



2017 年 03 月 22 日

买入(首次评级)

当前价: 14.24 元
目标价: 17.6 元

电力设备新能源研究组

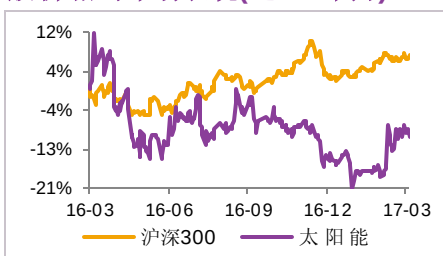
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 樊志斌

电话: 010-64408919
邮箱: fanzhibin@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	4.333	5.244	5.873	6.636
(+/-)	19.4%	21.0%	12.0%	13.0%
净利润	679	777	865	1.058
(+/-)	37.6%	14.5%	11.4%	22.2%
EPS(元)	0.48	0.55	0.61	0.74
P/E	30.2	26.4	23.7	19.4

资料来源: 联讯证券研究院

太阳能(000591.SZ)

【联讯电新年报点评】太阳能：电站运营与组件销售协同发展，推动业绩大幅增长

投资要点

公司近日发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 43.33 亿元, 同比增加 19.37%; 营业利润实现 6.80 亿元, 同比增加 40.62%; 归母净利润 6.53 亿元, 同比增加 38.18%; 每股收益 0.53 元, 较 2015 年下降 0.12 元; 每股现金流-0.28 元。

✧ 光伏电站运营与组件销售协同发展

公司光伏电站总装机规模达 3.2GW, 2016 年电站运营上网电量 20.80 亿千瓦时, 实现收入 17.42 亿元。装机分布在甘肃、青海、宁夏、新疆、内蒙、江苏、安徽、江西等省市。公司在 2016 年新收购了合计 201MW 权益的电站项目, 电站规模和效益得到提升。

2016 年组件销售 762.58MW, 实现收入 25.48 亿元, 同比增加 17.24%。

✧ 央企平台, 项目储备充足, 已锁定 21GW+

公司是中节能旗下太阳能板块唯一平台, 也是国内 A 股市场中唯一的主营太阳能发电的央企, 获取项目资源优势明显。截止 2016 年底, 公司已在光伏资源较好、上网条件好、收益率高的地区累计锁定了超过 21GW 的优质太阳能发电项目, 占领了光伏资源的制高点, 为公司电站持续开发提供了有力保证。

✧ 携手上能电力, 布局能源互联网

2016 年 9 月公司与上能电力集团签署《战略合作协议》, 双方将在新能源消纳、储能、电力服务等能源互联网领域开展合作, 分别利用上能电力在储能电站投资运营优势和公司新能源资源优势, 布局能源互联网, 有望通过合作改善电力消纳, 提高盈利能力。

✧ 盈利预测与投资评级: 买入

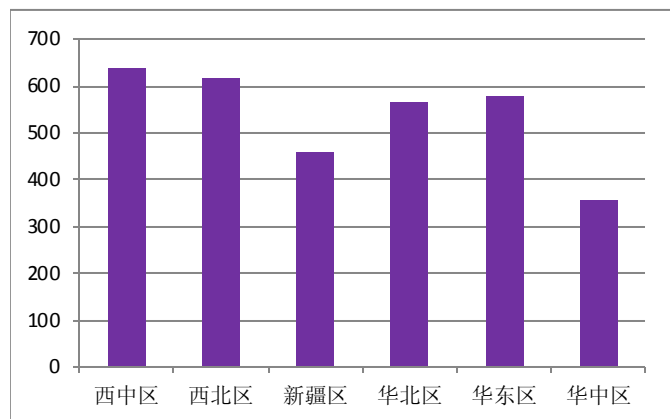
公司电站规模持续增加, 装机成本下降对冲补贴下调。我们预计 17-19 年 EPS 分别为 0.55、0.61、0.74 元, 对应 PE 分别为 26、23、19 倍, 参照板块可比公司, 给予 32 倍 PE 估值, 对应的价格为 17.6 元, 给予“买入”评级。

✧ 风险提示

光伏补贴资金不能及时到位、并网价格进一步下调等。

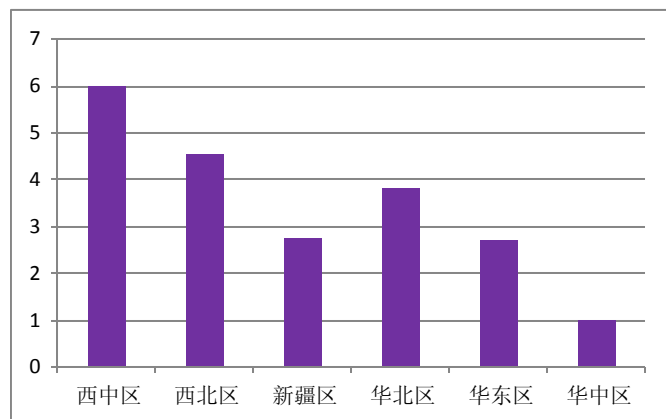


图表1: 截至 2016 年公司六大光伏电站区规模 (MW)



