



2016-04-13

公司点评报告

买入/维持

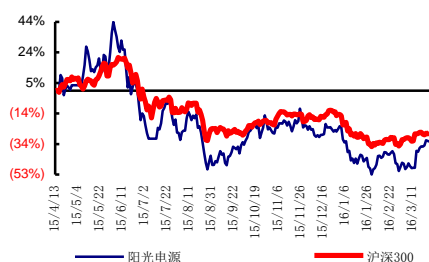
阳光电源(300274)

昨收盘: 24.13

电气设备 电源设备

储能元年开启，电站为基础，新能源汽车和储能为两翼，高增长可期——阳光电源（300274）公司点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	658/457
总市值/流通(百万元)	15,884/11,022
12 个月最高/最低(元)	51.20/16.73

相关研究报告:

《一季度高增长，纵向一体化保障可持续性盈利——阳光电源(300274)公司点评》--2016/04/06

证券分析师：张学

电话：01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

研究员：雷强

Certified ERP FRM

执业资格证书编码：S1190115090028

研究员：刘晶敏

电话：01088321616

执业资格证书编码：S1190115090003

事件：4月13日，公司发布《关于控股子公司阳光三星（合肥）

储能电源有限公司与江苏天合储能有限公司签订战略合作协议的公告》，公告指出，阳光三星(合肥)储能电源有限公司(系阳光电源股份有限公司控股子公司)与江苏天合储能有限公司本着平等互利、实现共赢的原则，就储能业务相关合作事宜达成一致，并于2016年4月12日签订了《战略合作协议》。合作范围是储能逆变器、三元锂电池，及与之配套的其它附件(含监控、软件系统)，或阳光三星新研发、生产且与天合储能项目需求相匹配之产品。阳光三星将协助天合储能力争在2016年内合作完成50MW/100MWH储能电站的开发及建设。

点评：

光伏电站为基础，拓展储能，驱动业绩持续高增长。我们在2016年度投资者策略报告《**新能源行业 2016 年投资策略：风光不与旧时同**》上指出，2015年是光伏装机规模化元年，光伏行业将进入装机规模化“新常态”。在年度报告中，我们的一个基本判断：**以光伏为代表的新能源在2020年之后会呈现出逐步放量的态势，取代传统化石能源的力度在不断显现，逐步成为我国能源消费结构中的主体能源之一。**根据国家能源局相关规划，2020至2025年光伏达到平价上网后，2030至2035年间，光伏发电要占到总发电量的10%，以目前数据计算，总装机量应该至少到700GW以上，相当于2020-2035年间每年装机至少要50GW以上，相比较于“十三五”期间的每年新增容量15-20GW而言，平价上网之后每年新增容量将翻倍，也进一步印证了我们的基本判断。近日，公司与上海电力进一步拓展光伏电站业务(在安徽、福建等地合作开发不低于500MW的项目)的同时，本次公司和江苏天合储能的战略合作，有利于公司从光伏逆变器等上游向光伏电站运营等下游，进一步向后电站时代延伸产业链，有利于2016年业绩持续提升。

储能元年，公司把握时机开拓储能领域。我们在2016年2季度投资策略报告《**能源替代，大势所趋-2016年二季度新能源行业策略报告**》中指出，2015年11月公布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(简称《建议》)中，“坚持绿色发展，着力改善生态环境”部分提出了推进能源革命，加快能源技术创新，

提高非化石能源比例，加快发展风能、太阳能，加强储能和智能电网建设，发展分布式能源，推行节能低碳电力调度，实施新能源汽车推广计划等重点工作。可以说，《建议》明确指出了储能建设的必要性和战略方向。同时，截至 2015 年底，我国光伏电站的装机规模已经达到 43GW，我们认为，**作为基础资产的电站达到一定规模后，储能的建设势必提上议事日程，2016 年将会是储能元年。**根据 GTM Research 发布报告称，预计未来 5 年内，储能系统的成本有望下降 41%。因此，作为基础资产的光伏电站而言，光伏电站规模化为储能的建设提供了广阔的增长空间。从全球储能领域发展态势来看，目前，国际上储能累计装机有了一定的规模，以抽水储能为主，电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势（见附录图），到 2015 年底全球累计电化学储能装机规模达到 890.9MW。我国储能领域应该说只是起步阶段，据 CNESA 不完全统计，我国电化学储能仅 105.5MW。分布式发电及微网领域的储能项目在我国全部储能项目中的占比从 2013 年的 24%，提高到 2015 年的 46%。**我们认为，初期通过政府政策的配套和资金的扶持是必要的，2016 年储能领域的相关配套政策会陆续出台，储能产业将会大发展。**公司从光伏电站、新能源汽车切入到储能领域，将进一步完善公司储能业务的布局，进一步加强在国内电力系统储能系统解决方案的优势地位，从而促进公司实现更好更快的发展。

