

电气设备

2017年03月08日

太阳能 (000591)

——业绩超预期，受益限电改善和规模扩张

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年03月08日

收盘价(元)	14.37
一年内最高/最低(元)	18.87/12.35
市净率	1.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3467
上证指数/深证成指	3240.67 / 10498.31

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	8.09
资产负债率%	61.40
总股本/流通A股(百万)	1367/241
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《综合版 170308—每日市况》 2017/03/07
《2017H2 前为科技存量创新，传媒领军/软件领军 PEG 性价比高！——TMT 自海外到国内、自配置到细分的再思考》 2017/02/27

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢

409
earch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2016 年业绩快报，2016 年公司实现营业收入 43.15 亿元，同比增长 18.87%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.32 亿元，同比增长 33.69%；基本每股收益 0.508 元，同比减少 21.85%；加权平均净资产收益率 6.70%。

同时公司拟向全体股东进行现金分红，每 10 股分配现金 0.52 元，每 10 股送红股 2 股。同时公司拟进行资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

投资要点：

- **业绩超出申万宏源预期，收入和净利润均实现增长。**报告期公司实现营业总收入 43.15 亿元，较去年同期增加 18.87%；实现利润总额 7.07 亿元，较去年同期增加 34.25%；实现归属上市公司股东的净利润 6.32 亿元，较去年同期增加 33.69%。公司 2016 年期末总资产为 297.50 亿元，较报告期初增长 30.84%。根据有关重组业绩承诺，太阳能承诺 2015 年-2017 年净利润分别为 4.5 亿元、5.5 亿元和 6.5 亿元，已圆满兑现两年业绩承诺。公司业绩超出申万宏源预期。公司收入利润增加的主要原因是公司电站规模增加，下半年电力销售收入提升。
- **电站运营和组件销售协同发展，公司业绩稳步提升。**公司 16 年装机规模高达 2.5GW，是 A 股第一家新能源光伏运营商。电站板块上网电量 8.60 亿千瓦时，销售收入 7.43 亿元；太阳能产品板块实现光伏组件销售 363 兆瓦，销售收入 13.83 亿元。随着“十三五”特高压线路的提速布局，以及各项新能源优先上网政策的落地，未来限电率有望逐年下降，公司存量电站发电小时数有望增长。此外，2016 年全国分布式光伏新增装机同比 2015 年增长 200%，市场结构由地面电站转向分布式，公司创新提出光伏农业科技大棚、风光渔互补等差异化应用模式。公司光伏组件销售稳定增长，研发实力行业领先。
- **定增扩大光伏电站规模，战略合作上能电力实现资源互补。**公司定增募集 46.75 亿元用于太阳能光伏电站项目建设及补充流动资金，投资电站项目 15 个，装机容量合计 454.31MW。公司背靠中节能集团，与地方政府关系良好，拥有充足的项目资源，颇具增长潜力。2016 年 9 月公司与上能电力集团签署《战略合作协议》，围绕新能源储能和能源互联网展开合作，利用上能电力在储能电站投资运营的优势，结合公司新能源资源，布局能源互联网业务以拓展营业模式，加强技术合作改善电力消纳问题，提高盈利能力。
- **上调盈利预测，维持评级不变：**我们认为公司作为中节能旗下唯一的太阳能光伏电站运营平台，未来受益央企改革、利率下行和股东资源支持三重预期。我们上调公司 17-18 年盈利预测为 7.45 亿元和 8.55 亿元（此前 17-18 年盈利预测为 6.53 亿元和 7.58 亿元），当前股价对应的 PE 分别为 26 倍和 23 倍。维持“增持”评级不变。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,630	2,835	4,315	5,200	5,310
同比增长率(%)	-23.55	-23.56	18.86	20.51	2.12
净利润(百万元)	473	408	632	745	855
同比增长率(%)	12084.28	37662.96	33.68	17.88	14.77
每股收益(元/股)	0.47	0.30	0.46	0.55	0.63
毛利率(%)	34.5	35.0	31.6	32.9	33.5
ROE(%)	7.9	3.7	5.5	6.1	6.6
市盈率	30		31	26	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	4,635	3,552	3,630	4,315	5,200	5,310
二、营业总成本	4,645	3,269	3,164	3,696	4,452	4,441
其中：营业成本	3,965	2,557	2,380	2,950	3,489	3,529
营业税金及附加	17	5	17	7	8	9
销售费用	397	48	39	39	36	37
管理费用	194	177	188	188	260	266
财务费用	69	419	512	474	630	572
资产减值损失	3	64	28	38	28	28
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	14	18	40	40	40
三、营业利润	(9)	297	484	659	788	910
加：营业外收入	41	106	46	53	50	50
减：营业外支出	3	1	3	5	5	5
四、利润总额	29	402	527	707	833	955
减：所得税	9	17	34	67	79	91
五、净利润	20	385	493	640	753	863
少数股东损益	(13)	(5)	20	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	33	390	473	632	745	855
六、基本每股收益	0.12	0.01	0.65	0.46	0.24	0.28
全面摊薄每股收益	0.02	0.29	0.35	0.46	0.55	0.63

资料来源：WIND、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。