

将受益于国内市场爆发性增长

增持 维持

目标价格：暂无

公司公告主要内容:

- 公司披露 2012 年业绩预告, 预计公司 2012 年年度归属于母公司的净利润约 6030 万元~8600 万元, 与去年同期 1.73 亿元净利润相比下降约 50-65%。其中非经常性损益主要系募集资金利息收入及政府补助, 预计对净利润影响约 5900 万元。
- 业绩变动主要原因是产品销售价格及毛利率呈下降趋势, 费用投入同比较高, 应收账款余额增幅较大, 应收账款的坏账准备也同比增加较多。另外本期计提了存货跌价准备并对吸收合并加拿大公司所产生商誉计提了商誉减值准备。

点评分析:

- 由于光伏逆变器市场新进入的竞争对手较多, 对处于龙头地位的公司冲击较大。新进入者多采用低价的销售策略, 使得逆变器市场的价格竞争变得非常激烈。公司虽然具有技术和以往业绩的优势, 在这种市场环境中也不得不降价以促进销售, 甚至有时为了扩大市场占有率而采取主动降价的策略。
- 虽然公司业绩下降较多, 但是市场对此已经有较充分的预期。公司股价在 2012 年的跌幅已经很大, 市场对逆变器价格下跌, 公司业绩下降已经有了预期, 所以此次业绩预告不会对股价产生太大影响。
- 我们预计 2013 年国内光伏市场, 尤其是分布式光伏系统, 将大幅度增长, 受益最大的是逆变器行业, 公司作为行业龙头值得长期推荐。由于各国电网接入的标准不尽相同, 售前售后的技术服务也对销售具有重要作用, 所以逆变器市场较为封闭, 本国厂商一般占据绝对性的优势。中国的情况也是如此, 公司就占据了接近 40% 的市场份额, 排名第一, 而公司上半年国内销售额占 90% 以上。按照 2013 年国内装机 10GW 的规划目标计算, 增长率约为 150%, 预计公司的出货量也将有相应的增长。但由于竞争激烈, 逆变器价格仍然有下跌的可能。
- 预计公司 2012、13、14 年的 EPS 为 0.24、0.38、0.50 元, 对应的 PE 分别为 36、23、18 倍, 继续维持“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入(百万)	598.83	873.64	917.50	1472.00	1837.00
增长率(%)	232.17%	45.89%	5.02%	60.44%	24.80%
归母净利润(百万)	148.03	172.55	77.62	123.58	160.89
增长率(%)	320.37%	16.56%	-55.02%	59.22%	30.20%
每股收益	0.459	0.535	0.241	0.383	0.499
市盈率	19.17	16.45	36.57	22.97	17.64

电力设备与新能源研究组

分析师:

王静(S1180510120001)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦(S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

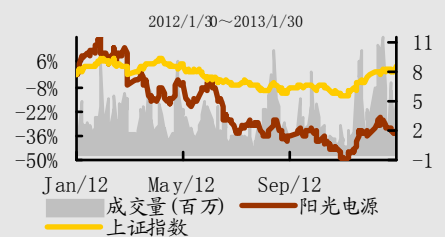
研究助理:

徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

行业跟踪报告*光伏行业: 光伏规划上调, 国内需求将放量

2013/1/30

公司深度报告*隆基股份: 分布式光伏启动利好高效单晶硅

2013/1/8

光伏行业深度报告*分布式并网瓶颈打通, 国内市场开启

2012/11/4

光伏行业周报*光伏行业: 单晶硅产品上涨, 巴菲特投光伏

2013/1/7

光伏行业周报*国务院定策, 国内终端市场加速可期

2012/12/31

表 1: 阳光电源财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	2,215	2,265	2,477	2,721	营业收入	874	918	1,472	1,837
货币资金	1,312	1,150	1,049	1,109	营业成本	485	622	1,044	1,338
应收与预付款项	538	648	793	906	营业税金及附加	6	2	4	4
存货	364	466	633	705	销售费用	83	92	118	110
非流动资产	167	359	544	606	管理费用	100	138	162	184
固定资产在建工程	147	342	531	595	财务费用	-1	2	9	22
无形资产待摊费用	16	14	12	11	资产减值损失	19	30	20	20
资产总计	2,382	2,624	3,020	3,327	投资收益	-4	0	0	0
流动负债	548	712	985	1,131	利润总额	201	91	145	189
短期借款	5	105	155	205	所得税	28	14	22	28
应付与预收账款	543	607	830	926	净利润	173	78	124	161
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	24	24	24	24	归属母公司净利	173	78	124	161
负债合计	572	737	1,009	1,155	EPS (元)	0.535	0.241	0.383	0.499
股本	179	179	179	179	主要财务比率				
资本公积	1,363	1,363	1,363	1,363	成长能力				
留存收益	267	345	469	629	营业收入	45.89%	5.02%	60.44%	24.80%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	16.56%	-55.02%	59.22%	30.20%
归属于母公司权益	1,810	1,887	2,011	2,172	获利能力				
负债股东权益合计	2,382	2,624	3,020	3,327	毛利率	44.48%	32.22%	29.10%	27.18%
现金流量表					净利率	19.75%	8.46%	8.40%	8.76%
单位: 百万元					ROE	9.53%	4.11%	6.15%	7.41%
经营活动现金流	-144	-110	43	107	偿债能力				
税后经营利润	177	27	98	135	资产负债率	24.03%	28.07%	33.42%	34.72%
折旧摊销	10	21	45	68	流动比率	4.04	3.18	2.51	2.41
资产减值损失	19	30	20	20	速动比率	3.38	2.53	1.87	1.78
利息费用	-1	-40	-31	-28	营运能力				
投资活动现金流	-87	-192	-225	-125	总资产周转率	0.37	0.35	0.49	0.55
融资活动现金流	1,247	140	81	78	应收账款周转率	1.76	1.58	2.11	2.21
现金流量净额	1,018	-162	-101	60	存货周转率	1.33	1.34	1.65	1.90

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

研究助理简介:

徐伟: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究助理, 2011年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、置信电气、森源电气、正泰电器、大连电气、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、东方电子、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。