

评级：强烈推荐（维持）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所
何本虎 S1080210110002电话：0755-25832648
邮件：hebenhu@fcsc.cn**阳光电源（300274）跟踪点评****——新产品诠释综合竞争力，维持“强烈推荐”****事件：**

12月7日，公司发布公告。公司将于2012年12月17日推出一系列成功研制的产品，包括125KW、500KW和1000KW等系列等级。

点评：**1、产品结构符合当前市场需求**

从功率结构看，本次推出产品主要包括125KW、500KW和1000KW等系列等级，符合当前市场的需求。公司的国内市场比例已经从2010年的40%提高到2011年的90%，而国内市场以电站项目占有绝对比重，主要产品功率为500KW等级，公司推出的500KW和1000KW符合国内市场需要。

2、新产品成为毛利率保证的稳定器

本次推出的新产品有两层含义：一方面，体现了更好的技术壁垒，另一方面，有利于降低成本和毛利率保证。

规格125KW的户外型光伏逆变器，能适应恶劣气候条件，发电效率更高，性能更稳定，可直接并入低压配电网。总体上看，该类产品更多的体现为技术壁垒。

规格500KW的光伏逆变器，是原500KW逆变器的升级版本，体积、重量降低25%，性价比更高，具有更强的低电压穿越能力以及过载能力，能更好适应高海拔及严寒地区使用环境。我们认为，除了显示出技术优势外，体积和重量的下降将降低成本，保证综合毛利率水平的维持。

规格1000KW的光伏逆变器采用两台或多台大型逆变器组合而成，采用户外型标准集装箱箱体设计，无需再建设机房，提供兆瓦级逆变器交钥匙解决方案，便于快速装卸、运输、安装和接入。同时，也有利于综合成本的下降。



3、看好阳光电源的核心理由不变

我们看好阳光电源的核心理由有两个方面：**(1) 国内市场超预期概率大。**自从标杆电价实施以来，国内光伏市场进入了跨越式增长阶段，“十二五”期间的规划从 5GW 提高到 10GW，再提高到 15GW 的连续上调已经反映了行业的发展趋势。公司作为国内市场主导的龙头企业，将成为国内市场启动的最大受益者。

(2) 高技术壁垒决定的高盈利水平。目前对阳光电源最大的担忧来自于两点，一是毛利率水平，二是产品价格。依照公司的综合竞争优势和类比电力电子的其他企业，公司维持 45%左右的毛利率的基础是存在的。其中，成本的持续下降将成为重要因素。另外，公司的高转化效率决定的技术领先优势也保证了相对溢价的**基础仍存在。**

4、盈利预测及投资建议

我们维持盈利预测，预计 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 0.99 元、1.53 和 1.98 元，增长率分别为 19.4%、54.7%和 29.6%。

依照 PEG 策略，2012 年和 2013 年扣除利息收入后的目标市盈率分别为 30 倍和 25 倍，对应的价格区间为 42.00 元~47.00 元。距离目前股价有 30%以上的上涨空间，维持“强烈推荐”投资评级。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120