

评级：买入(维持)

市场价格：15.91

目标价格：20

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

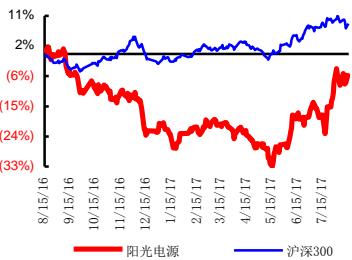
联系人：花秀宁

Email: huaxn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,449
流通股本(百万股)	1,057
市价(元)	15.91
市值(百万元)	23,050
流通市值(百万元)	16,823

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 业绩符合预期，户用光伏和储能业务引领未来发展
- 2 电站业务发力，布局“新能源发电+储能+新能源车”智慧能源系统
- 3 三季度业绩增速放缓，新业务是未来看点

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,569.25	6,003.66	9,134.24	10,900.09	12,490.82
增长率 yoy%	49.21%	31.39%	52.14%	19.33%	14.59%
净利润	425.40	553.61	939.53	1,118.12	1,276.54
增长率 yoy%	50.17%	30.14%	69.71%	19.01%	14.17%
每股收益(元)	0.64	0.39	0.65	0.77	0.88
每股现金流量	-0.49	0.61	0.35	0.62	0.73
净资产收益率	15.12%	9.31%	13.71%	14.03%	13.81%
P/E	42.60	26.93	24.53	20.61	18.06
PEG	0.85	0.89	0.35	1.08	1.27
P/B	6.44	2.51	3.36	2.89	2.49

投资要点

- **事件：**公司公布 2017 年前三季度业绩预告，盈利约 7.00-7.57 亿元，同比增长 135-155%。
- **Q3 实现利润 3.31-3.88 亿元，同比增长 361%-440%，环比增加 38%-62%。**由于上半年公司归母净利润 3.69 亿元，因此 Q3 净利润为 3.31-3.88 亿元，与上半年业绩相当，较去年同期增长 361%-440%，较 Q2 环比增加 38%-62%，业绩持续靓丽，全年业绩高增长。
- **三季度国内光伏装机维持高位，海外拓展顺利，电站和逆变器业务快速增长，三季度业绩大幅增长。**中电联数据显示，2017 年 7-8 月份国内光伏新增装机 14.66GW，同比增长 249%，在此带动下，逆变器和电站业务持续靓丽。与此同时，公司今年重点拓展海外市场，上半年海外业务实现营收 4.27 亿元，同比增长 52.88%，超过国内市场的营收增速（48.17%），海外市场实现高增长。在国内需求强劲和海外业务高增长的背景下，逆变器业务快速增长，同时电站业务也明显增加，三季度业绩实现同比、环比高增长。
- **户用光伏市场爆发，公司迅速布局，将带来新的业绩增量。**由于在土地、消纳和电价方面的优势，分布式光伏得到迅速的发展，特别是户用光伏由于具备了消费和投资的双重属性已形成爆发之势。公司基于在逆变器行业的领先地位大力布局户用分布式业务，据公司宣传信息可知，公司采用经销商模式发展户用光伏业务，继 9 月 15 日在河南实现布局之后，9 月 20 日又完成了山东的布局，河南和山东的现场签约额分别达到 1.19 亿元和 1.365 亿元，公司布局迅速，发展势头强劲。由于户用光伏的收益相对较高，未来将为公司带来新的业绩增量。
- **投资建议：**由于逆变器和电站等主营业务迅速增长，同时户用分布式大力布局，因此我们上调了公司的盈利预测，预计 2017-2019 年分别实现净利润 9.40、11.18 和 12.77 亿元，同比分别增长 69.71%、19.01%、14.17%，当前股价对应三年 PE 分别为 25、21、18 倍，给予目标价 20 元，“买入”评级。
- **风险提示事件：**光伏装机不及预期，海外市场不及预期，新业务拓展不及预期。

图表 1: 公司财务数据预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,062	4,569	6,004	9,134	10,900	12,491	货币资金	1,180	702	1,697	1,371	1,421	1,666
增长率	44.42%	49.2%	31.4%	52.1%	19.3%	14.6%	应收账款	2,382	3,512	4,538	6,079	7,325	8,410
营业成本	-2,290	-3,486	-4,527	-6,983	-8,325	-9,529	存货	812	1,322	1,340	2,143	2,517	2,882
% 销售收入	74.8%	76.3%	75.4%	76.5%	76.4%	76.3%	其他流动资产	59	91	1,775	1,834	1,862	1,887
毛利	772	1,083	1,476	2,151	2,576	2,962	流动资产	4,433	5,627	9,350	11,427	13,126	14,845
% 销售收入	25.2%	23.7%	24.6%	23.5%	23.6%	23.7%	% 总资产	90.8%	83.0%	80.2%	79.7%	78.5%	77.6%
营业税金及附加	-13	-19	-31	-43	-52	-60	长期投资	57	534	401	401	401	401
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	312	448	1,727	2,317	2,987	3,673
营业费用	-137	-188	-286	-411	-493	-569	% 总资产	6.4%	6.6%	14.8%	16.2%	17.9%	19.2%
% 销售收入	4.5%	4.1%	4.8%	4.5%	4.5%	4.6%	无形资产	32	107	102	118	133	142
管理费用	-224	-308	-430	-644	-767	-882	非流动资产	447	1,156	2,307	2,912	3,597	4,293
% 销售收入	7.3%	6.7%	7.2%	7.0%	7.0%	7.1%	% 总资产	9.2%	17.0%	19.8%	20.3%	21.5%	22.4%
息税前利润 (EBIT)	398	568	729	1,054	1,264	1,451	资产总计	4,879	6,783	11,657	14,339	16,723	19,138
% 销售收入	13.0%	12.4%	12.1%	11.5%	11.6%	11.6%	短期借款	96	107	199	0	0	0
财务费用	3	1	4	0	3	4	应付款项	2,280	3,474	4,535	6,402	7,680	8,768
% 销售收入	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	74	305	552	671	669	731
资产减值损失	-106	-124	-130	0	0	0	流动负债	2,451	3,886	5,285	7,073	8,348	9,499
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2	2	321	321	321	321
投资收益	-16	-1	11	2	5	5	其他长期负债	60	59	87	87	87	87
% 税前利润	—	—	1.6%	0.2%	0.3%	0.3%	负债	2,513	3,947	5,693	7,481	8,756	9,907
营业利润	279	444	613	1,056	1,271	1,460	普通股股东权益	2,367	2,814	5,949	6,851	7,969	9,246
营业利润率	9.1%	9.7%	10.2%	11.6%	11.7%	11.7%	少数股东权益	0	22	14	7	-3	-15
营业外收支	47	49	55	52	52	52	负债股东权益合计	4,879	6,783	11,657	14,339	16,723	19,138
税前利润	326	493	668	1,107	1,323	1,513	比率分析						
利润率	10.6%	10.8%	11.1%	12.1%	12.1%	12.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-42	-66	-122	-175	-215	-248	每股指标						
所得税率	13.0%	13.5%	18.3%	15.8%	16.2%	16.4%	每股收益(元)	0.430	0.644	0.391	0.649	0.772	0.881
净利润	283	426	546	933	1,108	1,264	每股净资产(元)	3.595	4.258	4.207	4.729	5.501	6.382
少数股东损益	0	1	-7	-7	-10	-12	每股经营现金净流(元)	0.016	-0.494	0.612	0.354	0.618	0.731
归属于母公司的净利润	283	425	554	940	1,118	1,277	每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
净利率	9.3%	9.3%	9.2%	10.3%	10.3%	10.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.97%	15.12%	9.31%	13.71%	14.03%	13.81%
净利润	283	426	546	933	1,108	1,264	总资产收益率	5.81%	6.27%	4.75%	6.55%	6.69%	6.67%
少数股东损益	0	0	0	-7	-10	-12	投入资本收益率	28.20%	28.76%	13.59%	16.41%	16.37%	16.20%
非现金支出	120	137	179	103	130	160	增长率						
非经营收益	-2	-14	-7	-34	-41	-42	营业总收入增长率	44.42%	49.21%	31.39%	52.14%	19.33%	14.59%
营运资金变动	-391	-876	147	-489	-301	-324	EBIT增长率	90.26%	42.54%	28.40%	44.52%	19.95%	14.82%
经营活动现金净流	10	-327	866	505	886	1,047	净利润增长率	56.48%	50.17%	30.14%	69.71%	19.01%	14.17%
资本开支	86	251	1,354	657	762	803	总资产增长率	24.91%	39.02%	71.85%	23.01%	16.62%	14.44%
投资	-32	-14	-108	0	0	0	资产管理能力						
其他	21	-80	-1,459	2	5	5	应收账款周转天数	192.0	204.9	207.1	203.9	205.1	205.0
投资活动现金净流	-96	-345	-2,921	-655	-757	-798	存货周转天数	126.8	111.7	107.3	112.0	110.4	110.4
股权募资	17	21	2,657	34	0	0	应付账款周转天数	199.8	183.9	185.7	187.5	186.3	186.6
债权募资	49	210	493	-199	0	0	固定资产周转天数	33.1	22.8	32.0	33.7	33.4	33.7
其他	-58	-37	-100	-20	-88	-16	偿债能力						
筹资活动现金净流	7	195	3,050	-184	-88	-16	净负债/股东权益	-45.68%	-20.93%	-19.74%	-15.30%	-13.81%	-14.57%
现金净流量	-78	-477	995	-334	41	233	EBIT利息保障倍数	-151.2	-469.3	-198.8	-13,365.8	-492.4	-323.4
							资产负债率	51.50%	58.19%	48.84%	52.17%	52.36%	51.77%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。