

0712.HK 卡姆丹克太阳能

未评级

增发进军光伏下游，马来西亚工厂投产

2016年7月21日

市场数据

报告日期	2016.7.21
收盘价(港元)	0.52
总股本(百万股)	1,392
总市值(百万港元)	738
净资产(百万元)	1,137
总资产(百万元)	2,125
每股净资产(元)	0.82

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	1,026	937	907	1,091
同比增长(%)	0.9	-8.6	-3.3	20.4
净利润(百万元)	-165	-133	-90	-435
同比增长(%)	-256.3	19.4	32.0	-380.4
净利润率(%)	-16.1	-14.2	-10.0	-39.8
净资产收益率(%)	-10.6	-8.9	-6.0	-32.8
每股收益(元)	-0.15	-0.10	-0.07	-0.31

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

跟踪报告-20151230

事件点评-20160113

海外新能源研究

分析师: 刘小明

liuxiaoming@xyzq.com.cn

SFC: AYM804

SAC: S0190516020001

投资要点

- **事件:** 公司最近发布两个公告, 一是拟以股权交易方式全资收购 Joy Boy 公司, 总代价 1.3 亿元; 二是向上海恒渠配售 1.55 亿股的新股, 可获得约 7,040 万港元资金。上述两次增发新股已占公司发行总股本约 34.7%, 募集的资金主要用于下游太阳能项目投资。
- **马来西亚产能开始释放。** 公司在马来西亚设立的新生产基地产能开始释放, 预计将在今年三季度实现全面满产。马来西亚生产基地在拉棒工序上的电力及其他配套成本相较公司上海、海安的工厂成本有大幅度下降。切片工序上, 马来西亚厂房采用的是金刚线技术, 可以进一步压缩成本。随着生产成本的降低, 预计马来西亚生产基地的业务毛利率将达到 15%, 盈利贡献预期将在 2017 年一季度体现。
- **增发缓解融资压力。** 公司向上海恒渠配售了 1.55 亿新股, 可获得约 7,040 万港元资金。上海恒渠有一只专项基金用于投资互联网与新能源, 且在上海、江苏等地拥有一定的光伏产业资源, 如分布式电站、屋顶太阳能设备等, 有助于公司取得较稳定的融资渠道, 且利于公司在华东地区的发展。
- **收购 Joy Boy 公司, 进军下游光伏电站开发。** 公司拟以股权交易方式全资收购 Joy Boy 公司, 总代价 1.3 亿元。Joy Boy 公司主要提供光伏电站开发服务, 目前在河南洛阳有个 70MW 的光伏扶贫项目。公司通过收购 Joy Boy 进军下游光伏电站业务, 主要是提供第三方服务, 并不参与实际的运营。公司从事该项目每度电可获得 0.5 元的开发服务费, 预期毛利率将达到 40%-50%, 有助于改善公司的盈利状况。
- **我们的观点:** 卡姆丹克太阳能 (712.HK) 是国内领先的单晶硅片生产商, 目前公司正在积极向下游电站服务、建设和运营拓展, 同时公司在马来西亚的工厂目前已经投产, 我们期待公司 2016 年末与客户的长期合同结束后主营业务结束毛亏, 盈利状况得到改善。我们预计 2016 年中报公司将继续亏损, 但全年将减亏, 2017 年中或能实现盈利, 建议投资者关注公司的下游业务拓展进度以及马来西亚工厂盈利情况。
- **风险提示:** 公司增发和收购不及预期, 马来西亚新产能达产进度不及预期。

