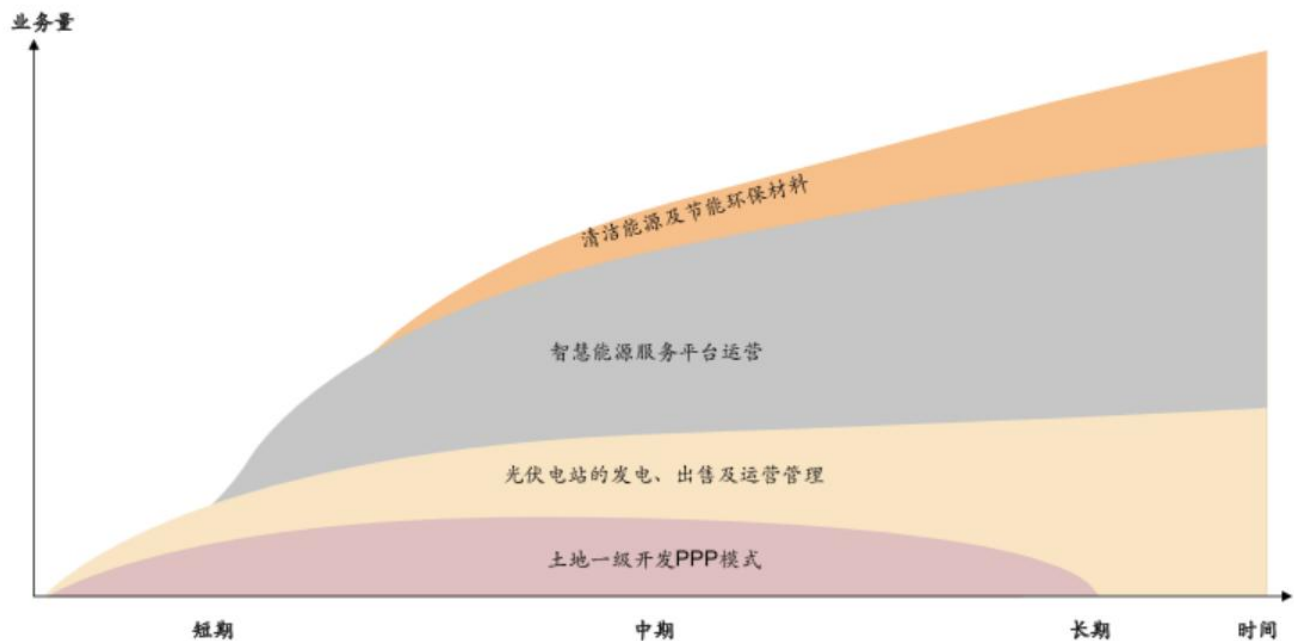
## 海外新能源研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

**报告正文**

- **2015 年完成借壳上市，土地开发业务贡献业绩。**2015 年隆基泰和集团借壳港股开世中国 (1281.HK) 实现港交所上市，完成重组。公司 2015 年经营业绩：营收 3.24 亿元，同比增长 424.3%，主要是东湖土地开发项目所贡献；毛利较去年同期同比增长 58.8% 至 3,177 万元；净利润扭亏为盈实现盈利 1,298 万元；每股盈利 2.14 分，不派息。
- **东湖项目提供稳定业绩收入。**2015 年公司财报的收入主要来自东湖项目，此项目有稳定的现金流和营业收入，能短期保障上市公司的经营业绩，未来还将植入公司的智慧能源服务平台方案。2015 年 7 月公司公告收购控股股东集团的保定东湖土地开发项目，公司投入资金约 2.8 亿元。公司将就项目进行公建投资和土地一级开发整理，土地一级综合开发整理将以每宗土地上市交易后，获取相应投资回报，项目建设期暂定为 5 年。公司进行项目开发资金全部来源于政策性银行贷款，项目按工程进度法确认收入，成本加乘法计算利润。公司预计 2016 年此项目投资额 9-11 亿元，可获得固定回报，预测有 9-10% 左右回报。
- **多模式进行光伏电站业务开发。**公司计划 2016 年建设、开发地面电站开工 350MW，完成并网 250MW，另外还计划收购优质项目。自有开发项目和联合开发项目比例基本为 2:1。公司的具有多种光伏电站业务模式：1、BT 模式（建设-出售）。2、BOO 模式（建设-拥有-经营）。因为持有运营电站为重资产业务，公司对地面电站还是建设出售为主，对于适合进行智慧能源业务开发的分布式项目进行持有，甚至并购获得分布式项目。上市公司还有可能从控股股东集团中收购一些建成运营的电站项目，但需要在重组完成日期 2 年之后再进行。
- **打造智慧能源服务平台，多种业务方案推进。**公司未来的长远规划是为能源消费者提供全方位的智慧能源服务解决方案，其是能源系统与信息化融合，在用户侧实现多能集成互补、智慧化用能，形成与公共能源网友好互动的区域能源网，为用户提供节能、交易服务。公司依据现有资源，正在设计、开发中有三个不同业务案例，1、商贸物流城-白沟项目。2、工业园区-光为工业园。3、智能住宅社区-隆基泰和的管理物业。智慧能源服务平台运营未来将有多个盈利模式，包括用户侧项目节能分成、电费销售及补贴收入、用户相应如削峰填谷带来的电价差价、运维增值服务等方式。这些试点开发的方案，一旦形成可复制的商业盈利模式，业务将会进行爆发式的发展。

图 1、隆基泰和智慧能源未来发展规划



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **我们的观点：**隆基泰和作为港股市场上新晋的计划发展清洁能源、智慧能源和用电服务性质公司，受惠于电力体制改革大背景下清洁能源日益提升和电力消费节能的发展趋势。公司依托土地开发项目首先实现一个基本业绩，短期发展依靠光伏电站建设-出售获得经营现金流，长期则以智慧能源服务平台为基础，打造光伏、智慧能源全方面解决方案。公司当前的几个智慧能源项目正在开发建设中，建议投资者密切跟踪与关注。
- **风险提示：**光伏电站开发不及预期，智慧能源方案建设和拓展不及预期。

图 2、隆基泰和 2015 年业绩主要财务指标变动情况

	单位(千人民币)			点评
	2015年	2014年	同比变动	
收入	324,168	61,828	424.3%	2015年7月确认东湖土地项目一级开发及公建建设业务
销售成本	(292,394)	(41,823)	599.1%	
毛利	31,774	20,005	58.8%	
销售及分销成本	(948)	(1,029)	-7.9%	
行政开支	(9,543)	(6,866)	39.0%	资产重组后业务拓展致行政开支增加
融资收入	20	21		
融资成本	(259)	(6,220)	-95.8%	东湖项目的借款费用由政府承担
除所得税前溢利	21,044	5,911	256.0%	主要是东湖项目所得税支出
所得税开支	(6,446)	(3,696)	74.4%	
终止业务	(1,622)	(72,379)		部分业务已经停止并剥离
本期间归属公司拥有人溢利	12,976	(70,164)		
基本EPS(分)	2.14	(11.66)		

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

## 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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangg@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。