

2013年09月27日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) 30.0

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2013/9/26)	25.47
深证成指(2013/9/26)	8439.47
股价 12 个月高/低	28.09/6.64
总发行股数(百万)	322.56
A 股数(百万)	141.12
A 市值(亿元)	82.16
主要股东	曹仁贤(38.84%)
每股净值(元)	5.85
股价/账面净值	4.36
	一个月 三个月 发行价
股价涨跌(%)	35.6 76.0 186.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-07-29	16.54	买入

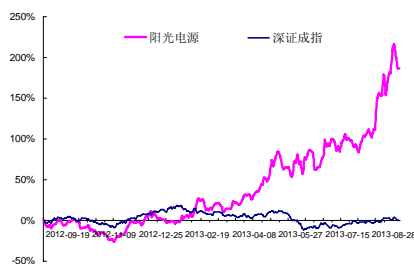
产品组合

光伏逆变器	59.46%
风能变流器	2.43%
分散式电源	0.87%
电站系统集成	36.75%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.2%
----	------

股价相对大盘走势



阳光电源 (300274.SZ)

Buy 买入

近期频签新协议、新订单, EPC 业务快速成长

结论与建议:

阳光电源近期频繁签订逆变器以及电站 EPC 的合同及意向协定, 显示了公司在国内逆变器稳定的市场占有率以及在电站建设方面的快速增长势头。

预计公司 2013、14 年 EPS 分别为 0.512 元和 0.786 元, YoY 分别增长 126.67%和 53.66%; 2014 年 P/E 为 32 倍。维持买入投资建议, 目标价 30 元 (2014 年 40x)。

- **与振华新能源签订 1.56 亿元逆变器合同:** 13 年 9 月 15 日, 公司和振华新能源)共签订了逆变器设备供货合同 6 份, 合同金额共计 1.56 亿元, 其中 3 份合同 (0.92 亿元) 系双方于 12 年 10 月 8 日签订逆变器设备供货合同的变更 (当时由于振华新能源未按该合同的约定提供担保, 所以该合同暂时中止执行。), 另外 3 份合同 (0.64 亿元) 为新增签订的合同。公司将在合同签订后 60 天内将货品发至买方指定地点。估算此次合同将给公司产生 0.03 元的 EPS。
- **与安徽宿州签 100MW 电站合同:** 13 年 9 月 13 日, 安徽宿州市灵璧县政府签订 100MW 光伏电站投资建设协议合同。其中一期规划 30MW, 计划在合同签订后两年内完成建设及并网, 全部 100MW 计划在三年内完成。
- **与安徽宿州再签 200MW 电站建设意向:** 13 年 9 月 26 日, 阳光电源与安徽省宿州市泗县人民政府就在泗县丁湖镇樊集村唐垞河周边及其他适合建设光伏电站的区域投资兴建 200MW 光伏电站项目, 签订了项目建设意向书。相关合同将在未来协商、审批后签订。公司在安徽境内获取光伏电站订单的速度有加快之势, 显示了其与政府之间良好关系和自身竞争力的强大。
- **预计全年公司逆变器出货量突破 2GW:** 新的光伏产业政策出台, 分地区给予电站 0.9~1.0 元/kwh 的标杆电价, 并给予分散式光伏 0.42 元/kwh 的补贴, 同时加强了对于电站建设的资金支持。我们预计 13 年国内装机量将达到 8GW, 14 年升至 10GW。以公司 30%的国内市占率估算, 13、14 年出货量分别将达到 2.4GW 和 3.4GW。
- **业绩预测:** 预计公司 2013、14 年营收分别达到 21.45 亿元和 32.22 亿元, YoY 分别增长 98.01%和 50.19%; 实现净利润分别为 1.65 亿元和 2.54 亿元, YoY 分别增长 126.67%和 53.66%; EPS 分别为 0.512 元和 0.786 元。2014 年 P/E 为 32 倍。维持买入投资建议, 目标价 30 元 (2014 年 40x)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	148	173	73	165	254
同比增减	%	320.30%	16.56%	-57.81%	126.67%	53.66%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.101	0.535	0.226	0.512	0.786
同比增减	%	-6.18%	-51.43%	-57.81%	126.67%	53.66%
A 股市盈率(P/E)	X	23.12	47.61	112.85	49.79	32.40
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.200	0.050	0.100	0.100
股息率(Yield)	%	0.00%	0.79%	0.20%	0.39%	0.39%

图表一：阳光电源电站 EPC 公告合同/协议简要

公告时间	合作方	电站规模	备注
2012-5-29	甘肃酒泉市肃州区	100MW	成立酒泉朝阳、酒泉三阳新能源发电公司，相关项目已获发改委批文
2012-8-31	甘肃省嘉峪关市	1GW	公司每年在嘉峪关市投资建设 200MW 以上光伏发电项目，“十二五”累计 1GW 以上
2013-3-4	甘肃酒泉市敦煌	30MW	成立酒泉辉煌新能源发电公司，相关项目已获发改委批文
	甘肃酒泉市肃州区	49MW	成立酒泉辉阳新能源发电公司，相关项目已获发改委批文
2013-5-14	安徽省亳州市	200MW	5 年内建设并实现并网 50MW 光伏电站及 150MW 屋面分散式光伏项目
2013-5-23	合肥荣事达三洋电器	10~13MW	厂房屋顶光伏发电项目
2013-6-20	新疆维吾尔自治区巴音郭楞蒙古自治州且末县	100MW	5 年建设期分步实施，首期 20MW
2013-7-22	安徽省苏州市埭桥区	100MW	一期 30MW，两年内建成并网；全部 100MW 在三年内完成
2013-9-16	安徽省宿州市灵璧县	100MW	
2013-9-26	安徽省宿州市泗县	200MW	建设意向书

资料来源：公司公告，群益证券（2013/09）

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	599	874	1083	2145	3222
经营成本	300	485	724	1632	2512
营业税金及附加	0	6	3	4	6
销售费用	54	83	124	154	187
管理费用	79	100	146	182	216
财务费用	3	-1	-41	-15	-1
资产减值损失	7	19	73	35	45
投资收益	0	0	-1	0	0
营业利润	155	177	54	152	256
营业外收入	18	24	32	40	40
营业外支出	0	0	0	1	1
利润总额	172	201	86	192	295
所得税	24	28	13	27	41
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	148	173	73	165	254

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	321	1338	1082	1091	1145
应收帐款	180	497	947	1137	1398
存货	229	364	400	556	629
流动资产合计	784	2240	2501	2876	3221
长期投资净额	3	1	0	32	35
固定资产合计	58	83	181	235	306
在建工程	2	64	37	38	42
无形资产	5	16	16	17	18
资产总计	855	2413	2754	3274	3669
流动负债合计	443	579	881	1277	1328
长期负债合计	20	24	27	30	40
负债合计	462	603	908	1307	1368
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	393	1810	1846	1966	2301
负债和股东权益总计	855	2413	2754	3274	3669

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	222	-145	-223	156	195
投资活动产生的现金流量净额	-34	-87	-77	-134	-147
筹资活动产生的现金流量净额	77	1247	42	-13	6
现金及现金等价物净增加额	265	1015	-257	9	54

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。