

2015年04月21日

韩伟琪

WeiQi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) 45.0

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2015/4/20)	34.65
深证成指(2015/4/20)	13871.60
股价 12 个月高/低	39.2/13.19
总发行股数(百万)	658.29
A 股数(百万)	453.46
A 市值(亿元)	228.10
主要股东	曹仁贤(38.06%)
每股净值(元)	3.60
股价/账面净值	9.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	37.1 89.1 140.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-04-15	17.10	买入

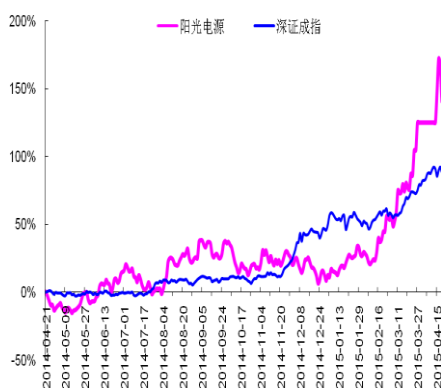
产品组合

太阳能光伏逆变器	66.3%
电站系统集成(不含自制产品)	27.5%
风能变流器	3.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	42.3%
一般法人	4.9%

股价相对大盘走势



阳光电源 (300274.SZ)

Buy 买入

光伏、电动车、互联网+, 15 年看点多多

结论与建议:

阳光电源 14 年劲增 56.5%。15 年国内光伏扶持继续加大力度, 公司作为国内逆变器和电站 EPC 龙头将坐享行业成长的利好。同时公司与三星、阿里等巨头开展外延式合作, 并利用自身技术积累进军新能源车电机电控领域, 15 年可谓看点多多。

预计公司 2015、16 年 EPS 分别为 0.806 元和 1.124 元, YoY 分别增长 87.22% 和 39.49%, 15、16 年 P/E 分别为 50 倍和 37 倍; 维持买入投资建议, 目标价 45 元 (16 年 40x)。

- **14 年净利增 56%，10 派 0.5 元：**阳光电源 2014 年实现营业收入 30.62 亿元, YoY+44.42%, 净利润 2.83 亿元, YoY+56.48%, 摊薄后 EPS 为 0.430 元。其中 Q4 单季确认收入 16.6 亿元, YoY+92.5%、QoQ+254%, 净利润 1.6 亿元, YoY+133%、QoQ+461%, Q4 国内光伏装机抢装以及 EPC 收入集中确认堆高了 Q4 业绩。
- **14 年光伏逆变器增长平稳，电站集成实现翻番：**全年公司光伏逆变器出货量 4.2GW, YoY+11.4%，其中国内增长 8.6%、国外增长 45%；ASP 则同比下降 6%左右, 行业竞争有所加剧。电站系统集成业务确认收入 15.2 亿元, YoY+130%，14 年公司是国内最大的电站 EPC 集成商之一业务毛利率提高了 6.5 个 pct 至 16.7%，盈利水准显著增强。
- **15 年国内光伏扶持加力，逆变器有望内外双升：**根据最新规划, 15 年国内光伏装机量计划达到 17.8GW, 增长超过 60%，按照 30%市占率估算, 公司 15 年国内逆变器出货量将超过 5GW, 同时给予海外业务 40%左右的增长预期, 公司 15 年逆变器有望增量 35%左右。即便考虑价格继续下滑, 其营收及利润仍将有不俗的增长。
- **Q1 预增 56.8%~80.9%：**国内光伏市场持续发展, 公司电站集成业务收入按部就班确认, 加之期内确认约 589 万元利息收入及政府补助, 公司 15 年 Q1 业绩实现较快增长, 预计净利润为 0.65~0.75 亿元。
- **“光伏、电动车、互联网+”多题材并行：**除了光伏电站的老本行, 阳光先是与三星 SDI 合作成立储能锂电池企业; 随后投资设立阳光电动力科技公司开发新能源车电驱动、辅助电气系统、电池管理系统和太阳能充电站; 又于 4 月初公告同阿里云达成战略合作, 为客户提供基于阿里云计算平台的智慧光伏电站设计、建设、智慧运维、金融。同时公司拟定增募资不超过 33 亿元, 投向 5GW 光伏逆变器项目、220MW 电站专案和新能源车电机控制专案。
- **业绩预测：**预计公司 2015、16 年营收分别达到 53.26 亿元和 76.19 亿元, YoY 分别增长 73.93%和 43.05%; 实现净利润分别为 5.30 亿元和 7.40 亿元, YoY 分别增长 87.22%和 39.49%; EPS 分别为 0.806 元和 1.124 元。15、16 年 P/E 分别为 50 倍和 37 倍。维持买入投资建议, 目标价 45 元 (16 年 40x)

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	73	181	283	530	740
同比增减	%	-57.81%	148.66%	56.48%	87.22%	39.49%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.226	0.553	0.430	0.806	1.124
同比增减	%	-57.20%	145.11%	-22.21%	87.22%	39.49%
A 股市盈率(P/E)	X	143.55	58.57	75.29	40.21	28.83
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.120	0.050	0.090	0.120
股息率(Yield)	%	0.15%	0.37%	0.15%	0.28%	0.37%

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	1083	2120	3062	5326	7619
经营成本	724	1610	2290	4056	5861
营业税金及附加	3	12	13	24	34
销售费用	124	129	137	213	293
管理费用	146	161	224	373	514
财务费用	-41	-26	-3	-1	4
资产减值损失	73	62	106	100	100
投资收益	-1	2	-16	0	0
营业利润	54	176	279	562	812
营业外收入	32	34	47	55	55
营业外支出	0	1	0	1	2
利润总额	86	209	326	616	865
所得税	13	28	42	85	125
少数股东损益	0	0	0	1	2
归属于母公司所有者的净利润	73	181	283	530	740

## 附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	1082	1258	1180	2199	1499
应收帐款	947	1426	2286	2743	3155
存货	400	780	812	1055	1161
流动资产合计	2501	3519	4433	6073	5952
长期投资净额	0	31	51	56	62
固定资产合计	181	271	285	385	724
在建工程	37	29	27	271	95
无形资产	16	20	26	28	29
资产总计	2754	3906	4879	6833	6934
流动负债合计	881	1788	2451	2647	2329
长期负债合计	27	70	62	68	75
负债合计	908	1858	2513	2715	2404
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1846	2048	2367	4118	4530
负债和股东权益总计	2754	3906	4879	6833	6934

## 附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	-223	294	10	103	190
投资活动产生的现金流量净额	-77	-82	-96	-1702	-1362
筹资活动产生的现金流量净额	42	-36	17	2619	471
现金及现金等价物净增加额	-257	176	-68	1020	-700

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)有限公司相信用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。