

阳光电源(300274)

报告日期: 2017 年 4 月 18 日

关注储能与新能源汽车等新业务的长期发展

—— 一年季报点评

✉ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001
☎ : 021-80108040
✉ : zhengdandan@stocke.com.cn

财报关键数据

2016 年, 公司营业收入同比增长 31.39% 至 60.04 亿元, 净利润同比增长 30.14% 至 5.54 亿元, 对应当前股本下 EPS 0.39 元。2017 年一季度, 公司营业收入同比减少 8.69% 至 12.47 亿元, 净利润同比增长 6.59% 至 1.29 亿元, 对应 EPS 0.09 元。公司拟每 10 股派息 0.5 元。

投资要点

□ 新老业务齐头并进, 逆变器保持市场领先地位

2016 年, 公司的主营业务实现较快增长。其中: 1) 优势产品光伏逆变器出货量约 11.1GW, 继续保持光伏逆变器全球出货量第一, 收入同比增长 16% 至 24.94 亿元, 全球首推自主专利的 1500V 组串逆变器, 最大效率超过 99%, 保持技术优势; 2) 在光伏系统集成领域, 公司建设的山西大同光伏“领跑者”基地 50MW 电站并网发电, 并中标阳泉、济宁、两淮等光伏“领跑者”基地项目, 该业务收入同比增长 45% 至 32.85 亿元; 3) 新能源汽车电控产品进一步扩大在安凯的份额, 并成功开发苏州金龙、厦门金龙等大客户, 收入同比增长 35% 至 0.27 亿元; 4) 在储能电源领域, 子公司阳光三星投产, 可年产 2GWh 电力储能设备, 当年实现收入 0.79 亿元。

□ 关注储能与新能源汽车相关业务的长期成长

公司已形成光伏逆变器、电站、风电、储能、电动车等业务协同发展的格局, 2017 年收入目标为 75 亿元。我们预计, 逆变器业务将趋于成熟, 期待海外市场拓展带来收入增量; 电站系统集成业务受益逆变器产品的协同效应, 以及与阿里云计算的战略合作, 在手项目充裕, 未来 3 年仍将保持年均复合增速不低于 25% 的较快增长; 储能与新能源汽车市场发展空间广阔, 相关业务短期体量较小, 期待公司在产品研发、市场开发与业务模式创新等方面取得突破。

□ 维持“买入”评级

我们预计, 2017~2019 年公司将实现当前股本下 EPS 0.47 元、0.54 元、0.64 元, 对应 21.4 倍、18.5 倍、15.7 倍 P/E。

□ 风险提示

光伏行业发展或放缓, 新业务拓展或低预期, 行业估值中枢或现波动。

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6003.66	7495.99	9004.64	10714.02
(+/-) %	31.39	24.86	20.13	18.98
净利润	553.61	661.86	767.33	904.32
(+/-) %	30.14	19.55	15.94	17.85
每股收益 (元)	0.39	0.47	0.54	0.64
P/E	25.62	21.43	18.49	15.69

评级

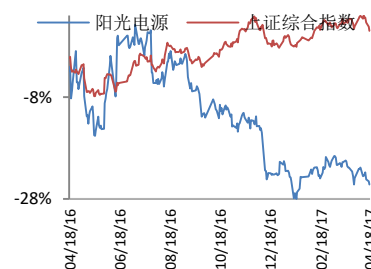
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 9.95

单季度业绩

元/股

1Q/2017	0.09
4Q/2016	0.18
3Q/2016	0.05
2Q/2016	0.15



公司简介

公司主营光伏逆变器与系统集成、新能源汽车电控、储能系统等业务。

相关报告

- 1 《业务发展良好, 拟派现转增股本》2016.08.16
- 2 《储能产线投产在即, 增发完成利好业务发展》2016.07.06
- 3 《与上汽安悦充电、三峡资本等合作, 利好主业发展》2016.06.19
- 4 《年季报业绩符合预期, 新老业务发展向好》2016.04.27
- 5 《与天合储能、上海电力新能源开展合作》2016.04.13

