

投资评级：推荐（维持）

分析师

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

联系人（研究助理）：

竺艺 0755-83753659

Email:yzyu@cgws.com

从业证书编号:S1070115060007

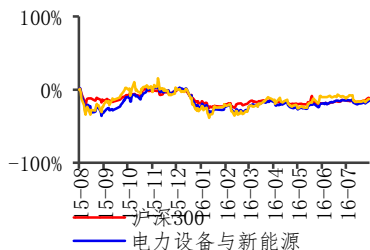
市场数据

目前股价	23.77
总市值（亿元）	185.74
流通市值（亿元）	108.03
总股本（万股）	78,141
流通股本（万股）	45,448
12 个月最高/最低	31.64/16.70

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	7082.3	9207.0	11508.8
(+/-%)	55.0%	30.0%	25.0%
净利润	605.5	856.1	1073.8
(+/-%)	42.3%	41.4%	25.4%
摊薄 EPS	0.77	1.10	1.37
PE	30.68	21.70	17.30

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩预告符合预期，持续高增长可期>>

2016-02-01

<<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>>

业绩持续增长，期待下半年放量

——阳光电源（300274）公司动态点评

投资建议

半年报业绩持续增长，持有光伏电站影响 EPC 收入增速，储能及电控业务发展趋势良好。预计公司 2016、2017、2018 年 EPS 分别 0.77 元、1.1 元、1.37 元，对应 PE 为 30X、21X、17X。维持推荐评级。

投资要点

- **半年报业绩持续增长：**公司发布 2016 年半年报，营收 23.81 亿元，同比增长 33.53%，半年报净利润 2.25 亿元，同比增长 35.35%，扣非后净利 2.007 亿元，同比增长 29.46%。当前经营情况良好。报告期内，非公开发行募资 26.496 亿元，为公司未来发展奠定了良好的基础。
- **持有光伏电站影响 EPC 收入增速：**报告期内光伏电站系统集成收入增速为 27.54%，光伏逆变器的收入增速为 46.09%。公司已自持肥东梁园 100MW 及山西大同 50MW，共计 150MW 光伏电站项目。自持光伏电站的电费收益未来将贡献稳定的现金流。
- **储能及电控业务发展趋势良好：**2016 年上半年，三星阳光储能项目已基本落成，并联合天合储能等公司布局调峰调频、微电网等项目。电控方面，公司在安凯客车的基础上还拓展了厦门金龙等新车企。公司同时与上汽安悦、合肥高新区等公司签署合作协议，共同发力未来的光储充一体化模式。
- **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)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3062	4569	7082	9207	11509	成长性					
营业成本	2290	3486	5404	7043	8804	营业收入增长	44.4%	49.2%	55.0%	30.0%	25.0%
销售费用	137	188	346	450	562	营业成本增长	42.3%	52.2%	55.0%	30.3%	25.0%
管理费用	224	308	511	665	831	营业利润增长	58.6%	59.1%	48.4%	44.1%	26.6%
财务费用	-3	-1	37	-34	-33	利润总额增长	55.9%	51.2%	42.4%	41.4%	25.4%
投资净收益	-16	-1	0	0	0	净利润增长	56.5%	50.2%	42.3%	41.4%	25.4%
营业利润	279	444	658	948	1200	盈利能力					
营业外收支	47	49	43	43	43	毛利率	25.2%	23.7%	23.7%	23.5%	23.5%
利润总额	326	493	701	991	1243	销售净利率	9.3%	9.3%	8.6%	9.3%	9.3%
所得税	42	66	95	134	168	ROE	12.0%	15.1%	16.6%	19.3%	19.8%
少数股东损益	0	1	1	1	2	ROIC	18.1%	19.7%	24.2%	24.4%	24.7%
净利润	283	425	606	856	1074	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	4.5%	4.1%	4.9%	4.9%	4.9%
流动资产	4344	5530	7917	10200	12893	管理费用/营业收入	7.3%	6.7%	7.2%	7.2%	7.2%
货币资金	1101	607	1416	1841	4182	财务费用/营业收入	-0.1%	0.0%	0.5%	-0.4%	-0.3%
应收和预付款项	2286	3305	3778	5429	4578	投资收益/营业利润	-5.7%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	49	83	122	145	188	所得税/利润总额	13.0%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
其他流动资产	812	1322	2332	2430	3522	应收账款周转率	1.34	1.38	1.87	1.70	2.51
非流动资产	401	1089	904	739	575	存货周转率	2.82	2.64	2.32	2.90	2.50
固定资产	312	448	294	140	-14	流动资产周转率	0.59	0.74	0.85	0.87	0.87
资产总计	4745	6619	8821	10940	13468	总资产周转率	0.65	0.69	0.80	0.84	0.85
流动负债	2376	3781	3110	5038	6024	偿债能力					
短期借款	96	107	50	100	50	资产负债率	50.1%	57.2%	35.3%	46.1%	44.7%
应付和预收款项	2105	3067	2337	4066	4964	流动比率	1.83	1.46	2.55	2.02	2.14
非流动负债	2	2	2	2	2	速动比率	1.49	1.11	1.79	1.54	1.55
长期借款	2	2	2	2	2	每股指标 (元)					
负债合计	2379	3783	3112	5040	6026	EPS	0.36	0.54	0.77	1.10	1.37
股东权益	2367	2836	3660	4452	5444	每股净资产	3.03	3.63	7.30	7.55	9.52
股本	658	661	782	782	782	每股经营现金流	-0.10	-0.61	1.04	0.54	3.00
留存收益	715	1108	1667	2457	3448	每股经营现金/EPS	-0.28	-1.12	1.34	0.50	2.18
少数股东权益	0	22	23	24	26	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	4745	6619	6773	9492	11470	PE	65.58	43.67	30.68	21.70	17.30
现金流量表					(百万)	PEG	1.47	1.21	0.56	0.72	0.69
经营活动现金流	10	-327	-1406	965	1848	PB	7.85	6.60	5.11	4.20	3.43
其中营运资本减少	237	-219	3058	356	1707	EV/EBITDA	6.07	4.07	2.62	2.02	1.61
投资活动现金流	-96	-345	37	37	37	EV/SALES	44.05	29.19	22.16	17.88	12.81
其中资本支出	45	162	0	0	0	EV/IC	4.97	3.36	2.57	1.98	1.42
融资活动现金流	17	196	2178	-577	456	ROIC/WACC	7.90	6.24	5.63	4.48	5.20
净现金总变化	-69	-476	809	425	2341	REP	0.18	0.20	0.24	0.24	0.25

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, 西安交通大学核工程与核技术学士。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**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

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

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

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

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

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

上海联系人

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

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>