

阳光电源：中报点评

核心观点

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

- ❖ **上半年归母净利润增长 73.9%，符合预期。**阳光电源 15 年上半年实现营业收入 17.83 亿元，YoY+91.53% 归母净利润实现 1.66 亿元，YoY+73.90%，EPS 为 0.253 元，符合预期。分季度看，Q2 单季完成营收 10.5 亿元，YoY+115.74%、QoQ+44.05%，单季净利润 0.97 亿元，YoY+79.83%、QoQ+41.36%。Q2 电站集成业务继续保持高位运行，带动公司收入及净利增长。
- ❖ **H1 电站集成业务大幅增长。**H1 分项来看，光伏逆变器完场产量 1.98GW，营收增长 30% 至 8 亿元，毛利率降 2.9 个 pct 至 31.4%；而电站集成业务收入确认 9.4 亿元，YoY+267%，毛利率提高 0.4 个 pct 至 16.19%。上半年阳光电源毛利率 23.54%，YoY 下降 5.3 个 pct，其中 Q1、Q2 分别为 25.65% 和 22.08%，因毛利率较低的电站集成业务比例大幅提升，降低了收入结构；
- ❖ **维持电站集成业务快速增长的预期，电站运维业务快速起步。**受益全年 17.8GW 的装机规划目标，我们维持全年达到 400MW 的规模预期。而从公司中报披露看，公司已备案集成项目规模达到 207.3MW，完成并网项目 124.6MW；同时公司披露了 290MW 项目计划持有运营，也显示出公司将积极进入产业链终端的运营维护领域。
- ❖ **新兴业务多元化，未来充满想象空间。**我们认为 15 年是中国光伏装机的顶峰之年，未来几年如能维持在 15~20GW/年的装机量已属十分不错，故公司积极扩张新能源车、储能电池等新兴业务，将成为公司未来新的看点与增长点，其与南车、三星 SDI 等大牌企业合作也能事半功倍。
- ❖ **目前 16 年动态 P/E 30 倍，维持买入评级。**

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



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