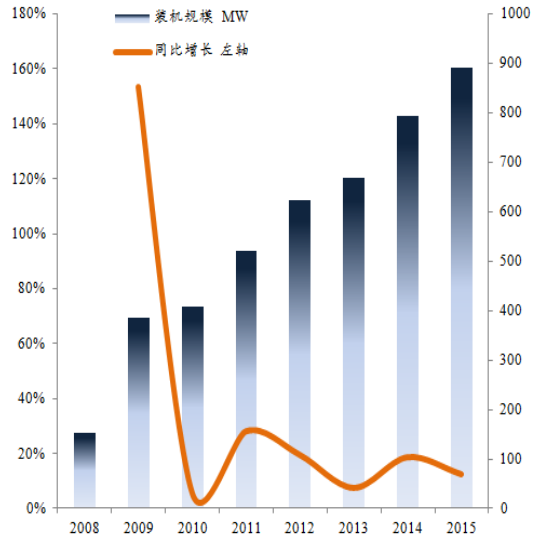
积极布局光伏行业产业链后端，有利于产业链进一步下移。近日，公司与安凯客车签署战略合作协议，共同探索开展“新能源+电动汽车”运行新模式，在智能整车控制、动力电池精确算法控制、驱动电机系统、智能汽车电网（V2G）、无人驾驶等领域开展合作。同时，近日，公司与安徽省金寨县的合作的一项规划就是，在新能源充电桩、电网改造升级工作、电力体制改革和探索抽水蓄能与新能源互补发电等各种领域，展开全面的合作，并在新的形势下，积极探索开发能源互联网建设和运营。目前，公司借助光伏逆变器的技术优势，在储能电池、电站运营、新能源汽车、充电桩和微电网等方面已经提前布局能源互联网，相信本次合作的签署将进一步促进公司布局能源互联网和储能领域，高增长将会持续。

盈利预测。在光伏行业支持性政策不断释放和技术进步的背景下，公司电站规模不断扩大，又进军能源互联网、新能源汽车和储能领域，有望迎来爆发式增长。预测公司 2016-2017 年 EPS 分别为 1.08 和 1.40，给予“买入”评级。

