

设立参股智慧能源创新平台，加速推动我国能源结构转型



核心观点

- **投资参股合肥智慧能源创新平台，加速推动能源变革：**2017年5月23日，阳光电源与合肥创投、高新投资以及尚仁新能源三家企业共同签订《合肥智慧能源创新平台项目投资合作协议》，拟合计出资人民币25,000万元，设立合肥智慧能源创新平台有限公司，业务主要包括智慧能源创新园区的管理及运营服务、以及智慧能源系统方案、集成项目的设计、咨询、项目投资、运营等服务。建成后的平台以智慧能源关键技术及工程应用突破性创新为重点内容，通过资金引导、政策扶持、示范推广，着眼于智慧能源的生产、传输、存储、消费、规划、配置、调度、装备等产业链上下游各领域，打造智慧能源领域的一流生态系统，打通从技术创新到产业集聚的良性循环，促进智慧能源产业的快速发展壮大。智慧能源创新平台作为合肥综合性国家科学中心“七大创新平台”之一，计划总投资35亿元，阳光电源作为行业龙头，积极集合新能源产业优势力量、发挥模范带头作用，促成平台设立，未来将积极推动新能源产业升级发展，带动合肥成为全国智慧能源示范城市，进而促进我国能源清洁高效利用，有效推动能源变革和转型。
- **积极布局锂离子电池储能产业，2016年居国内储能系统行业龙头：**2017年5月23日，由国家能源局科技装备司指导，中国能源研究会、中关村储能产业技术联盟等主办的“储能国际峰会2017暨展览会”隆重召开，会上中关村储能产业技术联盟重磅发布《储能产业研究白皮书2017》，阳光电源名列国内储能系统供应商规模第一。2016年7月，阳光三星2GWh电力储能设备产线正式投产，国家能源局《2017年能源工作指导意见》要求年内建成西藏尼玛、山西阳光等储能项目，同时扎实推进阳光电源、阳光三星与天合光能等具备条件的项目。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司2017-2019年每股收益分别为0.51、0.59、0.62元，参考可比公司平均估值水平给予公司2017年27倍市盈率，对应目标价13.77元，维持“买入”评级。

风险提示

- 光伏装机不达预期、储能政策不达预期、新能源车业务推进不达预期

公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,569	6,004	7,300	7,822	8,540
同比增长	49.2%	31.4%	21.6%	7.1%	9.2%
营业利润(百万元)	444	613	794	928	985
同比增长	59.1%	38.3%	29.4%	16.9%	6.2%
归属母公司净利润(百万元)	425	554	717	832	882
同比增长	50.2%	30.1%	29.6%	16.0%	5.9%
每股收益(元)	0.30	0.39	0.51	0.59	0.62
毛利率	23.7%	24.6%	24.1%	23.5%	22.8%
净利率	9.3%	9.2%	9.8%	10.6%	10.3%
净资产收益率	16.4%	12.6%	11.5%	12.0%	11.3%
市盈率(倍)	31.3	24.1	18.6	16.0	15.1
市净率(倍)	4.7	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2017年05月23日)	9.42元
目标价格	13.77元
52周最高价/最低价	25.50/8.88元
总股本/流通A股(万股)	141,431/84,179
A股市值(百万元)	13,323
国家/地区	中国
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2017年05月24日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现(%)	3.7	-4.7	-9.4	-55.5
相对表现(%)	3.9	-3.4	-8.0	-66.4
沪深300(%)	-0.1	-1.2	-1.4	10.9



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 彭翀
021-63325888-6103
pengchong@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050002

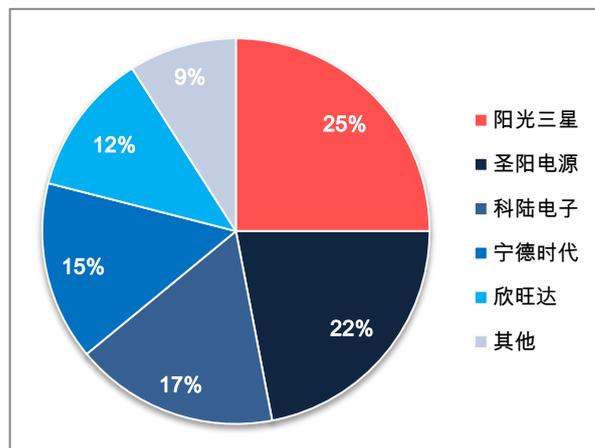
联系人 华先
021-63325888*7524
huaxian@orientsec.com.cn

相关报告
光伏逆变器与电站 EPC 助力业绩稳增，看好储能与新能源车电控业务发展 2017-04-18
一季度业绩有望稳增，拟推股权激励保障长期发展 2017-04-10
国内光伏新增装机高速增长，逆变器与电站系统集成助力业绩稳步提升 2017-02-28

图表 1：阳光电源参股设立子公司合肥智慧能源创新平台

股东名称	认缴出资额 (万元)	出资 方式	股权 比例
合肥市创业投资引导基金有限公司	10,000	现金	40%
合肥高新产业投资有限公司	2,000	现金	8%
阳光电源股份有限公司	10,000	现金	40%
合肥尚仁新能源产业发展合伙企业 (有限合伙)	3,000	现金	12%
合计	25,000	现金	100%

