

评级：强烈推荐（维持）

电力设备

公司事件点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

电话：0755-82033677

邮件：hebenhu@fcsc.cn

**阳光电源(300274)****——新疆项目诠释电站业务持续性，维持“强烈推荐”**

**事件：**6月19日，阳光电源与新疆维吾尔自治区巴音郭楞蒙古自治州且末县招商局就在且末县境内开发建设100MW光伏并网发电项目签订了合作框架协议书。

**要点：****1、新疆的区域优势奠定项目的良好盈利基础**

按照协议，新疆且末县招商局同意公司在5年内建设100WM光伏电站项目，该项目建设地址位于且末县库拉木拉克乡。

新疆地区作为我国日照条件最好的地区之一，优越的资源条件保证了项目的良好盈利性。初步测算，电站业务由于将工程部分外包，因此，综合的毛利率要显著低于光伏逆变，预计为15%左右。同时，外包带来的期间费用率也显著降低。预计综合的净利率为7%左右，盈利能力不会弱于光伏逆变。

**2、验证工程项目具备持续性的观点**

我们在4月22日的深度报告《行业景气共振盈利趋稳》中提出，工程项目将成为公司的持续性业务。应该说，新疆项目更好地验证了这一点。

按照协议，新疆同意公司在5年内建设100WM光伏电站项目。其中，2013年，新疆将负责该项目一期20WM路条申报以及协助落实批复。

公司目前在手订单主要为与三峡新能源公司签署的《酒泉朝阳新能源发电有限公司肃州区50兆瓦并网光伏发电项目合作协议》及《酒泉三阳新能源发电有限公司肃州区50兆瓦并网光伏发电项目合作协议》，新疆项目将成为新项目的延续。

**3、盈利预测及投资建议**

我们维持2013年、2014年和2015年每股收益分别为0.49元、0.71和1.03元的盈利预测，自我们深度报告《行业景气共振盈利趋稳》以来，上涨幅度接近40%。

目前的15.09元对应的PE分别为30.5倍、21.2倍和14.6倍，估值基本合理，考虑到行业超预期的机会和公司的行业龙头地位，我们维持“强烈推荐”投资评级。



图表 1 公司主营收入和毛利率预测一览表

	2012 年	2013E	2014E	2015E
<b>一、光伏逆变</b>				
收入(万元)	96016	130000	169000	219700
数量 (MW)	1412.0	2600.0	3380.0	4394.0
单价 (万元/MW)	68	50	50	50
毛利(万元)	32357	39000	50700	65910
毛利率	33.7%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>二、风能变流</b>				
收入(万元)	11352	14448	18782	24417
数量 (MW)	344	482	626	814
单价 (万元/MW)	33.0	30.0	30.0	30.0
毛利(万元)	3383	4045	5259	6837
毛利率	29.8%	28.0%	28.0%	28.0%
<b>三、工程</b>				
收入(万元)	0	60000	78000	101400
增长率	0	-	30.0%	30.0%
毛利(万元)	0	9000	11700	15210
毛利率	0	15%	15%	15%
<b>四、其他</b>				
收入(万元)	965	1062	1168	1285
增长率	151.4%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利(万元)	280	308	339	373
毛利率	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
<b>五、合计</b>				
收入(万元)	108333	205510	266950	346802
增长率	24.0%	89.7%	29.9%	29.9%
毛利(万元)	36020	52353	67998	88329
毛利率	33.2%	25.5%	25.5%	25.5%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 2 盈利预测表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业利润</b>				
营业收入	108333	205510	266950	346802
减：营业成本	72374	153156	198952	258472
减：营业税金及附加	273	518	673	874
减：营业费用	12406	17368	20842	25010
减：管理费用	14593	17512	20138	23159
减：财务费用	-4143	-2486	-1491	-895



减：资产减值损失	7338	4403	5283	6340
加：投资收益				
<b>营业利润</b>				
<b>二、利润总额</b>				
加：营业外收支	-58	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>5434</b>	<b>15038</b>	<b>22553</b>	<b>33841</b>
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	1312	2875	4138	6001
<b>净利润</b>	<b>7280</b>	<b>15953</b>	<b>22962</b>	<b>33297</b>
<b>四、归属母公司净利</b>				
减：少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7280</b>	<b>15953</b>	<b>22962</b>	<b>33297</b>
总股本（百万）				32256
EPS(元)	0.23	0.49	0.71	1.03

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

#### 4、风险提示

- (1)、毛利率波动的风险。
- (2)、行业竞争的不确定性。

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(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

### 第一创业证券股份有限公司

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135