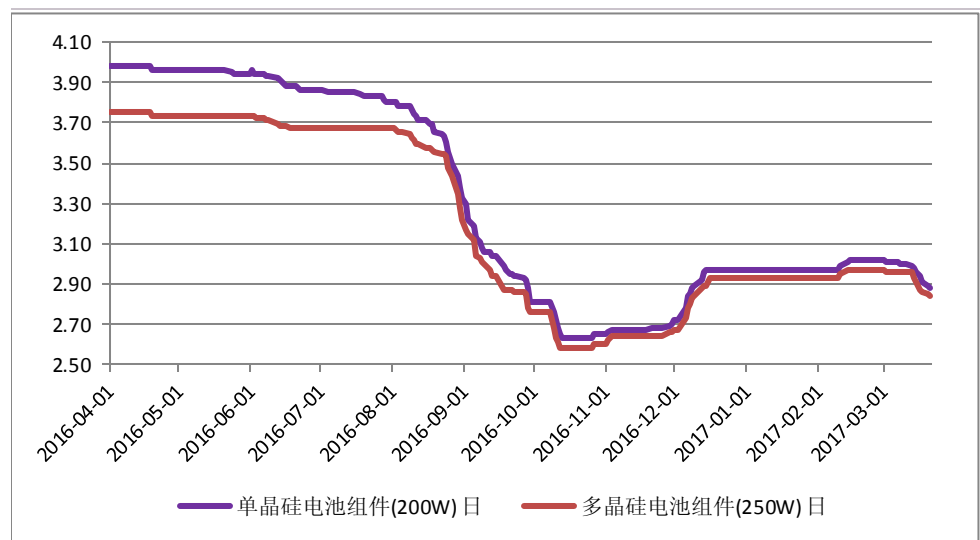
资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表2: 2016 年公司六大光伏电站区发电量 (亿度)



资料来源: 公司年报, 联讯证券

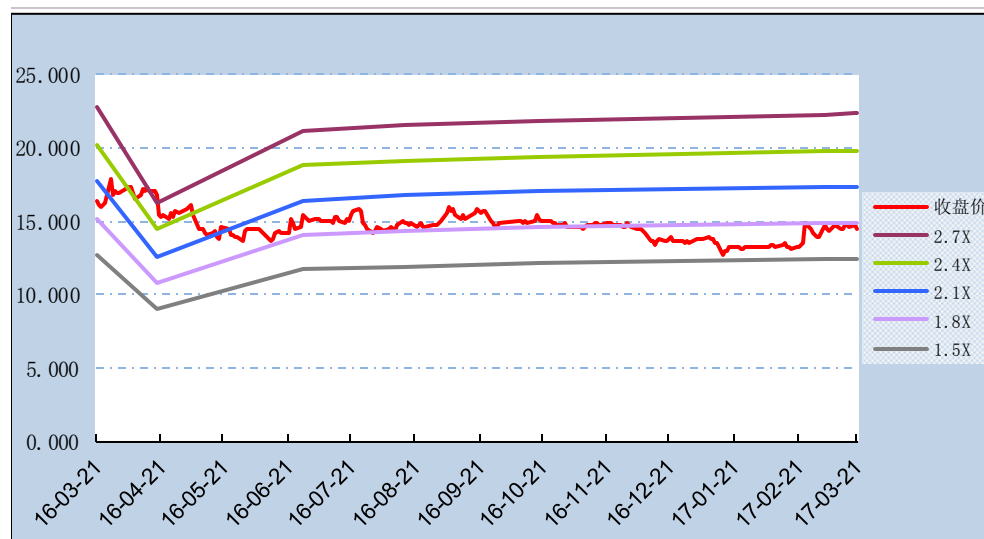
图表3: 国内主流厂商组件出厂均价 (含税, 元/w)



