

金峰股份 (800016) 电力设备

—专注于光伏逆变器制造商

发布时间：2014 年 03 月 13 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

基础数据

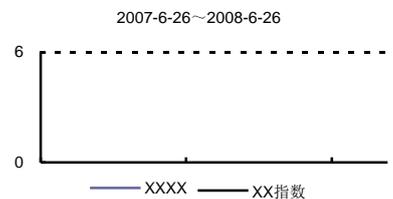
流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
资产负债率

股东信息

大股东名称

持股比例
国元持仓情况

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：常格非
执业证书编号：S0020511030010
电话：021-51097188-1925
电邮：changgefei@gyzq.com.cn
联系人：赵喜娟
电话：021-51097188-1952
手机：18616810028
电邮：zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

投资评级 评级调整 收盘价 元

投资要点：

安徽金峰新能源股份有限公司成立于 2010 年，是一家集研发、生产、销售于一体的高新技术企业，专注于光伏并网逆变器的研发、生产和销售，为可再生能源发电行业用户提供系统解决方案。金峰股份先后完成了国内一系列重大工程项目，产品先后成功应用于中节能江苏东台滩涂光伏并网电站项目，中海阳铜陵乌木山光伏并网电站项目，青海力腾格尔木光伏丙烷电站项目。公司同时开拓国际市场，产品现已通过 CAC 金太阳认证、TUV、CE、VDE0126 等多项认证，批量销往法国、英国、意大利、比利时、德国等海外市场。

光伏逆变器市场容量伴随着光伏装机规模的增长而提升。预计到 2014 年，全球光伏逆变器市场将达到 85 亿美元，年综合增长率近 25%。虽然未来随着技术进步和竞争的加剧，光伏逆变器的单位价格将不可避免的下降，但由于光伏市场装机容量的持续增加，因此市场规模也将持续增长。

公司 2011 年到 2013 年 Q3 实现主营收入分别为 1859 万元、2027 万元、1111 万元；净利润分别为-583 万元、640 万元和 911 万元。公司 2011 年 2012 年经营一直处于亏损状况，主要是由于公司的成本已经期间费用较高，营业外收入等补贴收入则是公司 2012 年和 2013 年有望盈利的保证。

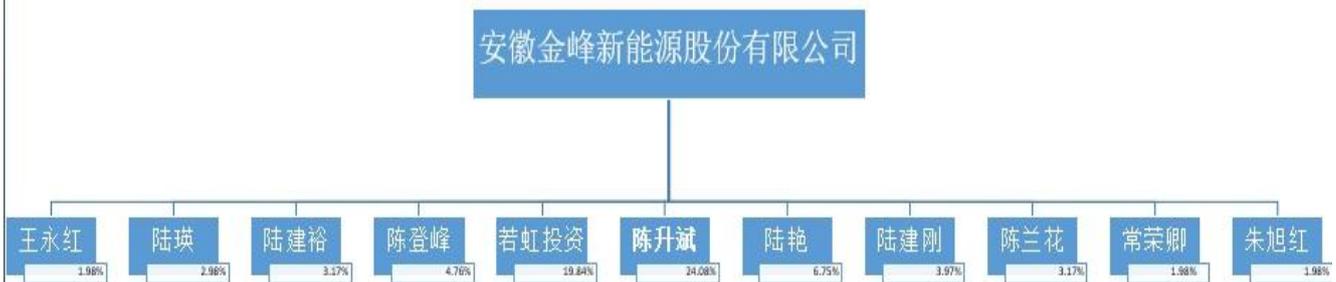
公司简介

安徽金峰新能源股份有限公司成立于 2010 年，是一家集研发、生产、销售于一体的高新技术企业，专注于光伏并网逆变器的研发、生产和销售，为可再生能源发电行业用户提供系统解决方案。公司所处行业为太阳能光伏发电行业，该行业被国务院列为七大战略性新兴产业之一的新能源产业。核心产品有集中型 100Kw-MW 级光伏并网逆变器、中型商用三相 8-15kW 并网逆变器及小型家用 1.5-4kW 并网逆变器。光伏逆变器的可靠性、高效性和安全性直接影响到整个太阳能光伏发电系统给的发电量及运行稳定性，是整个光伏发电系统中的关键设备，走进国际化市场。

