

18 年业绩符合预期，储能业务快速放量

2019 年 04 月 01 日

买入（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 曹越

执业证号：S0600519020001

021-60199793

caoy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	10,369	16,753	21,339	23,672
同比（%）	16.7%	61.6%	27.4%	10.9%
归母净利润（百万元）	810	1119	1453	1861
同比（%）	-20.9%	38.2%	29.8%	28.1%
每股收益（元/股）	0.55	0.77	1.00	1.28
P/E（倍）	21.78	15.76	12.14	9.48

投资要点

- 18 年盈利 8.1 亿元，每 10 股派现 0.6 元，19Q1 下滑 26%-11%：**公司发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 103.69 亿元，同比增长 16.69%；实现归属母公司净利润 8.1 亿元，同比下降 20.95%。对应 EPS 为 0.55 元。其中 2018Q4，实现营业收入 47.24 亿元，同比增长 110.49%，环比增长 170.09%；实现归属母公司净利润 2.02 亿元，同比下降 25.88%，环比下降 9.70%。2018Q4 对应 EPS 为 0.14 元。公司预告 19Q1 业绩 1.5-1.8 亿元，同比下滑 26%-11%。
- 逆变器业绩持平，海外市场放量：**2018 年光伏市场受政策变动较大，根据光伏协会统计，2018 年国内装机 44GW，同比下滑 9GW；海外市场发力，全球预计 105GW 左右，同比增长 5%左右。公司逆变器继续领跑全球市场，全球出货量 16.7GW，同比增长 1.2%，其中国内出货量 11.9GW，同比下跌 9.8%，国外出货量 4.8GW，同比增长 45.5%。18 年逆变器销量 15.133MW，同比增长 5.67%，确认收入 36.85 亿元，同比基本持平，单瓦售价 0.24 元/W，同比略降，毛利率 32.4%。公司逆变器自 15 年以来成为全球光伏逆变器出货量最大的公司，国内市占率 30%左右，国外市占率 15%左右，2018 年 7 月，阳光电源在印度班加罗尔投资建设的光伏逆变器制造基地正式投产，年产能达 3GW，标志着公司在印度乃至整个海外市场的业务进入一个新的里程碑。
- 电站集成快速增长，风电 EPC 将贡献增量：**18 年电站集成业务收入 58.6 亿元，同比增长 25.7%，完成 BT、EPC 并网项目容量约 1.4GW，其中包括 500MW 青海格尔木光伏领跑者计划、385MW 光伏扶贫项目等。公司电站在手资源丰富，19 年储能项目以及风电 EPC 将贡献额外增量。
- 储能市场快速放量，全球布局高速增长：**2018 年，公司通过立足国内市场，积极拓展海外市场，储能业务收入 3.83 元，同比实现近 5 倍增长，继续保持高速发展态势。目前公司储能产品及系统广泛应用在中国、美国、德国、日本、英国、澳大利亚、加拿大、西班牙、印度、泰国、柬埔寨、南苏丹、马尔代夫等全球 720 多个储能项目。2018 年公司相继完成了青海共和 10MW/5.5MWh、湖南长沙 60MW/120MW 储能电站、德国 16MW/8.5MWh 储能调频、美国 10MW/42MWh、日本 21MWh 光储融合等项目。18 年公司继续扩大优势，实现高速增长。充分发挥储能先发优势，扩大储能技术优势，推动储能业务快速发展。
- 盈利预测：**我们预计 2019-2021 年归属母公司净利润分别为 11.19、14.53、18.61 亿元，同比分别增长 38.2%、29.8%、28.1%，EPS 分别为 0.77 元、1.00、1.28 元。对应 PE 分别为 15.76、12.14、9.48 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**需求不达预期；风机价格竞争超预期；风电场业务不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.09
一年最低/最高价	5.17/19.21
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	12887.07

基础数据

每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	57.85
总股本(百万股)	1458.86
流通 A 股(百万股)	1065.93

相关研究

- 《阳光电源（300274）：业绩符合预期，淡季表现不易》2018-10-29
- 《阳光电源（300274）：业绩总体平稳，下半年有压力》2018-08-27
- 《业绩持续高增长，清洁电力转换全球领跑者》2018-05-02

阳光电源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	14465.0	21494.6	26974.5	29263.9	营业收入	10368.9	16753.3	21338.8	23671.7
现金	3176.1	3000.0	3000.0	3058.7	减:营业成本	7791.1	12884.1	16412.2	18076.1
应收账款	7729.8	12851.9	16369.5	18159.1	营业税金及附加	34.5	50.3	64.0	71.0
存货	2458.9	3882.9	4946.2	5447.6	营业费用	697.8	1172.7	1472.4	1538.7
其他流动资产	1100.2	1759.8	2658.8	2598.4	管理费用	302.4	1209.2	1454.0	1612.6
非流动资产	4027.6	4944.1	5559.3	6153.2	财务费用	15.9	43.6	101.9	133.2
长期股权投资	123.8	182.2	240.6	299.0	加:投资净收益	66.3	50.0	10.0	50.0
固定资产	2506.9	3367.9	3927.7	4466.1	其他收益	-681.0	-197.0	-197.0	-197.0
无形资产	88.5	85.6	82.6	79.7	营业利润	912.4	1246.3	1647.3	2093.0
其他非流动资产	1308.4	1308.4	1308.4	1308.4	加:营业外净收支	10.2	30.0	10.0	30.0
资产总计	18492.7	26438.6	32533.8	35417.1	利润总额	922.6	1276.3	1657.3	2123.0
流动负债	9248.1	16304.7	21252.6	22173.2	减:所得税费用	105.3	140.4	182.3	233.5
短期借款	722.3	1556.4	2607.3	2225.9	少数股东损益	7.7	17.0	22.1	28.3
应付账款	7054.7	12178.2	15288.1	16342.8	归属母公司净利润	809.6	1118.9	1452.9	1861.1
其他流动负债	1471.0	2570.2	3357.2	3604.4	EBIT	1550.0	1440.0	1939.1	2376.2
非流动负债	1449.7	1474.7	1499.7	2024.7	EBITDA	1693.9	1596.5	2137.3	2621.1
长期借款	1255.0	1255.0	1255.0	1255.0					
其他非流动负债	194.7	219.7	244.7	769.7					
负债合计	10697.8	17779.5	22752.3	24197.9	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	88.9	102.9	121.0	144.2	每股收益(元)	0.55	0.77	1.00	1.28
归属母公司股东					每股净资产(元)	5.28	5.87	6.62	7.59
权益	7705.9	8556.3	9660.5	11075.0	发行在外股份(百万	1458.9	1458.9	1458.9	1458.9
负债和股东权益	18492.7	26438.6	32533.8	35417.1	股)				
					ROIC(%)	15.5%	12.3%	14.1%	15.0%
					ROE(%)	10.5%	13.1%	15.0%	16.8%
					毛利率(%)	24.5%	22.8%	22.8%	23.3%
					销售净利率(%)	7.8%	6.7%	6.8%	7.9%
					资产负债率(%)	57.8%	67.2%	69.9%	68.3%
					收入增长率(%)	16.7%	61.6%	27.4%	10.9%
					净利润增长率(%)	-20.9%	38.2%	29.8%	28.1%
					P/E	21.78	15.76	12.14	9.48
					P/B	2.29	2.06	1.83	1.59
					EV/EBITDA	16.73	22.18	18.90	15.96

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

