

00712.HK 卡姆丹克太阳能

未评级

毛利率提升，大幅减亏

2016年09月02日

市场数据

报告日期	2016.09.02
收盘价(港元)	0.51
总股本(百万股)	1,547
总市值(百万港元)	789
净资产(百万元)	1,132
总资产(百万元)	2,007
每股净资产(元)	0.73

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016H1
营业收入(百万元)	937	907	1,091	491
同比增长(%)	-8.6	-3.3	20.4	-13.2
净利润(百万元)	-133	-90	-435	-6.4
同比增长(%)	19.4	32.0	-380.4	-96.9
毛利率(%)	8.0	6.6	-8.7	6.3
净利润率(%)	-14.2	-10.0	-39.8	-1.3
净资产收益率(%)	-8.9	-6.0	-32.8	-0.56
每股收益(分)	-0.10	-0.07	-0.31	-0.5

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

会议摘要-20141228
业绩点评-20140902
跟踪报告-20151230
事件点评-20160113
事件点评-20160721

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

- **出货量下降使得收入下降，但大幅扭亏。**公司上半年实现营业收入人民币 491 百万元，同比减少 13.2%；实现毛利 31 百万元，同比增长 122%；上半年亏损净额为人民币 6.4 百万元，相比去年同期亏损 204 百万元大幅减亏；上半年每股亏损为人民币 0.5 分。公司上半年收入减少主要是因为硅片出货量同比下降，而大幅扭亏主要是由于毛利率提升以及行政开支和预付款减值亏损等大幅下降。
- **拓展新客户使得上半年硅片出货量下降。**公司上半年硅片出货量为 166.2MW，同比下降 16%（2015 年上半年：197.7MW），主要原因是公司上半年进行了拓展新客户的尝试，而新客户一般需要提前送样和认证，送样和认证过程通常需要 1-2 个月，这影响了公司的正常出货。公司此前主要客户为包括日本 SunPower 在内的高端客户，但此后公司希望拓展部分国内的中高端客户如中来股份等。预计随着认证的顺利完成，下半年出货量将稳步上扬回升至合理水平。
- **毛利率有效提升，盈利能力改善。**公司上半年业绩最大亮点在于毛利率有效回升，从去年同期的 2.5% 回升至今年上半年的 6.3%，主要原因是公司年初与两家供应商签订一致协议，其中一家应允豁免此前签订的最低货运量和采购价格，另外一家亦同意降低此前签订的采购价。加之此长单将于年底前彻底结束，以及马来西亚工厂的投产，我们预计公司的毛利率日后将稳定在 10%-15% 区间内，盈利能力将获得大幅攀升
- **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，其生产的高效单晶硅片长期供应海外高端客户，转换效率达到 25%。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 年末与供应商的长期合同结束后主营业务毛利率继续提升，盈利状况得到改善。公司 2016 年中报已经大幅减亏，预计全年业绩在盈亏平衡点附近，而 2017 年中将能够实现盈利，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：**产品销售不及预期，价格下降。

报告正文

2016 年中期业绩点评

- **出货量下降使得收入下降，但大幅扭亏。**公司上半年实现营业收入人民币 491 百万元，同比减少 13.2%（2015 年上半年：566 百万元）；实现毛利 31 百万元，同比增长 122%（2015 年上半年：14 百万元）；上半年亏损净额为人民币 6.4 百万元，相比去年同期亏损 204 百万元大幅减亏；上半年每股亏损为人民币 0.5 分（2015 年上半年：每股亏损 14.7 分）。公司上半年收入减少主要是因为硅片出货量同比下降，而大幅扭亏主要是由于毛利率提升以及行政开支和预付款减值亏损等大幅下降。
- **拓展新客户使得上半年硅片出货量下降。**公司上半年硅片出货量为 166.2MW，同比下降 16%（2015 年上半年：197.7MW），主要原因是公司上半年进行了拓展新客户的尝试，而新客户一般需要提前送样和认证，送样和认证过程通常需要 1-2 个月，这影响了公司的正常出货。公司此前主要客户为包括日本 SunPower 在内的高端客户，但此后公司希望拓展部分国内的中高端客户如中来股份等。预计随着认证的顺利完成，下半年出货量将稳步上扬回升至合理水平。
- **毛利率有效提升，盈利能力改善。**公司上半年业绩最大亮点在于毛利率有效回升，从去年同期的 2.5% 回升至今年上半年的 6.3%，主要原因是公司年初与两家供应商签订一致协议，其中一家应允豁免此前签订的最低货运量和采购价格，另外一家亦同意降低此前签订的采购价。加之此长单将于年底前彻底结束，以及马来西亚工厂的投产，我们预计公司的毛利率日后将稳定在 10%-15% 区间内，盈利能力将获得大幅攀升。
- **马来西亚产能已经开始释放。**公司在马来西亚设立的新生产基地产能开始释放，将在今年三季度四季度实现全面满产。马来西亚工厂产能为 300MW，加上中国工厂产能 400MW，公司目前具有单晶硅片产能共 700MW。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 12-15% 左右，盈利贡献预期将在 2017 年一季度体现。未来马来西亚工厂的产品将主要供给 SunPower, Panasonic 等海外高端客户，而中国工厂将主要供给国内的中高端客户。
- **收购 Joy Boy 公司，进军下游光伏电站开发。**公司在 7 月份公告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。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，正式进军下游光伏电站开发，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，其生产的高效单晶硅片长期供应海外高端客户，转换效率达到 25%。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 年末与供应商的长期合同结束后主营业务毛利率继续提升，盈利状况得到改善。公司 2016 年中报已经大幅减亏，预计全年业绩在盈亏平衡点附近，而 2017 年中将能实现盈利，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：**产品销售不及预期，价格下降。

表 1：卡姆丹克太阳能 2016 和 2015 年中期业绩主要财务指标变动情况

RMB'000	2016H1	2015H1	YoY	点评
收入	491,149	566,031	-13.2%	主要是出货量同比下降
销售成本	(460,086)	(552,014)	-16.7%	
毛利	31,063	14,017	121.6%	
其他收入	2,917	2,972	-1.9%	主要是银行利息收入
其他收益和亏损	(3,118)	(132,714)	-97.7%	去年有供应商预付款减值亏损，今年没有
分销及销售开支	(9,091)	(8,394)	8.3%	运输开支
行政开支	(23,426)	(72,879)	-67.9%	主要是去年同期有售出购股权产生的报酬开支，今年没有
融资成本	(5,045)	(7,455)	-32.3%	贷款减少
除税前亏损	(6,700)	(204,453)	-96.7%	
税项	295	408	-27.7%	税项减免
公司持有人期内亏损	(6,405)	(204,045)	-96.9%	
每股亏损（人民币分）	-0.46	-14.66	-96.9%	

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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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	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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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。