风险提示

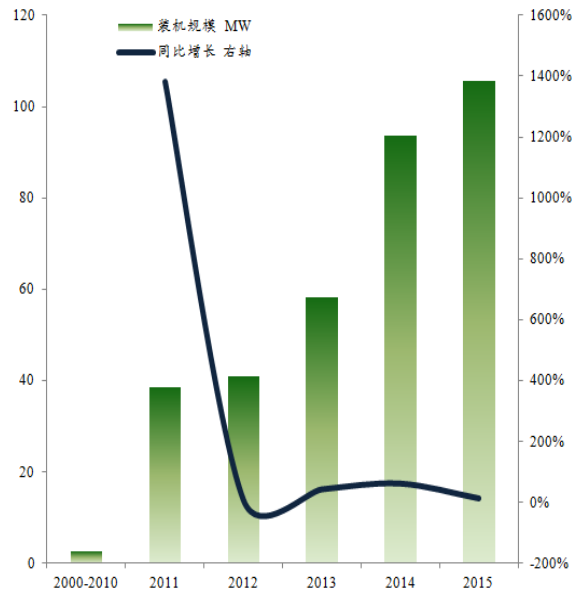
公司光伏电站运营、储能业务和新能源汽车业务达预期，新能源政策有所变化。

图表 1：全球电化学储能项目累计装机规模



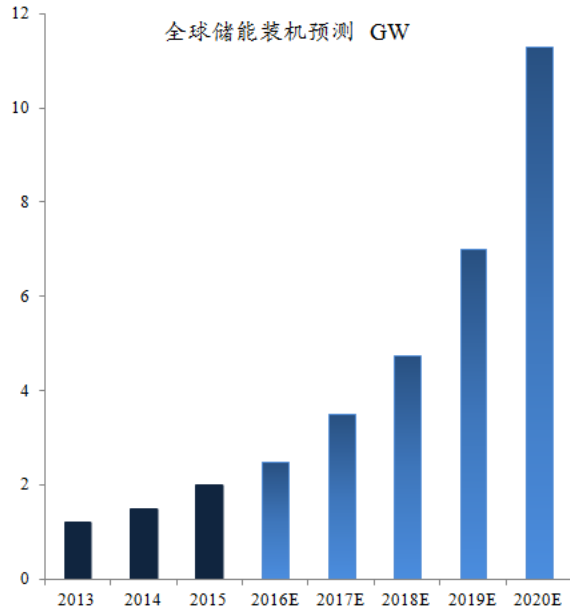
资料来源：CNESA 项目库，2015，太平洋证券整理

图表 2：中国电化学储能项目累计装机规模



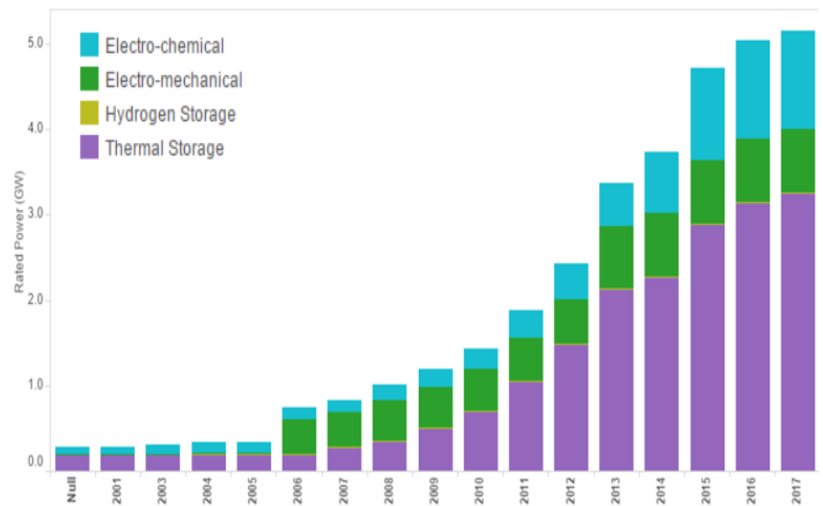
资料来源：CNESA 项目库，2015，太平洋证券整理

图表 3：全球储能装机预测



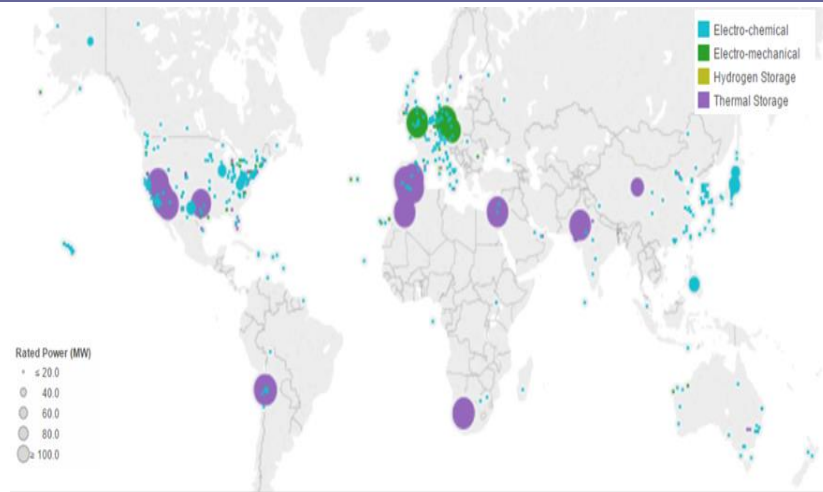
资料来源：彭博新能源财经，太平洋证券整理

图表 4：全球各类储能规模预测



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 5：电化学储能将呈现星星之火可以燎原之势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

相关研究报告

- 20160310-太平洋证券-光伏行业深度报告（能源革命篇）：能源演化内在规律助力光伏行业大发展
- 20160310-太平洋证券-光伏行业：深度报告之政策篇
- 20160310-太平洋证券-光伏行业：深度报告之技术篇
- 20160324-太平洋证券-能源替代，大势所趋-2016年二季度新能源行业策略报告
- 20160227-太平洋证券-阳光电源-300274-公司点评：光伏电站建设有望提速，持续高增长可期
- 20160302-太平洋证券-阳光电源-300274-公司点评报告：逆变器龙头，业绩符合预期，光伏电站驱动，高增长可期
- 20160325-太平洋证券-阳光电源（300274）：1GW 新能源合作，光伏综合利用，高增长可期
- 20160407-太平洋证券-阳光电源（300274）：一季度高增长，纵向一体化保障可持续性盈利

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3062.25	4648.26	7321.56	8761.90
净利润(百万元)	283.29	442.05	707.92	923.12
摊薄每股收益(元)	0.43	0.67	1.08	1.40

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。