

证券研究报告 / 公司点评报告

## 光伏电站建设加速, 打造能源互联网闭环

### 报告摘要:

- 公司发布 2015 年报, 报告期内公司实现营业收入 27.25 亿元, 同比增长 23.49%, 归属于上市公司股东净利润 4.95 亿元, 同比增长 20.79%, 基本每股收益 1.29 元。公司同时公布 2016 年一季报, 实现营业收入 6.68 亿元, 同比增长 32.68%, 归属于上市公司股东净利润 1.11 亿元, 同比增长 40.09%。
- **智能电表稳定增长:** 国内智能电表的招标量整体保持平稳的趋势, 公司与国网和南网保持长期合作关系, 龙头地位稳固。2015 年, 公司在国网的智能电表招标中累计中标 10.66 亿元, 名列第二。随着国内智能电表市场的逐渐饱和, 公司通过并购与战略合作进入欧洲智能电表市场, 海外市场有望成为新的业绩增长点。
- **分布式龙头, 电站规模快速扩张:** 国家政策向分布式光伏倾斜, 分布式将成为国内光伏未来的主要增长点。西部电站限电问题短期难以解决, 电价差异化下调更凸显东部分布式优势。公司对行业精准把握, 是国内较早布局分布式的企业, 电站开发快速推进, 累计并网电站已达 410MW, 主要为安徽, 江苏等地的地面分布式, 上网情况良好。预计 2016 年底公司能够实现并网电站 1GW, 其中分布式占比预计达 80%, 将大幅增厚公司业绩。
- **布局能效管理, 打造能源互联网闭环:** 公司以分布式光伏为基础, 积极切入能源互联网业务。公司开发光伏云平台, 接入自有电站进行智能化运维, 在用电侧开发能效管理云平台, 为客户提供一站式能效管理服务, 同时在储能与微网方面均有布局。公司与南网合作加速用户侧云平台发的构建, 未来可以为客户提供“发-配-售-用”的全方位服务, 打造能源互联网闭环。
- **盈利预测:** 在未考虑增发摊薄的情况下, 预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 1.68、2.09 和 2.50 元, 给予公司增持评级。
- **风险提示:** 分布式拓展低于预期, 能源互联网进展低于预期

### 股票数据

2016/4/27

收盘价(元)	38.34
12个月股价区间(元)	23.50~54.98
总市值(百万元)	15,589
总股本(百万股)	407
A股(百万股)	407
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	39%	-12%
相对收益	16%	31%	23%

### 相关报告

- 《储能参与调峰辅助服务, 南网两年投资 270 亿改造农网》  
2016-3-22
- 《银东直流跨区送电放开, 利好可再生能源消纳》  
2016-03-14
- 《互联网+智慧能源指导意见出台, 行业景气度大幅提升》  
2016-03-07

财务摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2206	2725	3435	3970	4636
(+/-)%	10.79%	23.49%	26.08%	15.57%	16.76%
归属母公司净利润	410	495	684	849	1016
(+/-)%	10.34%	20.79%	38.18%	24.04%	19.69%
每股收益(元)	1.15	1.22	1.68	2.09	2.50
市盈率	38.03	31.48	22.78	18.37	15.35
市净率	5.29	3.12	2.75	2.39	2.07
净资产收益率(%)	13.91%	9.92%	12.06%	13.01%	13.47%
股息收益率(%)	0.00%	1.36%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	355	407	407	407	407

