

投资评级：推荐（维持）
分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人：

竺艺 0755-83753659

Email:yizhu@cgws.com

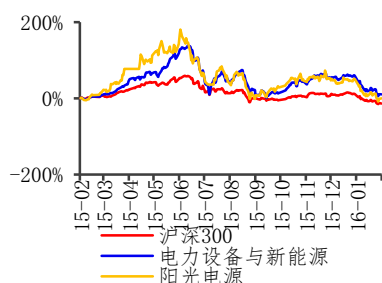
从业证书编号:S1070115060007

市场数据

目前股价	18.19
总市值（亿元）	119.74
流通市值（亿元）	82.18
总股本（万股）	65,828
流通股本（万股）	45,181
12个月最高/最低	52.71/16.70

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	4746.5	6740.0	8762.0
(+/-%)	55.0%	42.0%	30.0%
净利润	466.3	652.5	832.6
(+/-%)	64.6%	39.9%	27.6%
摊薄 EPS	0.71	0.99	1.26
PE	25.68	18.35	14.38

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩高增长符合预期，储能业务值得期待

--阳光电源（300274）公司动态点评>>

2015-10-27

业绩预告符合预期，持续高增长可期

——阳光电源（300274）公司动态点评

投资建议

公司 2015 年业绩预告高增长，受益于海外逆变器销售放量、光伏电站集成持续增长以及储能的预期突破，2016 年有望维持业绩的高速增长。预计公司 2015、2016、2017 年 EPS 分别 0.71 元、0.99 元、1.26 元，对应 PE 为 25X、18X、14X。维持推荐评级。

投资要点

- **业绩预告展现高增长：**公司发布 2015 年年度业绩预告，预计盈利 4.25 亿元—4.82 亿元，比上年同期增长约 50%-70%，展示了较好的持续经营能力以及当前所处行业由于政策影响所表现出的逆周期的态势。
- **海外逆变器销售渐成新亮点：**2016 年全球光伏产业的增长点仍然在亚洲，公司主要的国际市场将在东南亚、南亚以及日本等地。预计 2015 年公司逆变器大致出货海外 800MW，随着东南亚等地市场的爆发以及海外销售渠道的拓展，2016 年的海外逆变器出货将出现剧增，公司在价格、售后、产品质量这些方面具有综合优势。
- **光伏电站集成项目持续高速增长：**2015 年预计公司完成了 500MW 的光伏电站集成项目。公司当前在手路条充裕，主要分布在安徽、山西、云南、陕西、甘肃等地，预计公司 2016 年的光伏电站集成收入将保持高速增长。
- **储能业务有望突破：**2015 年国外家庭储能产业日渐繁荣，2016 年国内的工业储能电站等项目也逐渐进入产业化。公司与三星合作的储能项目在 2016 年也可实现量产，储能业务有望突破。
- **风险提示：**逆变器价格持续下行；应收账款风险；光伏补贴政策变化；储能政策落地推迟。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2120	3062	4746	6740	8762	成长性					
营业成本	1610	2290	3631	5224	6878	营业收入增长	95.7%	44.4%	55.0%	42.0%	30.0%
销售费用	129	137	190	256	324	营业成本增长	122.4%	42.3%	58.6%	43.9%	31.7%
管理费用	161	224	323	438	552	营业利润增长	223.5%	58.6%	83.3%	42.9%	29.0%
财务费用	-26	-3	-8	-16	-51	利润总额增长	143.1%	55.9%	68.3%	40.0%	27.6%
投资净收益	2	-16	2	2	2	净利润增长	148.7%	56.5%	64.6%	39.9%	27.6%
营业利润	176	279	511	730	942	盈利能力					
营业外收支	33	47	37	37	37	毛利率	24.1%	25.2%	23.5%	22.5%	21.5%
利润总额	209	326	548	767	979	销售净利率	8.5%	9.3%	9.8%	9.7%	9.5%
所得税	33	46	82	115	147	ROE	8.8%	12.0%	16.8%	9.8%	11.3%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	14.9%	26.6%	33.0%	25.4%	24.1%
净利润	181	283	466	652	833	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	6.1%	4.5%	4.0%	3.8%	3.7%
					(百万)	管理费用/营业收入	7.6%	7.3%	6.8%	6.5%	6.3%
流动资产	3511	4423	5659	10610	10966	财务费用/营业收入	-1.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.6%
货币资金	1258	1180	917	4056	2887	投资收益/营业利润	1.1%	-5.7%	0.4%	0.3%	0.2%
应收和预付款项	1426	2286	3298	4632	5677	所得税/利润总额	15.6%	14.2%	14.9%	15.0%	15.0%
存货	11	49	72	102	127	应收账款周转率	1.49	1.34	1.44	1.46	1.54
其他流动资产	780	812	1263	1639	2079	存货周转率	2.06	2.82	2.87	3.19	3.31
非流动资产	395	456	473	1550	1608	流动资产周转率	0.42	0.68	0.83	0.57	0.70
固定资产	299	312	391	1471	1531	总资产周转率	0.54	0.63	0.77	0.55	0.70
资产总计	3906	4879	6131	12161	12574	偿债能力					
流动负债	1788	2451	3782	5949	6146	资产负债率	47.6%	51.5%	61.7%	48.9%	48.9%
短期借款	50	96	500	500	500	流动比率	1.96	1.80	1.50	1.78	1.78
应付和预收款项	1443	2105	2736	5002	4824	速动比率	1.53	1.47	1.16	1.51	1.45
非流动负债	70	62	2	2	2	每股指标 (元)					
长期借款	0	2	2	2	2	EPS	0.28	0.43	0.71	0.99	1.26
负债合计	1858	2513	3785	5952	6148	每股净资产	3.11	3.60	3.56	9.43	9.76
股东权益	2048	2367	2768	6630	7347	每股经营现金流	0.27	-0.12	-0.40	4.77	-1.77
股本	327	658	658	808	808	每股经营现金/EPS	0.97	-0.28	-0.56	4.81	-1.40
留存收益	469	715	1116	1678	2395	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0	0	0	0	0	PE	66.14	42.27	25.68	18.35	14.38
负债和权益总计	3906	4879	6553	12582	13496	PEG	1.24	0.98	0.47	0.44	0.48
现金流量表					(百万)	PB	5.85	5.06	4.33	1.81	1.63
经营活动现金流	294	10	46	1068	-349	EV/EBITDA	5.65	3.91	2.52	1.78	1.37
其中营运资本减少	103	249	-96	2785	160	EV/SALES	22.90	31.50	20.03	14.28	11.46
投资活动现金流	-82	-96	-168	-1168	-268	EV/IC	2.25	3.55	2.43	1.66	1.41
其中资本支出	106	27	200	1200	300	ROIC/WACC	5.53	8.60	4.92	3.61	2.47
融资活动现金流	-36	17	-140	3239	-551	REP	0.15	0.27	0.32	0.24	0.24
净现金总变化	176	-69	-263	3139	-1168						

研究员介绍及承诺

杨超：2006-2012 年任职于鹏华基金，从事化工行业研究。2012 年加入长城证券，任化工行业分析师。

竺艺：2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士，西安交通大学工学学士。2015 年加入长城证券，任电力设备与新能源行业分析师。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇：0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹：0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾：0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音：0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓：075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东：010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛：010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊：010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳：021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com

凌 云：021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一：021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编：200135 传真：021-61680357

网址：<http://www.cgws.com>