

2020年01月22日

业绩符合预期，出口快速增长 买入（维持）

盈利预测与估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	10,369	12,073	14,114	16,902
同比（%）	16.7%	16.4%	16.9%	19.8%
归母净利润（百万元）	810	902	1175	1496
同比（%）	-20.9%	11.4%	30.3%	27.3%
每股收益（元/股）	0.56	0.62	0.81	1.03
P/E（倍）	19.86	17.90	13.74	10.79

投资要点

- **19年业绩8.5-9.3亿元**：公司预告2019年业绩8.5-9.3亿元，同比增长5%~15%，其中非经常性损益贡献约1.1亿元，主要系政府奖补资金。测算19Q4业绩2.96~3.76亿，同比增长46%~86%。
- **Q4国内市场启动，逆变器海外高增长**：19年国内光伏市场受制于政策的延宕，前三季度需求较淡，Q4明显起量，根据国家能源局数据19年全年光伏新增并网30.22GW，其中19Q4新增并网13.93GW。受此影响，公司Q4单季业绩明显起量，测算：1) 逆变器Q4外销5-6GW，贡献业绩1-1.2亿；19年全年17-18GW，贡献业绩3.2-3.6亿。根据海关数据，19年公司逆变器出口金额2.5亿美金，同比增长49%，海外增长迅速，有效对冲国内市场波动。2) 电站集成Q4确认600-700MW，贡献业绩2-2.5亿；19年确认规模1.3-1.5GW，贡献业绩5-5.5亿。3) 储能业务Q4贡献收入2-3亿，19年全年6-7亿。
- **Q1抢装需求延续，20年有望高景气**：2019年国内政策延宕，压缩了需求启动时点，预计有部分竞价项目递延至2020年，短期从集中度较高的光伏辅材环节以及组件企业的排产情况来看，需求的景气度仍然较高，持续超预期。2020年中国市场有望恢复增长，全球光伏需求有望达到150GW，较2019年同比增长30%。公司的逆变器及电站开发将受益于国内需求的高景气。
- **盈利预测与投资评级**：预计2019-2021年归属母公司净利润分别9.02、11.75、14.96亿元，同比分别增长11.4%、30.3%、27.3%，EPS分别为0.62、0.81、1.03元。维持“买入”评级。
- **风险提示**：政策不达预期，竞争加剧等。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.08
一年最低/最高价	8.32/14.11
市净率(倍)	1.95
流通A股市值(百万元)	11905.62

基础数据

每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	54.32
总股本(百万股)	1457.09
流通A股(百万股)	1074.51

相关研究

- 1、《阳光电源(300274) 三季报点评：海外业务快速发展，国内静待旺季开启》2019-10-28
- 2、《阳光电源(300274)：海外快速突破，国内旺季将至》2019-08-15
- 3、《阳光电源(300274) 年报点评：18年业绩符合预期，储能业务快速放量》2019-04-01

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)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	14465.0	16351.3	18871.5	21792.4	营业收入	10368.9	12073.3	14113.8	16901.7
现金	3176.1	3000.0	3000.0	3058.7	减: 营业成本	7791.1	9283.5	10808.4	12902.7
应收账款	7729.8	9261.7	10827.0	12965.7	营业税金及附加	34.5	36.2	42.3	50.7
存货	2458.9	2797.8	3257.3	3888.5	营业费用	697.8	784.8	846.8	980.3
其他流动资产	1100.2	1291.8	1787.2	1879.5	管理费用	302.4	823.9	920.3	1101.6
非流动资产	4027.6	4944.1	5559.3	6153.2	财务费用	15.9	19.0	38.1	62.5
长期股权投资	123.8	182.2	240.6	299.0	资产减值损失				
固定资产	2506.9	3367.9	3927.7	4466.1	加: 投资净收益	66.3	70.0	70.0	70.0
在建工程					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	998.9	1330.8	1676.9
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	21295.4	24430.8	27945.6	利润总额	922.6	1028.9	1340.8	1706.9
流动负债	9248.1	11329.1	13531.5	15365.4	减: 所得税费用	105.3	113.2	147.5	187.8
短期借款	722.3	720.6	1280.5	1155.6	少数股东损益	7.7	13.7	17.9	22.8
应付账款	7054.7	8774.8	10068.1	11665.5	归属母公司净利润	809.6	902.0	1175.4	1496.3
其他流动负债	1471.0	1833.7	2182.9	2544.3	EBIT	1550.0	1147.8	1498.9	1869.4
非流动负债	1449.7	1474.7	1499.7	2024.7	EBITDA	1693.9	1304.3	1697.0	2114.2
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	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	10697.8	12803.8	15031.3	17390.1	每股收益(元)	0.56	0.62	0.81	1.03
少数股东权益	88.9	100.2	114.8	133.5	每股净资产(元)	5.31	5.76	6.37	7.15
归属母公司股东权益	7705.9	8391.4	9284.7	10421.9	发行在外股份(百万股)	1451.5	1457.1	1457.1	1457.1
负债和股东权益	18492.7	21295.4	24430.8	27945.6	ROIC(%)	15.5%	10.3%	12.2%	13.5%
					ROE(%)	10.5%	10.7%	12.7%	14.4%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	24.5%	22.8%	23.1%	23.4%
经营活动现金流	180.9	1035.0	735.5	1081.5	销售净利率(%)	7.8%	7.5%	8.3%	8.9%
投资活动现金流	-554.7	-992.9	-1013.4	-1038.8	资产负债率(%)	57.8%	60.1%	61.5%	62.2%
筹资活动现金流	614.6	-218.2	277.9	16.0	收入增长率(%)	16.7%	16.4%	16.9%	19.8%
现金净增加额	254.8	-176.1	0.0	58.7	净利润增长率(%)	-20.9%	11.4%	30.3%	27.3%
折旧和摊销	144.0	156.5	198.1	244.9	P/E	19.86	17.90	13.74	10.79
资本开支	-568.5	-934.5	-954.9	-980.3	P/B	2.09	1.92	1.73	1.54
营运资本变动	-478.5	-234.7	-852.7	-878.4	EV/EBITDA	15.81	22.15	18.33	15.83

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>

