

阳光电源：业绩符合预期，纵横扩张储备未来

冯钦远 执业证书编号：S1100513040002
研究员 fengqinyuan@cczq.com

核心观点

- ❖ **上半年预增 67%~88%，符合预期。**阳光电源 15 年上半年归母净利润预增 67%~88%，约合净利润 1.6~1.8 亿元，符合预期。15 年作为中国光伏装机大年，针对分布式光伏的扶持政策频出，诸多企业团体蜂拥投入终端电站建设运营市场，行业景气远优于往年，在此背景下，公司主业光伏逆变器以及电站集成业务增长迅速，从而带动了公司主营业务增长。
- ❖ **年装机目标 17.8GW 达成概率高。**15 年中国太阳能步入历史性的一年，年规划 17.8GW 可谓大气磅礴，同时辅以分布式发电项目扶持政策、加强路条监管以及项目开工审核、鼓励金融机构及相关企业加大对光伏项目的资金支持、推进电改等等措施也提高了整个行业的健康度和可持续性。
- ❖ **逆变器龙头有望保持 30% 以上的市占率，电站集成业务有望翻番。**阳光 14 年逆变器国内出货量 3.8GW，市占率接近 35%，我们预计 15 年阳光仍能在国内保持 30% 以上的市占率，同时在海外市场保持三成左右的成长，全年出货量预计在 6GW 左右（10% 左右为海外业务）。同样背景下，公司电站集成业务同样面临快速增长的机遇，预计 15 年 H1 实现 100~150MW 的确认收入，全年预计达到 300~400MW 的规模。
- ❖ **新能源车业务乘政策东风。**阳光电动力科技电控产品已应用于安凯客车、南京金龙、奇瑞新能源等车厂的新能源客车及轿车，在南京、安徽等地有多个公交、物流应用案例运行；目前新能源车是政府扶持的重点，除了购买补贴外，新能源公交项目更有丰厚的运营补贴，而 16 年起，虽然客车补贴标准有所上调，但仍具吸引力，能保障保有量的快速增长。另一方面，阳光电源将推出新能源车充电站/充电桩，其与三星、南车株洲所的合作将成为有力的支援。
- ❖ **纵横扩张，业务多元化，未来充满想象空间。**
 - 1) 与南车株洲所签订 5 年战略合作协议，双方承诺在同等条件下优先采购各自产品，包括南车株洲所的 IGBT、变压器等元器件，阳光电源的逆变器、变流器、储能及监控设备。同时双方在光伏、风能电

川财证券研究所

成都：
高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041
总机：8628-86583000
传真：8628-86583002



站建设以及技术创新研发过程中将紧密合作。南车株洲所是国内优秀的高端装备、新材料、新能源研发及制造商，其在轨道交通装备、风电机组、新能源汽车等领域代表国内最优水平。此次协议能为阳光电源在新能源电站项目、新能源车电控及充电领域的拓展提供强大的合作伙伴，同时在轨交设备领域也

- 2) 阳光电源与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能光伏电站设计、建设、智能运维、金融；
- 3) 与林洋电子、东方日升、北京鉴衡等签订战略合作协议，在光伏电站产业链中联通上下游，形成产业平台；
- 4) 与三星 SDI 合作成立储能锂电池企业，未来定位在电站/充电站储能、光伏充电站/桩以及售电、换电业务。

我们认为，15 年国内光伏实现快速成长后，未来几年仍将维持在 15~20GW 的高装机量，YoY 方面增速放缓难以避免，由此，阳光电源在光伏逆变器和电站集成方面业务可能会面临行业性的增长放缓。而从公司目前的延伸情况判断，其未来业务收入中，光伏电站运维、新能源车电控及未来可能的电池和整体驱动方案、锂电储能业务等等，会成为公司新的增长点。

- ❖ **盈利预期：**我们预计阳光电源 2015、16 年实现归母净利润分别为 5.05 亿元和 6.73 亿元，YoY 分别增长 78.4% 和 33.1%，EPS 为 0.768 元和 1.022 元，对应动态 P/E 为 35 倍和 26 倍，给予买入评级。



投资评级说明

证券投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入: 20%以上;

增持: 5%-20%;

中性: -5%-5%;

减持: -5%以下。

行业投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配: 高于 5%;

标配: 介于-5%到 5%;

低配: 低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以任何翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。

©版权所有 2015 年川财证券有限责任公司