资料来源: wind, 联讯证券

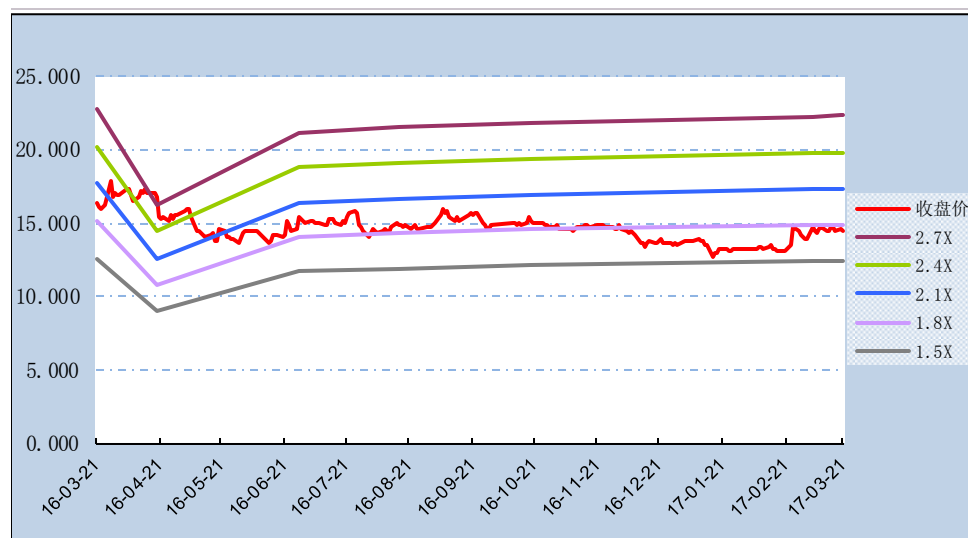


图表4: 公司 PE Band 图



资料来源:wind, 联讯证券

图表5: 公司 PB Band 图



资料来源:wind 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	960.35	1059.28	1597.91	1970.68	税后经营利润	649.31	776.71	865.37	1,057.75
应收和预付款项	4195.42	4687.52	5903.85	6461.20	折旧与摊销	660.24	961.52	1,021.52	1,028.20
存货	242.82	260.00	260.00	260.00	资产减值损失	1.97	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	1995.19	1995.19	1995.19	1995.19	利息费用	557.38	659.16	743.19	819.34
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货的减少(增加以“-”填列)	-120.80	-17.18	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-963.99	-492.11	-1,216.33	-557.34
固定资产和在建工程	19572.02	20207.88	20783.74	21299.60	经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	574.84	-324.55	454.07	4.89
无形资产和开发支出	397.72	353.67	309.61	265.55	其他经营活动有关的现金流量	0.13	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1777.77	1724.45	1671.13	1671.13	经营活动产生的现金流量净额	1,350.65	1,563.55	1,867.82	2,352.84
资产总计	29141.29	30287.98	32521.43	33923.34	投资活动产生的现金流量	-6,190.76	-1,500.00	-1,500.00	-1,500.00
短期借款	700.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动产生的现金流量	4,453.85	35.38	170.81	-480.07
应付和预收款项	4011.81	3687.26	4141.32	4146.21	现金净增加额	-386.54	98.93	538.63	372.77
长期借款	10471.63	12571.63	14271.63	15571.63					
其他负债	2436.75	2436.75	2436.75	2436.75	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	17620.19	18695.64	20849.71	22154.60	毛利率	32.86%	34.00%	34.00%	35.00%
股本	1366.86	1366.86	1366.86	1366.86	三费/销售收入	16.87%	16.95%	17.03%	16.72%
资本公积	8062.71	8062.71	8062.71	8062.71	EBIT/销售收入	29.13%	28.67%	28.67%	29.67%
留存收益	1867.19	1909.40	1956.43	2013.92	EBITDA/销售收入	44.36%	47.01%	46.07%	45.17%
归属母公司股东权益	11296.76	11338.98	11386.01	11443.49	销售净利率	15.66%	14.81%	14.74%	15.94%
少数股东权益	224.33	253.36	285.71	325.24	ROE	5.78%	6.59%	7.32%	8.90%
股东权益合计	11521.10	11592.34	11671.71	11768.74	ROA	4.33%	4.96%	5.18%	5.80%
负债和股东权益合计	29141.29	30287.98	32521.43	33923.34	ROIC	6.95%	6.36%	6.70%	7.43%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	销售收入增长率	19.37%	21.00%	12.00%	13.00%
营业收入	4333.48	5243.51	5872.73	6636.19	EBIT 增长率	23.22%	19.11%	12.00%	16.94%
减:营业成本	2909.49	3460.72	3876.00	4313.52	EBITDA 增长率	23.27%	28.22%	9.75%	10.79%
营业税金及附加	41.18	49.83	55.81	63.07	净利润增长率	37.60%	14.45%	11.42%	22.23%
营业费用	38.04	46.03	51.56	58.26	总资产增长率	32.01%	3.93%	7.37%	4.31%
管理费用	167.82	183.52	205.55	232.27	股东权益增长率	87.60%	0.37%	0.41%	0.50%
财务费用	525.20	659.16	743.19	819.34	经营营运资本增长率	234.34%	61.62%	34.76%	18.80%
资产减值损失	1.97	0.00	0.00	0.00	资产负债率	60.46%	61.73%	64.11%	65.31%
加:投资收益	30.61	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	74.65%	76.38%	74.97%	74.91%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	63.40%	67.24%	68.45%	70.29%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	127.29%	167.26%	186.26%	203.83%
营业利润	680.38	844.24	940.62	1149.73	速动比率	88.76%	120.12%	143.21%	160.82%
加:其他非经营损益	48.19	0.00	0.00	0.00	股利支付率	0.00%	94.35%	94.35%	94.35%
利润总额	728.57	844.24	940.62	1149.73	收益留存率	100.00%	5.65%	5.65%	5.65%
减:所得税	49.96	67.54	75.25	91.98	总资产周转率	0.15	0.17	0.18	0.20
净利润	678.61	776.71	865.37	1057.75	固定资产周转率	0.25	0.28	0.30	0.34
减:少数股东损益	25.36	29.03	32.34	39.53	应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	653.25	747.67	833.03	1018.22	存货周转率	1.11	1.17	1.05	1.07

资料来源：公司财务报告、联讯证券



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com