

日期: 2019年04月02日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001
 研究助理: 孙克遥
 Tel: 021-53686135
 E-mail: sunkeyao@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870118050004

业绩短期承压, 储能业务高速扩张

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报。2018年公司实现营业总收入103.69亿元, 同比增长16.69%, 实现归属于上市公司股东的净利润8.10亿元, 同比下降20.95%。

公司发布2019年一季度业绩预告。预计2019年一季度实现归母净利润1.5亿元-1.8亿元, 同比下降约26%-11%。主要考虑为国内光伏新政未落地, 新增光伏并网量同比下降较大, 公司国内业务受到一定影响。

■ 事项点评

光伏逆变器绝对龙头, 海外出货量同比高增

2018年公司光伏逆变器等电力装换设备业务实现营业收入30.85亿元, 同比减少3.14%。业务整体毛利率32.43%, 同比下降6.31个百分点, 主要是受“5.31”光伏新政后产业链价格大幅下降所致。

从出货量上来看, 公司继续领跑全球逆变器市场。公司2018年全球出货量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%, 截至2018年底, 公司逆变设备全球累计发货超79GW。

储能业务高速发展, 积极拓展海外市场

公司拥有全球领先的新能源电源变换技术, 并依托全球一流的锂电池技术, 目前可提供单机功率5~2500kW的储能逆变器、锂电池、能量管理系统等储能核心设备, 同时推出辅助新能源并网、电力调频调峰、需求侧响应、微电网、工商业以及户用等一系列先进的系统解决方案。

2018年公司储能业务实现营业收入3.83亿元, 同比增长近5倍, 业务毛利率28.98%。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年全球新增投运电化学储能项目的装机规模为2.66GW, 同比增长185%, 公司作为储能系统龙头企业, 将显著受益于行业快速发展的机遇。

光伏系统集成业务稳步推进, 盈利能力显著回升

2018年, 公司电站系统集成业务也取得较大增长, 收入58.6亿元, 同比增长25.7%; 业务毛利率19.04%, 同比增长3.20个百分点。公司在国家重点关注的领跑者计划行动、光伏扶贫中起到积极的带头示范作用。

基本数据 (截至 2019 年 03 月 29 日)

报告日股价 (元)	10.99
12mth A 股价格区间 (元)	5.17-19.36
总股本 (百万股)	1458.86
无限售 A 股/总股本	73.07%
流通市值 (百万元)	11714.55
每股净资产 (元)	5.31

主要股东 (2018A)

曹仁贤	31.07%
-----	--------

收入结构 (2018A)

电站系统集成	56.59%
光伏逆变器	35.53%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-YGDY01

首次报告日期:

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020和2021年营业收入分别为113.37、133.70和159.75亿元，增速分别为9.34%、17.93%和19.48%；归属于母公司股东净利润分别为10.71亿、13.24亿元和15.70亿元，增速分别为32.24%、23.58%和18.64%；全面摊薄每股EPS分别为0.73、0.91和1.08元，对应PE为14.97、12.11和10.21倍。**2018年由于政策影响，公司业绩承压。我们预计2019年随着海外需求爆发，光伏行业将有所回暖，平价进程加速到来，公司逆变器业务有望放量。未来六个月，维持公司“谨慎增持”评级。**

■ 风险提示

光伏行业需求不及预期，逆变器价格下跌超预期，行业政策调整。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10368.93	11337.33	13370.09	15975.05
增长率(%)	16.69%	9.34%	17.93%	19.48%
归属母公司股东净利润	810.00	1071.13	1323.72	1570.40
增长率(%)	-38.05%	32.24%	23.58%	18.64%
每股收益(元)	0.40	0.73	0.91	1.08
市盈率(X)	27.48	14.97	12.11	10.21

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2019年03月29日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3176	3610	2609	4820
应收和预付款项	7399	7555	10600	10618
存货	2459	2657	3475	3914
其他流动资产	928	928	928	928
长期股权投资	124	124	124	124
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2507	2488	2543	2448
无形资产和开发支出	89	89	89	89
其他非流动资产	1165	1356	1146	1146
资产总计	18493	20607	21514	24086
短期借款	423	0	0	0
应付和预收款项	7924	8302	11023	12145
长期借款	1255	0	0	0
其他负债	453	453	453	453
负债合计	10055	8755	11476	12598
股本	1452	1452	1452	1452
资本公积	3027	3027	3027	3027
留存收益	3227	4221	5450	6907
归属母公司股东权益	7706	8700	9928	11386
少数股东权益	89	84	78	71
股东权益合计	7795	8784	10006	11456
负债和股东权益合计	18493	20607	21514	24086

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	164	2194	-45	2418
投资活动产生现金流量	-555	-168	-262	-142
融资活动产生现金流量	615	-1765	-59	-65
现金流量净额	238	261	-366	2211

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10369	11337	13370	15975
营业成本	7791	8620	10332	12450
营业税金及附加	35	38	45	53
营业费用	698	748	749	847
管理费用	778	676	783	930
财务费用	16	13	-33	-45
资产减值损失	300	215	215	215
投资收益	66	0	0	0
其他收益	227	10	20	20
营业利润	912	1038	1299	1545
营业外收支净额	10	27	27	27
利润总额	923	1055	1307	1552
所得税	105	-11	-11	-11
净利润	817	1066	1318	1563
少数股东损益	8	-5	-6	-7
归属母公司股东净利润	810	1071	1324	1570

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	24.86%	23.97%	22.72%	22.06%
EBIT/销售收入	8.31%	9.40%	9.50%	9.41%
销售净利率	7.18%	9.40%	9.85%	9.78%
ROE	9.56%	12.31%	13.33%	13.79%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.60	1.57	1.54	1.61
速动比率	1.21	1.16	1.15	1.23
总资产周转率	0.58	0.65	0.62	0.66
应收账款周转率	1.43	1.70	1.37	1.62
存货周转率	3.17	3.24	2.97	3.18

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。