金峰股份先后完成了国内一系列重大工程项目，产品先后成功应用于中节能江苏东台滩涂光伏并网电站项目，中海阳铜陵乌木山光伏并网电站项目，青海力腾格尔木光伏丙烷电站项目。公司同时开拓国际市场，产品现已通过 CAC 金太阳认证、TUV、CE、VDE0126 等多项认证，批量销往法国、英国、意大利、比利时、德国等海外市场。公司于 2011 年相继开设金峰法国分公司和欧洲客服中心，服务涵盖西欧和东南欧区域，逐渐发威一个集售前咨询、展示推广、现货销售、零部件更换、维修维护、互留配送于一体的欧洲区域客户服务中枢。

公司的控股股东为陈升斌先生，直接持有公司股份比例为 24.08%，通过安徽若虹投资又想你公司间接持有公司股份比例为 19.84%，合计持有公司股份比例为 43.92%。公司股份总额 5040.8 万股，依据《安徽省股权托管交易中心有限责任公司股权业务管理办法》将分批进入安徽省股权托管交易中心进行转让，企业控股股东或实际控制人挂牌前直接或简介持有的股权每批进入的数量均为其所持股权的二分之一。

图 1：本次发行前股权结构



资料来源：招股说明书、国元证券研究中心

主营业务介绍

光伏逆变器是一种由半导体器件组成的电力调整装置，其作用是将太阳电池发出的直流电转化为符合电网电能质量要求的交流电，主要用于把直流电力转换成交流电力。光伏逆变器不仅具有直交流变换功能，还具有最大限度地发挥太阳电池性能的功能和系统故障保护功能，常用的并网光伏逆变器可以分为电站型和组串型。

图 2：光伏发电示意图



资料来源：国元证券研究中心

公司目前重点开发生产 1KW 到 1MW 范围的光伏逆变器以及小功率离网逆变器。

图 3：公司主要产品



资料来源：公司资料、国元证券研究中心

行业分析

公司产品是光伏发电和风能发电产业链中的关键设备之一，所处行业为国家大力鼓励发展的可再生能源行业。在全球光伏产业快速发展的背景下

光伏逆变器产业链分析

光伏产业链主要有原材料供应、逆变器制造、光伏发电运用构成。光伏逆变器作为重要的光伏发电设备之一，其制造成本约占整个光伏发电投资额的 6%到 15%，虽然所占比不如电池组件等设备高，但其质量的高低决定了发电的传送效率，作用至关重要。

图 4：光伏逆变器产业链



资料来源：国元证券研究中心

产业链上游主要为电力电子元器件制造。通常原材料成本要占到总成本的 70%，其核心材料是变压器、电抗器、结构件、功率模块、电容、滤波器等。

产业链中游是光伏逆变器的生产。目前全球逆变器市场的格局是国外少数企业垄断，由于国外的光伏发电运用起步很早，因此从事逆变器研发生产的厂商都集中在国外。以德国为例，作为全球光伏产业发展最迅速，运用最广泛的国家，国内拥有全球最知名的逆变器生产商 SMA、KACO，占据了全球大部分市场份额。未来随着世界其他地区光伏市场的兴起，越来越多的新兴逆变器生产企业将参与到市场份额的分割中，如 POWER-ONE，阳光电源等。

