

2016年06月30日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 28.0

公司基本資訊

產業別	電氣設備		
A 股價(2016/6/30)	24.40		
深證成指(2016/6/30)	10489.99		
股價 12 個月高/低	33.49/16.73		
總發行股數(百萬)	660.86		
A 股數(百萬)	459.16		
A 市值(億元)	112.04		
主要股東	曹仁賢(37.91%)		
每股淨值(元)	4.44		
股價/賬面淨值	5.49		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	18.4	5.6	-18.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

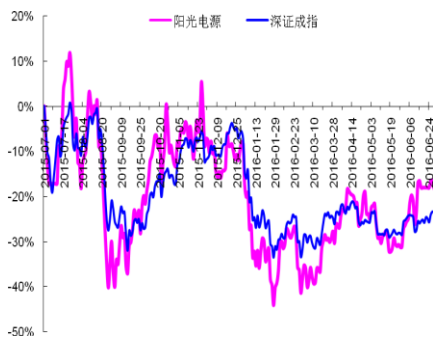
產品組合

太陽能光伏逆變器	47.5%
電站系統集成(不含自製產品)	49.5%
風能變流器	2.9%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	27.5%
一般法人	11.4%

股價相對大盤走勢



陽光電源 (300274.SZ)

Buy 買入

接連簽署協議，“光-儲-車”業務進展順利

結論與建議：

2015 年全國光伏新增裝機 15GW，YOY+42%。受益于行業高速發展，公司業績表現亮眼。根據國家能源局的規劃，未來五年每年光伏新增裝機約 20GW，這將為公司的業績成長提供充足的空間。公司近期接連簽署多個協議，與三星 SDI 攜手開拓儲能市場，與上汽安悅充電科技、安凱客車布局充電運營市場，并聯合產業資本和金融資本改善資金運轉。我們認為公司在“光-儲-車”業務進展順利，業績有望持續高速增長。

我們預計公司 2016、17 年營收為 70.41 億和 95.96 億元，YoY+54%和 36%；實現淨利潤 6.83 億和 9.19 億元，YoY+61%和 35%；攤薄後 EPS 為 0.85 和 1.14 元，當前股價對應 P/E 為 24、17 倍。維持買入投資建議。目標價 28 元，對應 2016 年 P/E 為 33 倍。

- **受益行業高速發展，業績表現亮眼：** 2015 年全國光伏新增裝機 15GW，YOY+42%。公司主業為光伏逆變器及電站系統集成，受益于行業高速發展，公司 2015 年營收 45.7 億元，YOY+49.21%；歸母淨利潤 4.3 億元，YOY+50.17%。2016 年 Q1 營收 13.7 億元，YOY+86.87%；淨利潤 1.2 億元，YOY+75.82%。預計搶裝潮的影響，公司上半年業績將高速增長。按照國家能源局的十三五規劃，未來五年每年光伏新增裝機 20GW 左右，這為公司的業績增長提供了充足的空間。
- **攜手三星 SDI 開拓儲能市場：** 近日，國家能源局發布《關於促進電儲能參與“三北”地區電力輔助服務補償(市場)機制試點工作的通知》，明確了電儲能技術在電力系統調峰調頻方面的作用，儲能市場廣闊的空間即將展開。公司和三星 SDI 合作開發儲能電池，預計年中投產。此外，公司已與天合儲能和山西國科節能分別簽署了 50MW/100MWH 和 20MW/80MWH 儲能電站的開發及建設協議。公司的集成和渠道優勢與三星的電池優勢結合，將在儲能市場搶占先機。
- **布局充電運營市場：** 公司近期與上海上汽安悅充電科技就新能源汽車充電樁、光儲一體充電站、分布式光伏等領域的合作事宜簽訂《戰略合作協議》。此前公司已與安凱客車簽署協議，共同探索發展新能源+電動汽車運行新模式，此次與上汽安悅充電的合作進一步將業務合作模式拓展至新能源汽車充電站、智能充電立體停車庫、光儲充電設施等領域，將進一步完善公司“光-儲-車”業務布局，培育未來新興業務增長點。
- **聯合產業和金融資本，改善資金運轉：** 公司目前在建項目 226MW，全年裝機目標為 1GW，且公司項目主要位于中東部地區，受限電影響小，收益有保障。公司近日與招商財富資產管理有限公司等共同發起設立一期規模 10.001 億元的新能源產業投資基金，投資中國三峽新能源有限公司擬遠期收購的公司開發或建設的新能源項目。一期 10 億基金規模約能收購 120MW 的項目，將有助于改善公司電站系統集成業務的資金運轉。
- **業績預測：** 我們預計公司 2016、17 年營收為 70.41 億和 95.96 億元，YoY+54%和 36%；實現淨利潤 6.83 億和 9.19 億元，YoY+61%和 35%；攤薄後 EPS 為 0.85 和 1.14 元，當前股價對應 P/E 為 24、17 倍。維持買入投資建議。目標價 28 元，對應 2016 年 P/E 為 33 倍。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利(Net profit)	RMB 百萬元	181	283	425	683	919
同比增減	%	148.66%	56.48%	50.16%	60.60%	34.54%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.553	0.430	0.644	0.850	1.143
同比增減	%	145.11%	-22.21%	49.55%	32.03%	34.54%
A 股市盈率(P/E)	X	44.11	56.70	37.91	28.72	21.34
股利(DPS)	RMB 元	0.120	0.050	0.000	0.150	0.150
股息率(Yield)	%	0.49%	0.20%	0.00%	0.61%	0.61%

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業收入	2120	3062	4569	7041	9596
經營成本	1610	2290	3486	5413	7401
營業稅金及附加	12	13	19	27	37
銷售費用	129	137	188	268	365
管理費用	161	224	308	458	624
財務費用	-26	-3	-1	-2	-3
資產減值損失	62	106	124	150	180
投資收益	2	-16	-1	0	0
營業利潤	176	279	444	728	992
營業外收入	34	47	57	70	78
營業外支出	1	0	8	3	4
利潤總額	209	326	493	795	1066
所得稅	28	42	66	110	147
少數股東損益	0	0	1	2	2
歸屬於母公司所有者的淨利潤	181	283	425	683	919

附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	1258	1180	1104	1068	1077
應收帳款	1426	2286	2515	2766	3043
存貨	780	812	934	980	1029
流動資產合計	3519	4433	4743	5123	5532
長期投資淨額	31	51	56	62	68
固定資產合計	271	285	319	358	401
在建工程	29	27	29	32	36
無形資產	20	26	28	29	31
資產總計	3906	4879	5245	5641	6070
流動負債合計	1788	2451	2573	2702	2837
長期負債合計	70	62	68	75	83
負債合計	1858	2513	2642	2777	2920
少數股東權益	0	0	1	2	2
股東權益合計	2048	2367	2603	2863	3150
負債和股東權益總計	3906	4879	5245	5641	6070

附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	294	10	24	31	40
投資活動產生的現金流量淨額	-82	-96	-125	-106	-90
籌資活動產生的現金流量淨額	-36	17	26	39	59
現金及現金等價物淨增加額	176	-69	-75	-36	8

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事先通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。