

看好储能等新业务的推进

买入 维持

目标价格：暂无

投资要点：

公司发布中报，2014上半年营业收入9.31亿元，同比增长29%，净利润9563万元，同比增长77%，每股收益0.15元。

➤ **中期业绩大幅度增长。**2014上半年公司营业收入9.31亿元，同比增长29%，实现净利润9563万元，同比增长77%，分季度来看，公司Q2实现净利润5417万元，较去年同期增长11%。逆变器由于去年业务结转，上半年保持了较高的毛利率，达到了34.32%，较去年下半年的30.19%继续环比提升。逆变器市场上半年以来供需格局也正在发生着变化，竞争加剧，目前产品价格已经降至0.3元/W左右，同时，公司的成本也在快速下降，目前已经降至0.18元/W左右，预计公司逆变器业绩毛利率预计还能稳定在30%以上，公司的成本领先战略将继续保障其龙头地位。上半年电站系统集成业务确认收入2.55亿元，毛利率达到15.75%，较去年同期的8.5%大幅度提升，盈利能力继续提升。

➤ **下半年分布式业务将开始放量。**今年国内的光伏市场都将围绕分布式项目展开，电站EPC方面，公司与苏美达签订的100MW项目金额合计9.5亿元，已经收到进度款3040万元，上半年确认收入仅280万元，下半年随着多项分布式政策的落实，预计项目将加速推进。逆变器业务方面，公司新产品SG500MX-M能更好的适应屋顶、荒坡、滩涂等的应用需求，为客户创造价值，公司还新推出全球功率最大的组串型逆变器SG60KTL，效率超过99%，将很好的适应分布式项目的市场。此外，公司在青海、兰州的地面电站路条预计也将加快推进。

➤ **盈利预测与投资建议。**公司逆变器龙头地位稳固，电站EPC资源掌控能力强，此外公司还在积极推进新业务，包括储能逆变器、电动汽车电控系统等，特别是与三星SDI的合作，标的在A股市场上具有稀缺性。我们预测公司2014-2016年每股收益分别为0.50、0.66和0.85元，维持买入评级。

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

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88083525

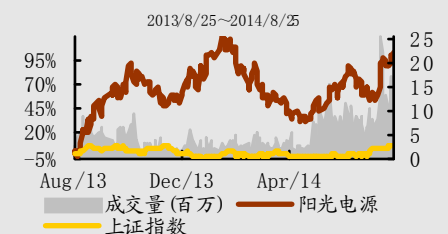
Email: huying@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

Email: yangpeilong@hysec.com

市场表现



相关研究

《阳光电源：看好下半年分布式业务的推进》

2014/7/14

《阳光电源：分布式是关键》

2014/4/28

主要经营指标	2,012	2,013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1,083	2,120	3,504	4,791	5,919
增长率(%)	24.00%	95.73%	65.25%	36.74%	23.52%
归母净利润(百万)	73	181	327	429	555
增长率(%)	-57.81%	148.66%	80.67%	31.21%	29.23%
每股收益	0.11	0.28	0.50	0.66	0.85
市盈率	67.04	27.87	30.86	23.52	18.20

表 1: 阳光电源财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3,519	6,183	6,262	9,013	营业收入	2,120	3,504	4,791	5,919
现金	1,258	1,051	1,437	1,776	营业成本	1,610	2,742	3,869	4,790
应收账款	1,190	3,148	2,758	4,512	营业税金及附加	12	18	21	29
存货	780	1,849	1,611	2,465	营业费用	129	145	160	180
非流动资产	388	566	728	849	管理费用	161	195	194	202
固定资产	271	415	539	634	财务费用	-26	-21	-24	-24
无形资产	20	38	52	63	资产减值损失	62	70	96	118
资产总计	3,906	6,749	6,990	9,862	投资净收益	2	0	0	0
流动负债	1,788	4,390	4,200	6,515	利润总额	209	385	505	652
短期借款	50	1,580	615	2,372	所得税	28	58	76	98
应付账款	1,165	2,014	2,248	2,961	净利润	181	327	429	555
其他					少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	70	24	25	27	归属股东净利润	181	327	429	555
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.55	0.50	0.66	0.85
其他非流动负债	57	19	19	19					
负债合计	1,858	4,413	4,225	6,542	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
归属股东权益	2,048	2,336	2,765	3,320	成长能力				
负债和股东权益	3,906	6,749	6,990	9,862	营业收入增长率	95.73%	65.25%	36.74%	23.52%
					净利润增长率	148.66%	80.67%	31.21%	29.23%
现金流量表					获利能力				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	毛利率	24.09%	21.74%	19.25%	19.06%
经营活动现金流	276	-1,448	1,541	-1,256	净利率	8.54%	9.33%	8.96%	9.37%
净利润	181	327	429	555	ROE	8.84%	14.00%	15.52%	16.71%
折旧摊销	26	38	53	66	偿债能力				
财务费用	-26	-21	-24	-24	资产负债率	47.56%	65.39%	60.44%	66.34%
投资损失	-2	0	0	0	流动比率	1.97	1.41	1.49	1.38
营运资金变动	105	-1,800	1,082	-1,854	速动比率	1.53	0.99	1.11	1.00
其它	-8	8	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-150	-225	-215	-187	总资产周转率	0.64	0.66	0.70	0.70
筹资活动现金流	51	-105	25	26	应收账款周转率	2.15	1.70	1.70	1.70

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。

徐超: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 证券执业资格证书编号 S1180514050001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、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

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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

免责条款:

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。