

阳光电源 (300274.SZ) 太阳能行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

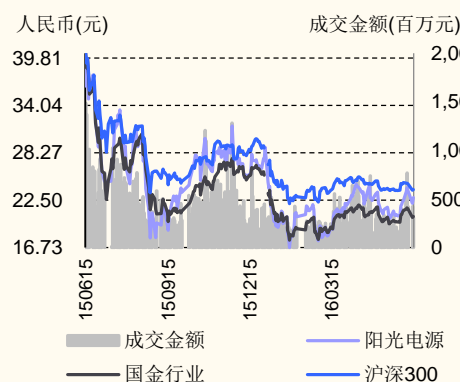
市场价格(人民币): 22.84元

战略合作绑定上汽, 新业务空间打开

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	459.16
总市值(百万元)	15,094.10
年内股价最高最低(元)	40.39/16.73
沪深300指数	3075.98



相关报告

- 《逆变器出口增长强劲, 新业务将开始放量-阳光电源年报及一季报业绩...》, 2016.4.27
- 《兼具业绩支撑和想象空间的“真成长”-阳光电源半年报点评》, 2015.7.21

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.430	0.644	1.165	1.715	2.275
每股净资产(元)	3.59	4.26	5.42	7.13	9.40
每股经营性现金流(元)	0.02	-0.49	0.96	1.99	2.22
市盈率(倍)	37.55	42.54	21.35	14.51	10.94
行业优化市盈率(倍)	60.02	81.23	68.89	68.89	68.89
净利润增长率(%)	56.48%	50.17%	80.82%	47.18%	32.61%
净资产收益率(%)	11.97%	15.12%	21.48%	24.02%	24.16%
总股本(百万股)	658.29	660.05	660.05	660.05	660.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告与上汽安悦充电科技有限公司就新能源汽车充电桩、光储一体充电站、分布式光伏等领域的合作事宜签订《战略合作协议》。

评论

- 绑定新能源整车巨头, 深度介入充电运营等相关产业链下游领域:
- “上汽安悦”是上汽集团旗下从事新能源汽车配套充电设施投资、建设、运营的专业一站式综合服务商。上汽集团作为国内整车厂巨头, 旗下新能源车业务涵盖乘用车、大巴、物流专用车全套产品线, 其中不乏荣威 550 等爆款车型。
- 阳光电源本次与上汽的战略合作, 具体内容将包括但不限于“新能源汽车充电场站、智能充电立体停车库、光储充电设施、充电桩等建设及运营, 分布式能源开发与建设, 新能源汽车领域综合创新应用的研究及示范”。
- 阳光在与上汽以合资公司形式开展具体业务的同时, 也将拉动公司原有光伏、储能、电动车相关硬件产品的销售。
- 贯穿光、储、车、充的能源互联网新业务布局完成, 有望接棒光伏业务实现持续增长:
- 随着新能源汽车保有量的快速提升, 作为一种既是“负荷”又可作为“电源”的电力设备, 电动汽车及其充电网络在未来能源互联网的版图中必有其重要的一席之地。而资金实力雄厚、对车辆充放电特性最熟悉的整车厂无疑是这一巨大版图中不可缺少的参与方(参考 Tesla 全自建的充电网络及其对储能业务的大力布局)。
- 在这种形势下, 对于致力于参与能源互联网业务的国内企业来说, 拥有寡头地位的新能源整车巨头在一定程度上可看作“稀缺合作资源”, 阳光能够与上汽绑定合作, 将充分打开其储能、新能源车电驱动、智能充电、能量管理等围绕能源互联网布局的新业务的成长空间, 并助力公司实现持续增长。

盈利调整

- 我们小幅上调公司未来两年除逆变器和光伏电站外新业务的盈利假设, 预测 2016~2018E 年 EPS 分别为 1.17, 1.72, 2.28 元。

投资建议

- 公司目前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 21、15、11 倍, 与上汽的强强联合有望加快公司新业务的放量速度, 提升公司持续较快增长的能力, 维持“买入”评级。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,120	3,062	4,569	6,869	8,965	11,545
增长率		44.4%	49.2%	50.3%	30.5%	28.8%
主营业务成本	-1,610	-2,290	-3,486	-5,227	-6,842	-8,810
% 销售收入	75.9%	74.8%	76.3%	76.1%	76.3%	76.3%
毛利	511	772	1,083	1,642	2,123	2,735
% 销售收入	24.1%	25.2%	23.7%	23.9%	23.7%	23.7%
营业税金及附加	-12	-13	-19	-27	-36	-46
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-129	-137	-188	-261	-323	-381
% 销售收入	6.1%	4.5%	4.1%	3.8%	3.6%	3.3%
管理费用	-161	-224	-308	-412	-493	-589
% 销售收入	7.6%	7.3%	6.7%	6.0%	5.5%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	209	398	568	941	1,271	1,719
% 销售收入	9.9%	13.0%	12.4%	13.7%	14.2%	14.9%
财务费用	26	3	1	-15	-13	4
% 销售收入	-1.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-62	-106	-124	-79	5	-21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-16	-1	5	20	50
% 税前利润	0.9%	n.a	n.a	0.6%	1.5%	2.8%
营业利润	176	279	444	852	1,284	1,751
营业利润率	8.3%	9.1%	9.7%	12.4%	14.3%	15.2%
营业外收支	33	47	49	43	51	53
税前利润	209	326	493	895	1,335	1,804
利润率	9.9%	10.6%	10.8%	13.0%	14.9%	15.6%
所得税	-28	-42	-66	-121	-183	-253
所得税率	13.3%	13.0%	13.5%	13.5%	13.7%	14.0%
净利润	181	283	426	774	1,152	1,551
少数股东损益	0	0	1	5	20	50
归属于母公司的净利润	181	283	425	769	1,132	1,501
净利率	8.5%	9.3%	9.3%	11.2%	12.6%	13.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,258	1,180	702	1,030	1,345	1,954
应收款项	1,462	2,382	3,512	4,567	5,745	7,283
存货	780	812	1,322	1,575	2,062	2,655
其他流动资产	19	59	91	107	139	178
流动资产	3,519	4,433	5,627	7,279	9,290	12,070
% 总资产	90.1%	90.8%	83.0%	85.0%	87.4%	89.6%
长期投资	31	57	534	534	534	534
固定资产	299	312	448	665	725	780
% 总资产	7.7%	6.4%	6.6%	7.8%	6.8%	5.8%
无形资产	34	32	107	85	84	83
非流动资产	388	447	1,156	1,286	1,345	1,399
% 总资产	9.9%	9.2%	17.0%	15.0%	12.6%	10.4%
资产总计	3,906	4,879	6,783	8,566	10,636	13,469
短期借款	50	96	107	394	112	0
应付款项	1,699	2,280	3,474	4,424	5,601	6,970
其他流动负债	52	74	305	137	161	185
流动负债	1,801	2,451	3,886	4,956	5,874	7,155
长期贷款	0	2	2	2	2	3
其他长期负债	57	60	59	0	0	0
负债	1,858	2,513	3,947	4,958	5,876	7,158
普通股股东权益	2,048	2,367	2,814	3,581	4,713	6,214
少数股东权益	0	0	22	27	47	97
负债股东权益合计	3,906	4,879	6,783	8,566	10,636	13,469

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.553	0.430	0.644	1.165	1.715	2.275
每股净资产	6.259	3.595	4.258	5.418	7.131	9.403
每股经营现金净流	0.899	0.016	-0.494	0.955	1.986	2.221
每股股利	0.050	0.120	0.050	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.84%	11.97%	15.12%	21.48%	24.02%	24.16%
总资产收益率	4.63%	5.81%	6.27%	8.98%	10.64%	11.15%
投入资本收益率	8.65%	14.06%	16.68%	20.33%	22.52%	23.41%
增长率						
主营业务收入增长率	95.73%	44.42%	49.21%	50.32%	30.52%	28.78%
EBIT增长率	141.00%	90.26%	42.54%	65.75%	35.11%	35.17%
净利润增长率	148.66%	56.48%	50.17%	80.82%	47.18%	32.61%
总资产增长率	N/A	24.91%	39.02%	26.28%	24.17%	26.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	98.3	192.0	204.9	210.0	200.0	200.0
存货周转天数	88.4	126.8	111.7	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	105.1	199.8	183.9	180.0	170.0	160.0
固定资产周转天数	46.6	34.0	22.8	16.0	12.7	10.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.98%	-45.68%	-20.93%	-17.57%	-25.86%	-30.91%
EBIT利息保障倍数	-7.9	-151.2	-469.3	64.4	96.3	-444.7
资产负债率	47.56%	51.50%	58.19%	57.89%	55.25%	53.15%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-26	买入	18.98	N/A
2	2014-10-21	买入	17.12	N/A
3	2015-04-02	买入	32.40	45.00~50.00
4	2015-04-15	买入	32.40	45.00~50.00
5	2015-04-27	买入	35.88	45.00~50.00
6	2015-07-21	买入	31.10	45.00~50.00
7	2016-04-27	买入	24.26	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD