

2012年02月29日

电气设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 26.17

阳光电源(300274)

光伏逆变器增长放缓，风能变流器助推公司业绩

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

能源材料组: 王慧

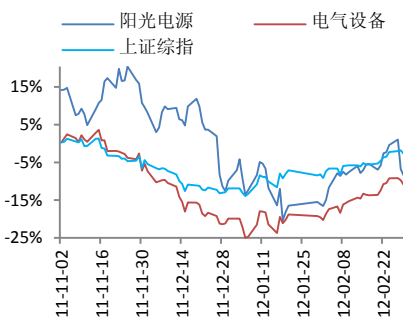
联系人: 王慧

电话: 021-68778237

公司基本数据

总股本(万股)	17920.00
流通A股/B股(万股)	4480.00/0.00
资产负债率(%)	25.01
每股净资产(元)	10.10
市净率(倍)	2.59
净资产收益率(加权)	25.81
12个月内最高/最低价	37.66/22.11

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司2012年2月28日公布2011年年报显示:公司实现营业收入8.74亿元,比上年同期增长45.89%;归属于上市公司股东的净利润为1.73亿元,比2010年增长16.6%。利润分配方案为每10股派发现金股利2元,并向全体股东每10股转增8股。

◎主要观点:

◆**光伏逆变器收入增长放缓。**公司2011年光伏逆变器实现营收7.9亿元,占公司总营收的90%。光伏逆变器收入比2010年增长44.03%,而2010年比2009年增长352%,2011年增速放缓。公司2011年光伏逆变器出货量为915MW,2010年为343MW。公司出货量大幅增加,而营收增长放缓的主要原因是:遭受2011年全球光伏行业寒冷,光伏逆变器价格下跌约20%;同时公司4季度销售占全年比重高达36%,相应的账款大部分计入应收账款。公司能够在2011年行业景气度极低的情况下,保持光伏逆变器业绩增长的主要原因是:公司及时调整营销战略,积极拓展国内市场,光伏逆变器国内出货量高达856MW,占总出货量的93.6%,2012年公司将继续立足国内市场。

◆**风能变流器助推公司业绩。**公司2011年风能变流器收入为7496万元,占总营收8.58%,而2010年所占比例为7.23%,销售收入比2010年增长73.06%,进一步推动公司业绩增长。主要原因是:公司优化了风能变流器性能,提升品质,进一步开拓了国内市场份额。

◆**公司注重研发,费用控制良好。**公司2011年销售费用、管理费用和财务费用占营收比重分别为9.46%、11.5%、-0.08%,其中研发费用占比为6.85%。公司研发人员占比为29.33%,2011年新募集资金用于研发中心扩建。注重研发,为公司取得专利、产品获得技术认证、开拓市场份额提供基础。

◆**国内市场逐步开启,并网技术备受关注。**光伏产业“十二五”规划明确要求“十二五”期间掌握光伏并网、储能设备等关键技术。随着我国电站市场的逐步开启,光伏逆变器国内市场份额将进一步扩大。

◆**我们预测公司2012-2014年EPS分别为:1.20、1.47、1.72元,对应PE:21.80、17.80、15.21倍,积极看好公司光伏逆变器业务。**

	2010A	2011A	2011Q4	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	598.83	873.64	313.16	1206.27	1732.77	2277.83
同比增速(%)	232.17	45.89	16.71	38.07	43.65	31.46
净利润(百万)	148.03	172.55	61.61	214.13	262.60	307.55
同比增速(%)	320.30	16.56	27.26	24.10	22.64	17.12
毛利率(%)	49.82	44.48	43.64	40.58	38.09	36.16
每股盈利(元)	1.10	0.96	0.34	1.20	1.47	1.72
ROE(%)	37.69	9.53	3.40	10.77	11.67	12.02
PE(倍)	0.00	0.00		21.80	17.80	15.21