### 证券分析师: 龚斯闻

执业证书编号: S0550513050002  
(021)20361173 gongsw@nesc.cn

### 研究助理: 顾一弘

执业证书编号: S0550115100012  
(021)20361163 guyh@nesc.cn

### 研究助理: 孙树明

执业证书编号: S0550115120052  
sunsm@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1433	8	8	8	净利润	524	684	849	1016
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	8	68	6	12
应收款项	1098	1423	1542	1800	折旧及摊销	73	208	374	489
存货	432	585	613	689	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	800	0	0	0	财务费用	7	45	79	118
<b>流动资产合计</b>	<b>4018</b>	<b>2118</b>	<b>2317</b>	<b>2699</b>	投资损失	-23	-21	-24	-23
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-309	484	104	-164
长期投资净额	147	147	147	147	其他	0	817	0	0
固定资产	1713	5863	8263	10563	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>276</b>	<b>1486</b>	<b>1389</b>	<b>1449</b>
无形资产	54	54	54	54	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-2053</b>	<b>-3309</b>	<b>-2461</b>	<b>-2192</b>
商誉	3	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1958</b>	<b>397</b>	<b>1072</b>	<b>743</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3006</b>	<b>6110</b>	<b>8221</b>	<b>9946</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-454</b>	<b>-2611</b>	<b>-1090</b>	<b>-753</b>
<b>资产总计</b>	<b>7024</b>	<b>8228</b>	<b>10538</b>	<b>12645</b>					
短期借款	0	143	1014	1595	财务与估值指标				
应付款项	538	648	739	841		2015A	2016E	2017E	2018E
预收款项	13	56	48	52	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	13	0	0	0	每股收益 (元)	1.22	1.68	2.09	2.50
<b>流动负债合计</b>	<b>1356</b>	<b>1563</b>	<b>2744</b>	<b>3555</b>	每股净资产 (元)	12.27	13.96	16.04	18.54
长期借款	542	892	1172	1452	每股经营性现金流量 (元)	0.68	3.65	3.42	3.56
其他长期负债	23	0	0	0	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>579</b>	<b>892</b>	<b>1172</b>	<b>1452</b>	营业收入增长率	23.49%	26.08%	15.57%	16.76%
<b>负债合计</b>	<b>1936</b>	<b>2455</b>	<b>3917</b>	<b>5008</b>	净利润增长率	20.79%	38.18%	24.04%	19.69%
归属于母公司股东权益合计	4989	5675	6524	7540	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	99	99	99	99	毛利率	33.08%	40.80%	41.15%	42.26%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7024</b>	<b>8230</b>	<b>10539</b>	<b>12646</b>	净利润率	18.17%	19.92%	21.38%	21.91%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率 (次)	149.60	144.00	135.00	135.00
					存货周转率 (次)	81.15	105.04	95.74	93.97
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	27.55%	29.84%	37.16%	39.60%
					流动比率	2.96	1.35	0.84	0.76
					速动比率	2.56	0.94	0.59	0.53
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	3.59%	4.50%	4.50%	4.50%
					管理费用率	8.88%	10.00%	10.00%	10.00%
					财务费用率	-0.25%	1.32%	2.00%	2.54%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例				
					股息收益率	1.36%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	31.48	22.78	18.37	15.35
					P/B (倍)	3.12	2.75	2.39	2.07
					P/S (倍)	5.72	4.54	3.93	3.36
					净资产收益率	9.92%	12.06%	13.01%	13.47%

资料来源：东北证券

**分析师介绍:**

**龚斯闻:** 电子信息工程学士, 金融学硕士, 2年实业软硬件研发经验, 4年券商行业研究经验, 电力设备新能源小组组长。

**顾一弘:** 复旦大学经济学硕士, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源研究员, 主要负责研究新能源、能源互联网等方向。

**孙树明:** 清华大学电机系硕士, 2年电力系统从业经验, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源行业研究员, 主要负责电力设备、能源互联网等方向。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**

中国吉林省长春市

自由大路1138号

邮编: 130021

电话: 4006000686

传真: (0431)5680032

网址: <http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区

源深路305号

邮编: 200135

电话: (021)20361009

传真: (021)20361159

中国北京市西城区

锦什坊街28号

恒奥中心D座

邮编: 100033

电话: (010)63210866

传真: (010)63210867

**销售支持**

冯志远

电话: (021)20361158

手机: 13301663766

朱一清

电话: (021) 20361105

手机: 18601607177

朱登科

电话: (021)20361101

手机: 15802115568