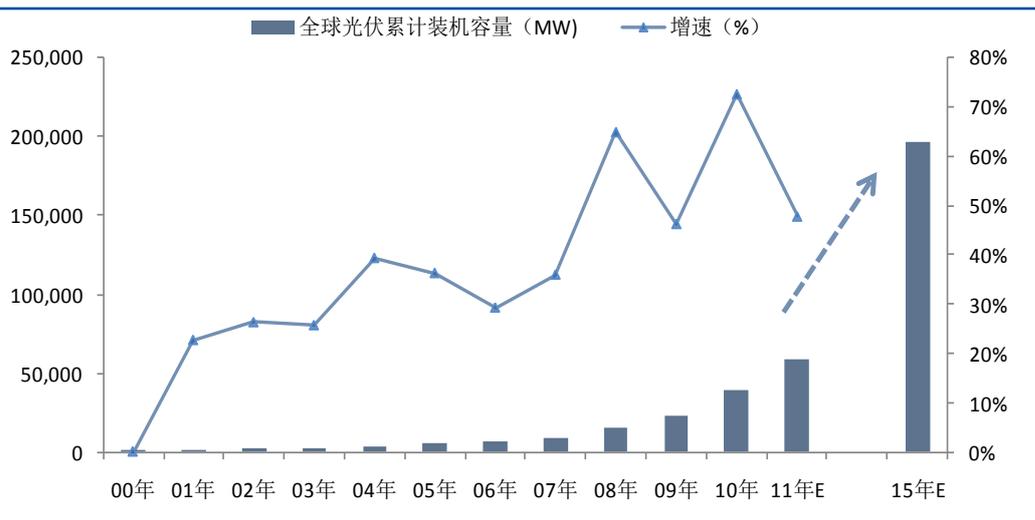
产业链下游是光伏逆变器的运用，用于各种光伏发电系统中（并网、独立发电系统，BIPV 等）。随着我国一些列具有实质性利好的光伏发展政策的推出，光伏发电在未来的能源系统中的地位将进一步提升，从而带动光伏逆变器市场进入一轮快速成长期。

未来长期受益于光伏产业的发展

决定光伏逆变器市场空间的核心因素是光伏装机规模。从 2000 年开始全球进入了光伏装机的快速增长期，2010 年全球太阳能光伏发电新增装机容量为 16,629 兆瓦，累计装机容量达到 39,529 兆瓦，较 2009 年增长 72.62%。2000 年-2010 年，全球太阳能光伏发电累计装机容量的年平均增长率达 39.95%。随着亚太及北美等新兴光伏市场的繁荣，未来全球光伏发电市场还将保持快速扩张，据欧洲光伏工业协会预测，到 2015 年全球累计装机容量将达到 195,945 兆瓦，是 2010 年累计装机容量的 4.96 倍。2010 年-2015 年年复合增长率将达到 37.75%。

在 2013 年 7 月国务院出台的《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》中提出 2013-2015 年，年均新增光伏发电装机容量 1000 万千瓦左右，到 2015 年总装机容量达到 3500 万千瓦以上。国家能源局不断出台关于光伏发电规模发展的相应文件，大力推广光伏产业，逆变器行业将直接受益。

