

太阳能 (000591)

下半年电力销售收入效益显现

行业名称	医药生物
投资建议	买入(首次覆盖)
当前价格:	15.41元
目标价格:	21.20元

投资要点:

► 前三季度实现净利润4.07亿,符合预期

公司2016年1~9月实现营业收入28.35亿,同比增长24.33%;净利润4.07亿,同比增长4.22%;本季度实现净利润1.87亿,同比增长35.73%,同比增幅大于收入增幅。公司前三季度毛利率为34.96%,较半年报提高约6个百分点,我们认为这是因为三季度组件销售放缓,电力销售占比提升,改善收入结构,提升整体毛利率水平。

► 下半年电力销售收入显现效益

截止中报期,公司已装机电站达2.5GW,由于部分电站检修问题,发电受限,上半年上网电量8.6亿kwh。公司全年光伏装机规模保守估计将达到3GW,且下半年随着政策效力发挥,弃光限电问题缓解,公司已并网电站可利用小时数及上网售电量均将提升,电力销售收入占比将显著上升。

► 探索光伏新业务模式

公司在MW级地面电站业务开发之外,探索新光伏业务模式,如参与投资建设的武汉高铁站2.2MW屋顶光伏电站、江苏射阳20MW滩涂电站、虹桥高铁站6.68MW屋顶光伏电站等分布式光伏。此外,公司还探索农业科技大棚、“渔光互补”等创新发电模式。地面电站可能存在阶段性的弃光限电问题,公司通过在全国各地探索多种创新性光伏业务模式,分散风险,并开拓新业务领域。

► 唯一央企光伏电站开发投资上市平台,具备资源和品牌优势

公司控股股东中国节能集团是国资委直接控股的央企,在节能环保领域积累丰富的项目开发及管理经验,助力公司继续做大做强光伏电站开发运营业务。公司资产重组结束后,定增募集资金46.75亿,保证做大电站开发的资金需求。

► 给予“买入”评级

预计公司2016年~2018年实现净利润5.64亿、6.69亿、8.08亿,同比增长19.35%、18.48%、20.91%;EPS 0.41、0.49、0.59元,对应P/E 36.63、30.91、25.57倍,首次覆盖,给予“买入”评级。

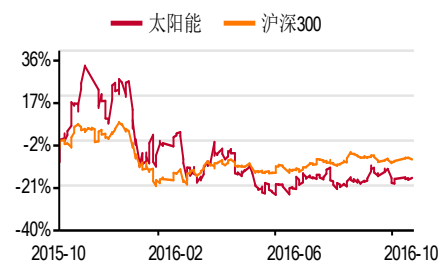
► 风险提示

弃风限电问题解决或低预期,光伏补贴下发或低预期,上网电价或低预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,367/241
流通A股市值(百万元)	3,718
每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	61.40
一年内最高/最低(元)	24.78/13.53

一年内股价相对走势



张淼 分析师
 执业证书编号: S1110515010001
 电话: 021-68815303
 邮箱: zhangmiao@sh.tfzq.com

李丹丹 联系人
 电话:
 邮箱: lidandan@tfzq.com

相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,748.78	3,630.28	5,055.26	6,165.33	7,413.91
增长率(%)	2.45%	-23.55%	39.25%	21.96%	20.25%
EBITDA(百万元)	141.60	1,524.59	1,651.75	2,071.47	2,462.31
净利润(百万元)	3.88	472.75	564.25	668.52	808.29
增长率(%)	-88.29%	21.19%	19.35%	18.48%	20.91%
EPS(元/股)	0.01	0.47	0.41	0.49	0.59
市盈率(P/E)	1,069.98	32.02	36.63	30.91	25.57
市净率(P/B)	51.91	3.43	3.00	2.76	2.51
EV/EBITDA	23.87	20.00	19.59	15.93	13.12