资料来源：公司公告，东方证券研究所

图表 2：阳光电源锂离子电池储能推进迅速


资料来源：《储能产业研究白皮书 2017》，东方证券研究所

风险提示

国内光伏新增装机不达预期：近年来国内光伏、风电新增装机增速较快，部分地区出现了新能源消纳困难现象，“弃光”事件的爆发将打击国内光伏企业建设积极性，各级政府多个相关部门围绕新能源消纳积极开展工作，仍需时间观察；光伏上网标杆电价下调政策已出台，新标杆价格将显著降低光伏电站运营内部收益率，未来需进一步降低光伏建设及度电成本，争取实现“平价上网”，若光伏产品价格下降过缓，将显著降低光伏电站建设运营经济收益，致使国内光伏新增装机不达预期。

储能政策及成本下降不达预期：由于新能源产业相关政策受宏观经济及财政水平影响较大，最终推行出台存在不确定性；加之储能产业相关技术路径较多，补贴等相关政策的介入需结合发展现状及未来预期等多方面考虑，故利好储能产业政策的出台存在不达预期的风险。储能技术的成本下降也存在不达预期的可能，需持续关注。

新能源车电机电控业务增速不达预期：公司新能源车电机控制业务尚属起步期，加之新能源车相关技术仍存在技术更新换代的可能，需持续关注新能源车电机控制产业发展动态。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	702	1,697	2,430	2,855	3,481	营业收入	4,569	6,004	7,300	7,822	8,540
应收账款	3,051	3,763	4,802	5,145	5,618	营业成本	3,486	4,527	5,541	5,982	6,595
预付账款	83	94	121	130	142	营业税金及附加	19	31	33	31	34
存货	1,322	1,340	1,901	2,030	2,151	营业费用	188	286	325	338	358
其他	469	2,456	810	889	962	管理费用	308	430	516	536	568
流动资产合计	5,627	9,350	10,064	11,049	12,353	财务费用	(1)	(4)	11	3	(1)
长期股权投资	45	50	50	50	50	资产减值损失	124	130	78	5	5
固定资产	286	769	774	789	807	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	162	958	1,374	1,686	1,888	投资净收益	(1)	11	(2)	2	4
无形资产	86	87	83	78	73	其他	0	0	0	0	0
其他	577	443	365	363	361	营业利润	444	613	794	928	985
非流动资产合计	1,156	2,307	2,644	2,965	3,177	营业外收入	57	57	54	56	56
资产总计	6,783	11,657	12,708	14,014	15,530	营业外支出	8	2	3	4	3
短期借款	107	199	134	147	160	利润总额	493	668	844	979	1,037
应付账款	1,934	2,673	3,389	3,503	3,929	所得税	66	122	127	147	156
其他	1,845	2,414	2,240	2,587	2,782	净利润	426	546	717	832	882
流动负债合计	3,886	5,285	5,763	6,236	6,871	少数股东损益	1	(7)	0	0	0
长期借款	2	321	321	321	321	归属于母公司净利润	425	554	717	832	882
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.30	0.39	0.51	0.59	0.62
其他	59	87	84	84	84						
非流动负债合计	61	408	406	406	406	主要财务比率					
负债合计	3,947	5,693	6,168	6,642	7,277		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	22	14	14	14	14	成长能力					
股本	661	1,414	1,414	1,414	1,414	营业收入	49.2%	31.4%	21.6%	7.1%	9.2%
资本公积	1,045	2,952	2,952	2,952	2,952	营业利润	59.1%	38.3%	29.4%	16.9%	6.2%
留存收益	1,106	1,581	2,157	2,989	3,871	归属于母公司净利润	50.2%	30.1%	29.6%	16.0%	5.9%
其他	3	2	2	2	2	获利能力					
股东权益合计	2,836	5,964	6,540	7,372	8,254	毛利率	23.7%	24.6%	24.1%	23.5%	22.8%
负债和股东权益	6,783	11,657	12,708	14,014	15,530	净利率	9.3%	9.2%	9.8%	10.6%	10.3%
						ROE	16.4%	12.6%	11.5%	12.0%	11.3%
						ROIC	14.1%	10.6%	10.1%	10.7%	10.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	58.2%	48.8%	48.5%	47.4%	46.9%
净利润	426	546	717	832	882	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	38	61	74	81	88	流动比率	1.45	1.77	1.75	1.77	1.80
财务费用	(1)	(4)	11	3	(1)	速动比率	1.09	1.52	1.40	1.43	1.47
投资损失	1	(11)	2	(2)	(4)	营运能力					
营运资金变动	(243)	(1,365)	491	(104)	(61)	应收账款周转率	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
其它	(548)	1,638	152	5	5	存货周转率	3.1	3.3	3.3	2.9	3.0
经营活动现金流	(327)	866	1,447	815	909	总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
资本支出	(243)	(1,321)	(488)	(401)	(301)	每股指标(元)					
长期投资	(478)	133	0	0	0	每股收益	0.30	0.39	0.51	0.59	0.62
其他	375	(1,733)	(1)	2	4	每股经营现金流	-0.23	0.61	1.02	0.58	0.64
投资活动现金流	(345)	(2,921)	(488)	(399)	(297)	每股净资产	1.99	4.21	4.61	5.20	5.83
债权融资	3	325	(10)	0	0	估值比率					
股权融资	54	2,661	0	0	0	市盈率	31.3	24.1	18.6	16.0	15.1
其他	139	64	(217)	9	15	市净率	4.7	2.2	2.0	1.8	1.6
筹资活动现金流	196	3,050	(227)	9	15	EV/EBITDA	26.3	18.8	14.4	12.5	11.8
汇率变动影响	(1)	0	0	0	0	EV/EBIT	28.5	20.7	15.7	13.6	12.8
现金净增加额	(477)	995	732	426	626						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形，亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

