

## 阳光电源 (300274)

## 百亿基金加速项目开发 EPC 放量确保翻倍增长

2016年9月5日

增持 (维持)

## 市场数据

报告日期	
收盘价(元)	23.96
总股本(百万股)	782
流通股本(百万股)	460
总市值(百万元)	18700
流通市值(百万元)	11000
净资产(百万元)	5667
总资产(百万元)	10694
每股净资产	7.25

## 主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4569	8259	10141	12402
同比增长(%)	49.2%	80.7%	22.8%	22.3%
净利润(百万元)	425	804	1028	1308
同比增长(%)	50.2%	89.1%	27.8%	27.3%
毛利率(%)	23.7%	23.0%	24.6%	25.4%
净利润率(%)	9.3%	9.7%	10.1%	10.5%
净资产收益率(%)	15.1%	13.5%	15.5%	17.3%
每股收益(元)	0.64	1.03	1.32	1.68
每股经营现金流(元)	-0.42	3.03	2.07	2.35

## 相关报告

《运营确保全年高增长，静待新业务开花结果》2016-8-16  
《传统业务高增长，新业务放量在即》2016-4-27

分析师:

苏晨

suchen@xyzq.com.cn

S0190515010004

联系人:

周梦缘

zhoumengyuan@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件:** 公司拟与安徽省铁路发展基金、安徽省高新技术产业投资有限公司共同成立产业基金，总规模 100.01 亿元，其中普通合伙人 (GP) 规模 100 万，公司出资 51%；劣后级 LP 规模 20 亿元，公司出资 34%；优先级 LP 从银行、保险等金融机构募集，总规模 80 亿元，计划三年内投资 1-1.5GW 新能源发电项目。
- **加速项目开发，翻倍增长无忧:** 公司上半年电站 EPC 业务确认规模仅 150MW 左右，是拖累业绩表现的主要原因，此次百亿产业基金落地，加速新能源项目拓展，预计电站 EPC 业务将主要由公司承接，预计年均可新增 EPC 规模 300-400MW 以上，确保全年 EPC 业务确认 500MW 以上，叠加运营规模快速扩张，可确保全年业绩翻倍增长。
- **新业务多点开花，持续提升成长潜力:** 储能、电机电控及充电桩建设运营等新业务经过长期布局，逐渐进入收获期。公司与三星 SDI 强强联手布局储能市场，并与天合储能等多家下游企业达到合作协议，意向建设规模达 220Mwh (6-7 亿元)，电控业务方面，已进入安凯、金龙等车企供应链，募投项目投产后将加速放量；充电桩建设运营与上汽安悦合作，优势互补，新业务逐渐发力将进一步提升长期成长潜力。
- **投资建议:** 百亿基金加速项目开发，业绩持续高增长再添保障。我们预计公司 2016-18 年 EPS 为 1.03、1.32、1.68 元，对应 PE 为 23.3、18.2、14.3 倍，增持！
- **风险提示:** 光伏装机低于预期，新业务拓展低于预期。



## 附表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	5627	7081	8136	9680
货币资金	702	2131	1477	1689
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3051	2320	3016	3619
其他应收款	207	292	409	491
存货	1322	1824	2553	3064
<b>非流动资产</b>	1156	4788	7055	9111
可供出售金融资产	484	444	533	639
长期股权投资	45	67	87	104
投资性房地产	5	8	11	13
固定资产	286	3781	5781	7522
在建工程	162	162	162	162
油气资产	0	0	0	0
无形资产	86	170	279	410
<b>资产总计</b>	6783	11869	15191	18792
<b>流动负债</b>	3886	5898	8510	11168
短期借款	107	490	1057	2223
应付票据	1133	1699	2379	2854
应付账款	1934	2901	4062	4874
其他	712	808	1012	1216
<b>非流动负债</b>	61	2	42	35
长期借款	2	2	2	2
其他	59	0	40	33
<b>负债合计</b>	3947	5900	8552	11203
股本	661	781	781	781
资本公积	1045	3252	3252	3252
未分配利润	984	1715	2286	3108
少数股东权益	22	24	27	31
<b>股东权益合计</b>	2836	5969	6639	7588
<b>负债及权益合计</b>	6783	11869	15191	18792

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	426	804	1028	1308
折旧和摊销	35	112	261	371
资产减值准备	97	352	123	95
无形资产摊销	5	8	10	12
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-4	-23	-4	59
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	1	2	3	4
营运资金的变动	-906	-1228	-184	-33
<b>经营活动产生现金流量</b>	-327	2368	1614	1836
<b>投资活动产生现金流量</b>	-345	-3674	-2480	-2369
<b>融资活动产生现金流量</b>	196	2735	212	745
现金净变动	-477	1428	-654	212
现金的期初余额	1180	702	2131	1477
现金的期末余额	702	2131	1477	1689

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	4569	8259	10141	12402
营业成本	3486	6355	7642	9250
营业税金及附加	19	32	45	55
销售费用	188	337	457	548
管理费用	308	530	663	795
财务费用	-1	-23	-4	59
资产减值损失	124	186	242	290
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	444	841	1096	1404
营业外收入	57	102	132	159
营业外支出	8	12	15	19
<b>利润总额</b>	493	931	1213	1544
所得税	66	125	182	232
净利润	426	806	1031	1312
少数股东损益	1	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	425	804	1028	1308
<b>EPS (元)</b>	0.64	1.03	1.32	1.68

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长性 (%)</b>				
营业收入增长率	49.2%	80.7%	22.8%	22.3%
营业利润增长率	59.1%	89.7%	30.2%	28.1%
净利润增长率	50.2%	89.1%	27.8%	27.3%
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	23.7%	23.0%	24.6%	25.4%
净利率	9.3%	9.7%	10.1%	10.5%
ROE	15.1%	13.5%	15.5%	17.3%

资产负债率	58.2%	49.7%	56.3%	59.6%
流动比率	1.45	1.20	0.96	0.87
速动比率	1.11	0.86	0.63	0.57
<b>营运能力 (次)</b>				
资产周转率	78.4%	88.6%	74.9%	73.0%
应收帐款周转率	172.9%	297.8%	353.5%	347.7%
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.64	1.03	1.32	1.68
每股经营现金	-0.42	3.03	2.07	2.35
每股净资产	3.60	7.61	8.47	9.68
<b>估值比率 (倍)</b>				
PE	37.2	23.3	18.2	14.3
PB	6.6	3.1	2.8	2.5

**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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,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**

<b>机构销售负责人</b>			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
<b>上海地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
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					
<b>北京地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
朱圣诞	010-66290197	zhud@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					
<b>深圳地区销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
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					
<b>海外销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
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					
<b>私募及企业客户负责人</b>			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
<b>私募销售经理</b>					
<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>	<b>姓名</b>	<b>办公电话</b>	<b>邮箱</b>
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					

### 港股机构销售服务团队

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】

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，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】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限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门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。我们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。