数据来源:公司公告,天风证券研究所



报告信息

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016	2017	2018
货币资金	779.94	1,864.97	505.53	616.53	741.39	营业收入	4,748.78	3,630.28	5,055.2	6,165.3	7,413.9
应收账款	650.41	2,897.54	1,236.49	1,963.88	1,884.62	营业成本	4,022.03	2,379.73	3,331.4	4,087.0	4,985.9
预付账款	179.58	41.93	209.46	120.65	293.69	营业税金及附加	20.69	17.08	21.55	27.39	33.15
存货	641.65	125.10	981.00	361.25	1,290.56	营业费用	401.94	38.74	50.55	73.98	96.38
其他	91.83	206.32	66.40	293.54	182.32	管理费用	215.55	187.93	151.66	184.96	222.42
流动资产合计	2,343.41	5,135.86	2,998.87	3,355.86	4,392.59	财务费用	82.22	512.29	850.00	1,000.0	1,100.0
长期股权投资	1.48	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.17	28.29	30.00	30.00	30.00
固定资产	455.75	12,815.15	15,384.68	17,654.85	19,395.40	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	28.09	2,821.90	4,093.14	3,835.88	3,201.53	投资净收益	0.20	17.63	6.16	6.16	6.16
无形资产	155.02	388.88	372.59	356.30	340.01	其他	-0.40	-35.25	-12.32	-12.32	-12.32
其他	340.62	1,575.43	615.48	760.32	957.79	营业利润	4.39	483.85	626.23	768.09	952.22
非流动资产合计	980.95	17,601.36	20,465.89	22,607.35	23,894.73	营业外收入	3.63	46.08	30.27	26.66	25.00
资产总计	3,324.36	22,737.21	23,464.76	25,963.22	28,287.32	营业外支出	1.91	3.13	2.76	2.60	2.83
短期借款	420.59	1,279.80	3,288.64	4,252.38	5,310.85	利润总额	6.11	526.80	653.75	792.16	974.39
应付账款	770.32	2,875.91	1,186.09	2,486.13	2,843.51	所得税	10.37	33.63	65.37	95.06	131.54
其他	1,549.09	1,549.19	2,178.29	1,736.80	3,190.58	净利润	-4.26	493.17	588.37	697.10	842.85
流动负债合计	2,740.00	5,704.89	6,653.03	8,475.31	11,344.94	少数股东损益	-8.14	20.42	24.12	28.58	34.56
长期借款	27.00	8,755.80	8,979.44	8,788.70	7,191.72	归属于母公司净	3.88	472.75	564.25	668.52	808.29
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.01	0.47	0.41	0.49	0.59
其他	79.61	2,057.95	713.07	950.21	1,240.41						
非流动负债合计	106.61	10,813.75	9,692.51	9,738.91	8,432.13						
负债合计	2,846.61	16,518.64	16,345.54	18,214.22	19,777.07						
少数股东权益	79.65	196.89	219.80	247.91	281.70	主要财务比率					
股本	274.63	1,001.01	1,366.86	1,366.86	1,366.86		2014	2015	2016	2017	2018
资本公积	34.43	3,748.56	3,748.56	3,748.56	3,748.56	成长能力					
留存收益	119.73	5,024.74	5,532.56	6,134.23	6,861.69	营业收入	2.45%	-23.55%	39.25%	21.96%	20.25%
其他	-30.68	-3,752.62	-3,748.56	-3,748.56	-3,748.56	营业利润	-	62.99%	29.43%	22.65%	23.97%
股东权益合计	477.75	6,218.57	7,119.23	7,749.00	8,510.25	归属于母公司净	-88.29%	21.19%	19.35%	18.48%	20.91%
负债和股东权益总	3,324.36	22,737.21	23,464.76	25,963.22	28,287.32	获利能力					
						毛利率	15.30%	34.45%	34.10%	33.71%	32.75%
						净利率	0.08%	13.02%	11.16%	10.84%	10.90%
						ROE	0.97%	7.85%	8.18%	8.91%	9.82%
						ROIC	-	-	9.69%	8.37%	8.95%
						偿债能力					
						资产负债率	85.63%	72.65%	69.66%	70.15%	69.91%
						净负债率	285.48%	25.30%	52.22%	42.00%	48.59%
						流动比率	0.86	0.90	0.45	0.40	0.39
						速动比率	0.62	0.88	0.30	0.35	0.27
						营运能力					
						应收账款周转率	7.77	2.05	2.45	3.85	3.85
						存货周转率	7.13	9.47	9.14	9.19	8.98
						总资产周转率	1.46	0.28	0.22	0.25	0.27
						每股指标(元)					
						每股收益	0.01	0.47	0.41	0.49	0.59
						每股经营现金流	0.01	0.55	1.11	1.90	2.35
						每股净资产	0.29	4.41	5.05	5.49	6.02
						估值比率					
						市盈率	1,069.98	32.02	36.63	30.91	25.57
						市净率	51.91	3.43	3.00	2.76	2.51
						EV/EBITDA	23.87	20.00	19.59	15.93	13.12
						EV/EBIT	39.03	30.61	21.91	18.66	15.74

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)