



18年储能与海外业务发力，一季报不改19年增长趋势

2018.04.01

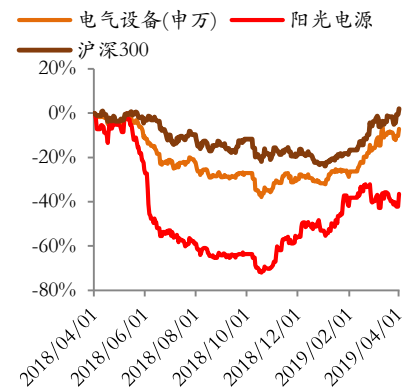
谨慎推荐 (维持)

潘永乐(分析师)	徐超(分析师)
电话: 020-88832354	020-88836115
邮箱: pan.yongle@gzgzhs.com.cn	xu.chao1@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518070002	A1310518060001

现价:	12.09 元
目标价:	元
股价空间:	%

电力设备与新能源行业

行业指数走势



事件:

公司公布 2018 年年报，全年实现营业收入 103.69 亿元，同比增长 16.7%，扣非后归母净利润 7.00 亿元，同比下降 24.10%，毛利率与净利率分别为 24.86% 与 7.88%，分别同比下降 2.40pct 和 3.53pct。其中 2018Q4：营业收入 47.24 亿元，同比增长 110.49%，扣非后归母净利润 2.02 亿元，同比下降 25.88%，毛利率与净利率分别为 18.72% 与 4.33%，分别同比下降 8.84pct 和 7.68pct。

预告一季报：归母净利润 1.50-1.80 亿元，同比下降 26%~11%。

点评:

● 逆变器受国内市场影响大，领跑者与扶贫助力电站系统集成逆市增长。

公司逆变器发货量连续 5 年保持全球领先，全球出货量 16.7GW，同比增长 1.2%，其中国内出货量 11.9GW，受 531 政策影响，同比下跌 9.8%，下半年公司几十调整销售策略，加强海外市场推广力度，全年国外出货量 4.8GW，同比增长 45.5%。光伏逆变器等电力转换设备收入 36.85 亿元，同比下降 3.14%，毛利率 32.43%，同比下降 6.10pct。尽管国内光伏并网量 44.73GW，同比下降 16.2%，但公司电站系统集成业务得益于在的领跑者计划和光伏扶贫项目的深厚耕耘，逆市增长 25.7%，达到 58.6 亿元，毛利率 19.04%，同比增长 3.20pct。青海格尔木 500MW “领跑者”基地项目是目前国内一次性建成规模最大的光伏“领跑者”项目，并创中国光伏投标史上最低电价记录，且低于当地 0.31 元/kWh 的脱硫煤电价的的电价。

● 政策推迟影响一季度业绩，储能发力，下半年光伏进入旺季，全年业绩无忧：

一季度是光伏行业淡季，叠加国内政策推迟出台，需求有限，一季度业绩下滑。2018 年公司储能系统收入 3.83 亿元，同比增长 495%，公司已经储备了大量项目光伏平价项目和储能项目，电站系统集成业务得到保证。随着二季度光伏政策出台，叠加海外市场需求持续增长，下半年公司业务将迎来需求旺季，根据 BNEF 预测，2019 年全球装机量约 130-140GW，公司作为逆变器龙头也将在下半年迎来需求井喷。因此一季度业绩下滑仅是季度波动，全年业绩无忧。

盈利预测与估值:

我们维持公司 2019、2020 年 EPS 预测值分别为 0.69/0.91 元，对应 17/13 倍 P/E。鉴于目前光伏政策预期好转，我们继续维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示:

逆变器价格大幅下跌；光伏政策变动不及预期，EPC 项目开发不及预期等。

主要财务指标(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	10368.93	11877.41	13969.16	15601.22
同比(%)	16.69%	14.55%	17.61%	11.68%
归属母公司净利润	809.63	1004.31	1323.84	1484.24
同比(%)	-20.95%	24.05%	31.82%	12.12%
每股收益(元)	0.56	0.69	0.91	1.02
P/E	21.68	17.47	13.26	11.82
P/B	2.28	2.00	1.75	1.54
EV/EBITDA	1.93	11.33	8.49	7.17

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
阳光电源	5.59	35.54	74.96
电气设备(申万)	10.32	35.99	27.49
沪深 300	5.98	32.00	15.56

基本资料

总市值(亿元)	176.38
总股本(亿股)	14.59
流通股比例	73.07%
资产负债率	57.85%
大股东	曹仁贤
大股东持股比例	31.07%

相关报告

广证恒生-阳光电源-三季报点评-综合毛利率维持稳定，政策暖风有利公司估值修复-20181106
广证恒生-阳光电源-半年报点评-经营性现金流大降，光伏新政影响开始显现-20180820



广证恒生电力设备新能源团队介绍：

潘永乐：厦门大学金融硕士，8年证券研究经验，主要覆盖工控、电力设备。

徐超：浙江大学核技术硕士，2年证券研究经验，主要覆盖新能源发电。

李子豪：北京理工大学航天工程硕士，1年证券研究经验，主要覆盖新能源汽车。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。