报告正文

跟踪报告

- **事件：**公司最近发布两个公告，一是拟以股权交易方式全资收购 Joy Boy 公司，总代价 1.3 亿元；二是向上海恒渠配售 1.55 亿股的新股，可获得约 7,040 万港元资金。上述两次增发新股已占公司发行总股本约 34.7%，募集的资金主要用于下游太阳能项目投资。
- **卡姆丹克太阳能是国内先进的单晶硅生产企业之一。**公司是国内先进的单晶硅生产企业之一，主营业务是单晶硅的拉棒和切片。公司目前单晶硅片产能 400MW，主要生产 N 型硅片，转化效率可达到 24%，处于行业领先地位。公司客户以美国和日本客户为主，同时与国内一些生产 P 型硅片的公司进行合作，据主要客户反馈使用公司超级单晶的高效电池片转换率约为 25%。
- **公司财务状况好转。**公司 2015 年营业收入为 10.91 亿元，同比增长 20.36%。公司 2015 年亏损 4.35 亿元，同比增长 380.39%，亏损额有所扩大。亏损主要是由撇减存货、向供应商作出的预付款减值及出售若干固定资产等所致，但以非现金亏损为主，而经营现金流及现金状况则有明显改善，2015 年经营现金流约为 8,246 万元，同比增长 161%，在手现金约 5 亿元。公司在 2016 年通过增发、引进新的投资者来努力解决现金流问题，预计随着 2016 年末长期合同结束，公司主营业务的盈利能力将恢复，财务状况预计 2017 年中期得到好转。
- **马来西亚产能开始释放。**公司在马来西亚设立的新生产基地产能开始释放，预计将在今年三季度实现全面满产。马来西亚生产基地在拉棒工序上的电力及其他配套成本相较公司上海、海安的工厂成本有大幅度下降。切片工序上，马来西亚厂房采用的是金刚线技术，可以进一步压缩成本。马来西亚工厂硅片生产中的非硅成本预计可以下降至 0.1-0.12 美元/瓦（目前为 0.13-0.14 美元/瓦）。随着生产成本的降低，预计马来西亚生产基地的业务毛利率将达到 15%，盈利贡献预期将在 2017 年一季度体现。
- **增发缓解融资压力。**公司向上海恒渠因特网科技公司配售了 1.55 亿新股，可获得约 7,040 万港元资金。上海恒渠有一只专项基金用于投资互联网与新能源，且在上海、江苏等地拥有一定的光伏产业资源，如分布式电站、屋顶太阳能设备等，有助于公司取得较稳定的融资渠道，且利于公司在华东地区的发展。公司今年 1 月曾计划分别向国联金控、河南万众主席李万斌先生定向发行新股 6.73 亿股和 2.55 亿股，预计共筹资约 6.1 亿港元，占已发行总股本的 29%。但在今年五月，河南万众方面由于无法履约而退出该计划，导致协议也一并终止。尽管终止了与国联金控的认购协议，公司与国联金控仍有合作意愿，未来将重新修订相关条款以达成新的入股协议。
- **收购 Joy Boy 公司，进军下游光伏电站开发。**公司拟以股权交易方式全资收购 Joy Boy 公司，总代价 1.3 亿元。Joy Boy 公司主要提供光伏电站开发服务，目前在河南洛阳有个 70MW 的光伏扶贫项目。公司通过收购 Joy Boy 进军下

游光伏电站业务，主要是提供第三方服务，即协助合作方获得政府批文、跟踪安装过程、协助售电等，并不参与实际的运营。这种开发方式投入较小、无库存、资金周转较快。公司从事该项目每度电可获得 0.5 元的开发服务费，预期毛利率将达到 40%-50%，有助于改善公司的盈利状况。公司未来三年内 有 300 兆瓦的电站开发计划，其中 100-200 兆瓦会采取这种第三方服务方式，后期也不排除公司自主开发项目。公司此次收购 Joy Boy 公司，向进军下游光伏电站开发迈出了坚定一步，我们期待未来公司在缓解资金压力后开始逐步自建并运营光伏电站。

- **我们的观点：** 卡姆丹克太阳能（712.HK）是国内领先的单晶硅片生产商，目前公司正在积极向下游电站服务、建设和运营拓展，同时公司在马来西亚的工厂目前已经投产，我们期待公司 2016 年末与客户的长期合同结束后主营业务结束毛亏，盈利状况得到改善。我们预计 2016 年中报公司将继续亏损，但全年将减亏，2017 年中或能实现盈利，建议投资者关注公司的下游业务拓展进度以及马来西亚工厂盈利情况。
- **风险提示：** 公司增发和收购不及预期，马来西亚工厂盈利情况不及预期。

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	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@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	zengyayi@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 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。