报告撰写人: 郑丹丹

数据支持人: 郑丹丹

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	
流动资产	9350.29	10222.78	12618.68	13631.59	
现金	1697.45	1860.05	2534.77	1971.95	
应收账款	3763.03	4744.94	5475.35	6685.09	
其它应收款	255.88	279.30	388.57	390.94	
预付账款	93.71	124.47	138.80	173.75	
存货	1339.70	2040.86	2062.46	2862.08	
其他	2200.51	1173.16	2018.73	1547.78	
非流动资产	2306.51	2554.59	2657.58	2809.92	
长期投资	49.61	58.11	68.26	80.76	
固定资产	768.63	1359.69	1663.63	1855.88	
无形资产	87.38	106.66	123.41	142.82	
其他	1400.88	1030.13	802.28	730.46	
资产总计	11656.80	12777.38	15276.26	16441.51	
流动负债	5285.31	5963.41	7806.35	8170.81	
短期借款	198.92	198.92	198.92	198.92	
应付账款	2672.58	3151.19	3934.58	4559.16	
其他	2413.82	2613.30	3672.85	3412.73	
非流动负债	407.82	259.16	194.92	130.68	
长期借款	321.20	256.96	192.72	128.48	
其他	86.62	2.20	2.20	2.20	
负债合计	5693.13	6222.57	8001.27	8301.49	
少数股东权益	14.23	14.23	14.23	14.23	
归属母公司股东权	5949.44	6540.58	7260.77	8125.80	
负债和股东权益	11656.80	12777.38	15276.26	16441.51	
现金流量表					
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	865.79	598.87	1082.88	-67.43	
净利润	546.13	661.86	767.33	904.32	
折旧摊销	64.18	129.60	224.40	273.57	
财务费用	-3.67	-1.95	-15.24	-18.08	
投资损失	-10.86	-11.42	-14.76	-16.27	
营运资金变动	-1421.22	-96.03	121.76	-1211.27	
其它	1691.24	-83.19	-0.62	0.31	
投资活动现金流	-2920.94	-367.50	-312.01	-409.95	
资本支出	1246.86	259.56	125.06	123.73	
长期投资	-132.91	77.39	-24.29	29.72	
其他	-1807.00	-30.56	-211.25	-256.50	
筹资活动现金流	3049.87	-68.77	-96.15	-85.44	
短期借款	92.06	0.00	0.00	0.00	
长期借款	319.05	-64.24	-64.24	-64.24	
其他	2638.76	-4.53	-31.91	-21.20	
现金净增加额	994.72	162.60	674.72	-562.83	

利润表					
单位: 百万元		2016	2017E	2018E	2019E
营业收入		6003.66	7495.99	9004.64	10714.02
营业成本		4527.44	5750.94	6980.48	8377.52
营业税金及附加		31.17	38.92	46.75	55.63
营业费用		286.05	357.15	429.04	482.13
管理费用		430.00	521.25	635.55	750.61
财务费用		-3.67	-1.95	-15.24	-18.08
资产减值损失		130.24	132.00	130.00	130.00
公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		10.86	11.42	14.76	16.27
营业利润		613.29	709.10	812.82	952.48
营业外收入		57.30	68.50	85.00	105.00
营业外支出		2.45	3.50	3.50	3.50
利润总额		668.14	774.10	894.32	1053.98
所得税		122.01	112.25	126.99	149.67
净利润		546.13	661.86	767.33	904.32
少数股东损益		-7.48	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润		553.61	661.86	767.33	904.32
EBITDA		734.52	903.13	1108.71	1313.55
EPS (元)		0.39	0.47	0.54	0.64
主要财务比率					
		2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入		31.39%	24.86%	20.13%	18.98%
营业利润		38.26%	15.62%	14.63%	17.18%
归属母公司净利润		30.14%	19.55%	15.94%	17.85%
获利能力					
毛利率		24.59%	23.28%	22.48%	21.81%
净利率		9.10%	8.83%	8.52%	8.44%
ROE		12.58%	10.57%	11.10%	11.73%
ROIC		8.47%	9.37%	9.83%	10.48%
偿债能力					
资产负债率		48.84%	48.70%	52.38%	50.49%
净负债比率		8.72%	7.93%	6.27%	4.81%
流动比率		1.77	1.71	1.62	1.67
速动比率		1.52	1.37	1.35	1.32
营运能力					
总资产周转率		0.65	0.61	0.64	0.68
应收帐款周转率		1.76	1.76	1.76	1.76
应付帐款周转率		1.97	1.97	1.97	1.97
每股指标(元)					
每股收益		0.39	0.47	0.54	0.64
每股经营现金		0.61	0.42	0.77	-0.05
每股净资产		4.22	4.63	5.14	5.76
估值比率					
P/E		25.62	21.43	18.49	15.69
P/B		2.38	2.17	1.95	1.75
EV/EBITDA		-1.58	14.24	10.93	9.6

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn