

# 阳光电源 (300274.SZ)

## 分布式和海外业务发力，三季度业绩预计大增

### ● 2017年三季度业绩预计大幅增长 135%-155%

9月21日，阳光电源发布前三季度业绩预告，预计2017年1-9月归属上市公司股东的净利润7.00至7.57亿元，同比变动135%至155%，主要来自于分布式电站系统集成业务快速增长和海外市场进一步扩大。

### ● 分布式电站系统集成业务快速发展

据中电联数据，1-8月全国新增光伏装机达到38.28GW，其中7-8两个月新增装机13.88GW，大幅超过市场预期，其中分布式新增14.43GW，同比增长超过200%。阳光电源作为光伏逆变器和电站EPC龙头，依托核心产品，电站开发业务实现快速发展，2017上半年实现营收18.31亿元，同比增加53.4%，对应开发规模约300MW，随光伏行业持续超预期，预计全年新增装机有望超过1GW。根据我们《能源结构大变迁，开启光伏新周期》报告，项目收益率是决定光伏装机规模的核心因素，因此2018-2019年光伏新增装机规模不会出现大幅下降，公司市占率提升将带动业绩增长。

### ● 户用分布式光伏发力，公司着力布局

中国首届户用光伏大会数据显示，2017年中国户用光伏规模将达2GW，有可能超过美国成为世界第一。公司跟随行业发展着力布局该领域，预计2017年实现销量1万套。公司9月20日在山东招商会上现场签约1.365亿元订单，对应约4500套的规模，实现山东17个地市全覆盖，而此前合肥招商会上公司已实现安徽渠道全覆盖，根据公司规划，2018年将实现10省布局，按每省5000套，则2018年可实现5万套户用产品销量。

### ● 光伏逆变器业务稳定发展，海外市场拓展顺利

公司作为光伏逆变器龙头，市场占有率超过30%，2017年上半年实现营收16.2亿元，同比增长38.6%。国内业务将随光伏市场增长而提升，海外部分在越南、巴基斯坦等地区已取得实质突破，支撑业务持续发展。

### ● 17-19年业绩分别为0.62元/股、0.93元/股、1.15元/股

公司电站系统集成业务快速发展，户用分布式有望爆发式增长，逆变器业务稳定推进，储能发展潜力大，预计17-19年EPS分别为0.62/0.93/1.15元/股，当前价格下，对应PE分别为26.3X/17.5X/14.2X，给予买入评级。

### ● 风险提示

#### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,569.25	6,003.66	9,863.10	14,401.22	17,742.49
增长率(%)	49.21%	31.39%	64.28%	46.01%	23.20%
EBITDA(百万元)	608.06	793.18	1,222.33	1,787.18	2,144.35
净利润(百万元)	425.40	553.61	901.26	1,352.61	1,663.29
增长率(%)	50.17%	30.14%	62.80%	50.08%	22.97%
EPS(元/股)	0.644	0.391	0.622	0.934	1.148
市盈率(P/E)	42.60	26.93	26.25	17.49	14.22
市净率(P/B)	6.44	2.51	3.45	2.88	2.40
EV/EBITDA	28.83	17.31	17.24	11.74	9.63

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

### 公司评级

买入

当前价格 16.33元

前次评级 买入

报告日期 2017-09-24

### 相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

分析师：华鹏伟 S0260517030001

010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

### 相关研究：

阳光电源(300274.SZ)：逆变器龙头地位稳固，储能开启新篇章 2016-08-16

阳光电源(300274.SZ)：把握储能风口，加速布局蓝海市场 2016-07-08

阳光电源(300274.SZ)：联手安凯汽车，深度布局能源互联网 2016-04-11

阳光电源(300274.SZ)：联手安凯汽车，深度布局能源互联网 2016-04-11

联系人：李蒙 010-59136706

gflimeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5627	9350	11778	16147	20333
货币资金	702	1697	2904	3009	4046
应收及预付	3595	4632	6605	9826	12189
存货	1322	1340	2249	3288	4068
其他流动资产	8	1681	20	25	30
<b>非流动资产</b>	1156	2307	2672	3202	3879
长期股权投资	45	50	50	50	50
固定资产	286	769	840	942	1093
在建工程	162	958	1268	1682	2188
无形资产	107	102	98	95	91
其他长期资产	557	428	417	435	457
<b>资产总计</b>	6783	11657	14450	19349	24211
<b>流动负债</b>	3886	5285	7205	10754	13961
应付及预收	3577	4777	7205	10754	13252
其他流动负债	202	310	0	0	0
<b>非流动负债</b>	61	408	383	388	393
长期借款	2	321	324	328	333
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	87	59	60	60
<b>负债合计</b>	3947	5693	7588	11143	14354
股本	661	1414	1449	1449	1449
资本公积	1045	2952	2918	2918	2918
留存收益	1106	1581	2482	3835	5498
归属母公司股东权	2814	5949	6851	8203	9867
少数股东权益	22	14	11	3	-9
<b>负债和股东权益</b>	6783	11657	14450	19349	24211

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4569	6004	9863	14401	17742
营业成本	3486	4527	7651	11185	13841
营业税金及附加	19	31	30	29	35
销售费用	188	286	395	547	665
管理费用	308	430	666	972	1198
财务费用	-1	-4	-48	-65	-70
资产减值损失	124	130	163	159	174
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	11	-2	2	4
<b>营业利润</b>	444	613	1005	1576	1902
营业外收入	57	57	54	56	56
营业外支出	8	2	3	4	3
<b>利润总额</b>	493	668	1055	1627	1955
所得税	66	122	157	282	304
<b>净利润</b>	426	546	898	1345	1651
少数股东损益	1	-7	-4	-7	-13
<b>归属母公司净利润</b>	425	554	901	1353	1663
EBITDA	608	793	1222	1787	2144
EPS (元)	0.64	0.39	0.62	0.93	1.15

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-327	866	1883	714	1105
净利润	426	546	898	1345	1651
折旧摊销	40	64	101	119	142
营运资金变动	-876	147	734	-874	-824
其它	83	108	151	124	138
<b>投资活动现金流</b>	-345	-2921	-433	-593	-760
资本支出	-251	-1354	-420	-580	-744
投资变动	-14	-103	-12	-13	-16
其他	-80	-1463	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	195	3050	-245	-16	692
银行借款	306	899	-196	4	714
股权融资	21	2657	0	0	0
其他	-37	-100	-21	-21	-21
<b>现金净增加额</b>	-477	995	1206	105	1037
<b>期初现金余额</b>	1180	702	1697	2904	3009
<b>期末现金余额</b>	702	1697	2904	3009	4046

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	49.2	31.4	64.3	46.0	23.2
营业利润增长	59.1	38.3	63.8	56.8	20.7
归属母公司净利润增长	50.2	30.1	62.8	50.1	23.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	23.7	24.6	22.4	22.3	22.0
净利率	9.3	9.1	9.1	9.3	9.3
ROE	15.1	9.3	13.2	16.5	16.9
ROIC	28.8	13.6	24.7	27.0	26.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.2	48.8	52.5	57.6	59.3
净负债比率	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3
流动比率	1.45	1.77	1.63	1.50	1.46
速动比率	1.09	1.50	1.30	1.17	1.14
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.78	0.65	0.76	0.85	0.81
应收账款周转率	1.78	1.76	1.81	1.79	1.79
存货周转率	3.27	3.40	3.40	3.40	3.40
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.64	0.39	0.62	0.93	1.15
每股经营现金流	-0.49	0.61	1.30	0.49	0.76
每股净资产	4.26	4.21	4.73	5.66	6.81
<b>估值比率</b>					
P/E	42.6	26.9	26.2	17.5	14.2
P/B	6.4	2.5	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	28.8	17.3	17.2	11.7	9.6

## 广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。