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2239.96	2563.09	3307.47	3680.26
现金	1338.13	1872.71	1459.69	2294.66
应收账款	487.68	180.62	932.21	422.81
其它应收款	15.37	28.45	32.05	49.06
预付账款	25.80	69.10	64.27	112.97
存货	363.50	412.21	819.14	800.76
其他	9.49	0.00	0.12	0.00
非流动资产	173.17	211.37	269.29	310.62
长期投资	1.21	-0.76	-3.73	-6.21
固定资产	83.17	110.72	141.92	170.28
无形资产	15.84	20.30	27.09	32.09
其他	72.94	81.11	104.02	114.46
资产总计	2413.12	2774.46	3576.77	3990.88
流动负债	578.95	764.41	1302.92	1410.08
短期借款	5.00	5.00	5.00	5.00
应付账款	315.67	444.79	732.54	836.26
其他	258.28	314.62	565.37	568.82
非流动负债	24.45	22.04	23.24	22.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.45	22.04	23.24	22.64
负债合计	603.40	786.45	1326.16	1432.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1809.72	1988.01	2250.61	2558.16
负债和股东权益	2413.12	2774.46	3576.77	3990.88

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-128.64	621.37	-340.28	896.83
净利润	172.55	214.13	262.60	307.55
折旧摊销	0.00	12.33	17.00	21.69
财务费用	-0.66	-5.00	-3.47	-4.50
投资损失	3.96	2.00	2.98	2.49
营运资金变动	-302.50	396.91	-618.90	569.35
其它	-1.99	1.00	-0.50	0.25
投资活动现金流	-104.34	-53.53	-77.41	-65.76
资本支出	97.65	43.59	59.19	44.65
长期投资	2.10	1.98	2.97	2.47
其他	-4.59	-7.96	-15.25	-18.63
筹资活动现金流	1249.85	-33.25	4.68	3.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1249.85	-33.25	4.68	3.90
现金净增加额	1016.87	534.58	-413.02	834.97

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	873.64	1206.27	1732.77	2277.83
营业成本	485.01	716.82	1072.70	1454.06
营业税金及附加	6.43	6.03	8.66	11.39
营业费用	82.60	110.01	157.51	200.90
管理费用	100.46	133.29	190.60	250.56
财务费用	-0.66	-5.00	-3.47	-4.50
资产减值损失	19.01	12.06	17.33	22.78
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.96	-2.00	-2.98	-2.49
营业利润	176.83	231.05	286.46	340.15
营业外收入	24.15	20.95	22.55	21.75
营业外支出	0.05	0.09	0.07	0.08
利润总额	200.93	251.91	308.94	361.82
所得税	28.38	37.79	46.34	54.27
净利润	172.55	214.13	262.60	307.55
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	172.55	214.13	262.60	307.55
EBITDA	154.42	208.38	267.96	318.14
EPS (元)	0.96	1.20	1.47	1.72

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	45.89%	38.07%	43.65%	31.46%
营业利润	14.35%	30.66%	23.98%	18.74%
归属母公司净利润	16.56%	24.10%	22.64%	17.12%
获利能力				
毛利率	44.48%	40.58%	38.09%	36.16%
净利率	19.75%	17.75%	15.15%	13.50%
ROE	9.53%	10.77%	11.67%	12.02%
ROIC	7.21%	8.27%	9.36%	9.74%
偿债能力				
资产负债率	25.01%	28.35%	37.08%	35.90%
净负债比率	0.28%	0.25%	0.22%	0.20%
流动比率	3.87	3.35	2.54	2.61
速动比率	3.24	2.81	1.91	2.04
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.47	0.55	0.60
应收帐款周转率	2.62	3.61	3.11	3.36
应付帐款周转率	1.76	1.89	1.82	1.85
每股指标(元)				
每股收益	0.96	1.20	1.47	1.72
每股经营现金	-0.72	3.47	-1.90	5.00
每股净资产	10.11	11.11	12.57	14.29
估值比率				
P/E	0.00	22.30	18.19	15.53
P/B	0.00	2.40	2.12	1.87
EV/EBITDA	-8.47	14.04	12.46	7.87

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。