图 5：全球光伏累计装机容量



资料来源：欧洲光伏协会 国元证券研究中心

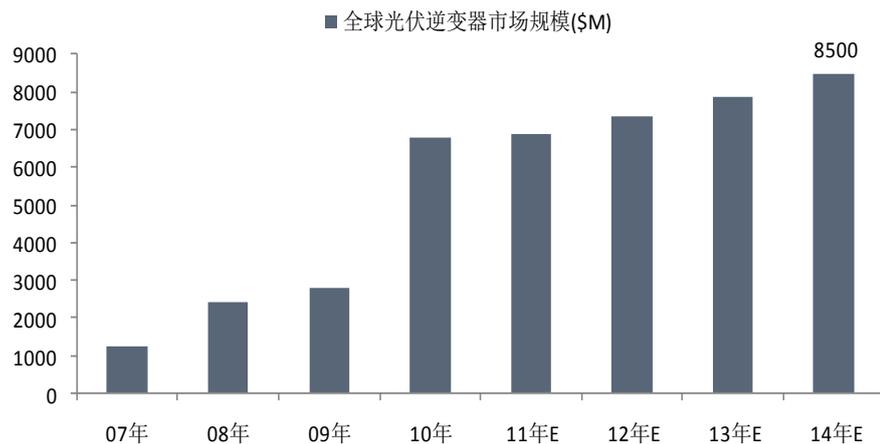
图 6：国内光伏市场发展目标（2011-2020）



资料来源：公司资料、国元证券研究中心

光伏逆变器市场容量伴随着光伏装机规模的增长而提升。根据权威机构 IMSResearch 研究报告显示，预计到 2014 年，全球光伏逆变器市场将达到 85 亿美元，年综合增长率近 25%。虽然未来随着技术进步和竞争的加剧，光伏逆变器的单位价格将不可避免的下降，但由于光伏市场装机容量的持续增加，因此光伏逆变器市场规模也将持续增长。

图 7：全球光伏逆变器市场规模



资料来源：IMSResearch 国元证券研究中心

财务分析

公司 2011 年到 2013 年 Q3 实现主营收入分别为 1859 万元、2027 万元、1111 万元；净利润分别为-583 万元、640 万元和 911 万元。公司 2011 年 2012 年经营一直处于亏损状况，主要是由于公司的成本已经期间费用较高，营业外收入等补贴收入则是公司

2012 年和 2013 年有望盈利的保证。值得关注的是公司的毛利率水平由于成本的提升以及终端销售价格的回落出现了明显的下滑，毛利率已经从 2012 年度的 27.92% 下滑到 2013Q3 的 11.09%。总体看来，公司的盈利能力仍然处于较差水平。

图 8： 公司主要财务指标

项目	2013年1-9月	2012年度
营业收入	11, 107, 705. 29	20, 272, 873. 09
营业利润（亏损以“-”号填列）	-9, 993, 650. 48	-4, 488, 701. 80
净利润（净亏损以“-”号填列）	9, 112, 217. 52	6, 400, 366. 20
流动资产合计	66, 972, 950. 82	38, 825, 027. 78
非流动资产合计	77, 105, 298. 02	61, 625, 242. 78
资产总计	144, 078, 248. 54	100, 450, 270. 56
流动负债合计	55, 866, 280. 09	65, 950, 519. 63
非流动负债合计	30, 000, 000. 00	15, 400, 000. 00
负债合计	85, 866, 280. 09	81, 350, 519. 63
所有者权益（或股东权益）合计	58, 211, 968. 45	19, 099, 750. 93
负债和所有者（或股东权益）合计	144, 078, 248. 54	100, 450, 270. 56
毛利率%	11. 09%	27. 92%
净利率%	82. 04%	31. 57%
流动比率%	119. 88%	58. 87%
资产负债率%	59. 60%	80. 99%
每股净资产（元）	1. 15	0. 94
基本每股收益（元）	0. 18	0. 31

资料来源：公司资料、国元证券研究中心

盈利预测

公司目前的主要订单以省内为主，近期与三峡新能源签订在新疆建设 3GW 光伏电站项目有望对未来 2 年的经营业绩产生积极影响。2014 年公司会加大对海外市场的开发投入，要完成对欧洲和非洲市场的销售布局；研发方面重点开发完成 1.6M 机型的逆变器。预计公司 2014 年有望实现营业收入 2 亿元，2015 年则有望实现营业收入 4-5 亿元。

图 9： 公司主要订单

金峰新能源目前主要订单情况表		
项目名称	内容	对财务影响
三峡新能源战略合作协议	在新疆建设3GW光伏电站	长期积极影响
铜陵开发区100MW分布式电站	在铜陵建设100MW电站，总投资10亿	三年内积极影响
山西50MW光伏电站	BT或电站运营	带来3,750万净利润；每年带来4,320万元电价补贴收入
巢湖10MW光伏电站	BT	2014年带来9000万收入
中小功率离网逆变器	非洲、蒙古7000台定单	2014年带来3000万收入
青海30MW光伏电站	BT或电站运营	带来2,250万净利润；每年带来4,320万元电价补贴收入

资料来源：公司资料、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具有以下业务资质: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 证券资产管理; 融资融券; 证券投资基金代销; 为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司(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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn