

阳光电源 (300274.SZ)

上半年业绩符合预期，储能板块高速增长

事件：公司发布 2020 年半年度报告。

上半年业绩稳步增长，ROE 持续提升。根据公司半年报，公司上半年实现收入 69.42 亿元，同比增长 55.57%，实现归属母公司净利润 4.46 亿元，同比增长 34.13%。上半年公司加权平均 ROE 达到 5.07%，同比提高 0.91pcts。分季度来看，公司二季度实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 77.59%，二季度业绩高速增长。

公司逆变器可融资性连续两年达到 100%，加大海外市场布局。公司逆变器业务一直行业龙头地位，根据彭博新能源财经公布的《2020 年全球最具融资价值报告》显示，公司逆变器可融资性为 100%，是唯一一个连续两年可融资性达到 100% 的企业，海外品牌优势明显。今年以来，公司继续巩固和加大海外市场开发，已成为美洲最大的“组串+集中”逆变器供应商；在东南亚地区，公司在越南、泰国、马来西亚、菲律宾市场均位列当地市场第一；在澳洲户用市占率超 20%。今年上半年公司实现光伏逆变器收入 26.69 亿元，同比增加 60.35%，毛利率达到 32.36%，增加 1.94pcts。

大力开拓全球储能市场，储能业务高速增长。公司近年来积极布局储能全球市场，截至 2020 年 6 月底，阳光电源参与的全球重大储能系统项目超过 1000 个，根据 2020 年《储能产业研究白皮书》，2019 年阳光电源储能变流器、系统集成市场出货量均位列中国第一。公司是国内第一家完成从电池单体、模组到电池簇三位一体认证的企业。今年上半年，公司储能业务实现收入 2.50 亿元，同比增长 49.66%。

全球新能源逐步进入平价阶段，电化学储能处在爆发前夜。随着新能源发电项目逐步步入平价，新能源电能质量问题逐渐得到重视。电化学储能有助于提升电网对峰谷冲击的弹性，增强电网安全性和稳定性，电化学需求或将大幅增加。从新能源发展阶段来看，新能源发展进入平价仅仅是完成能源革命的第一步，后续随着新能源+储能项目的经济性逐步提升，储能赋予新能源的可调节属性将进一步帮助新能源走上新的台阶。

业绩预测：预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 11.06/15.35/17.27 亿元，同比增长 23.9%/38.8%/12.5%，对应估值 26.5/19.1/17.0 倍。

风险提示：行业需求不及预期，储能需求提升不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,369	13,003	16,824	20,802	23,004
增长率 yoy (%)	16.7	25.4	29.4	23.6	10.6
归母净利润(百万元)	810	893	1,106	1,535	1,727
增长率 yoy (%)	-20.9	10.2	23.9	38.8	12.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.56	0.61	0.76	1.05	1.19
净资产收益率(%)	10.5	10.4	11.4	13.8	13.6
P/E(倍)	36.2	32.8	26.5	19.1	17.0
P/B(倍)	3.8	3.4	3.0	2.7	2.3

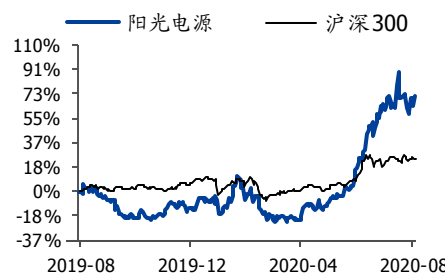
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
最新收盘价	20.95
总市值(百万元)	30,509.29
总股本(百万股)	1,456.29
其中自由流通股(%)	74.45
30 日日均成交量(百万股)	21.33

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《阳光电源 (300274.SZ)：疫情影响一季度业绩，一季度海外出货位列第一》2020-04-29
- 2、《阳光电源 (300274.SZ)：海外销售大幅提升，经营性现金流明显改善》2020-04-26
- 3、《阳光电源 (300274.SZ)：业绩基本符合预期，静候 EPC 项目放量》2019-10-27



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	14465	18429	26270	26572	36051	营业收入	10369	13003	16824	20802	23004
现金	3176	4457	5851	7873	11270	营业成本	7791	9907	12998	15910	17602
应收票据及应收账款	7233	7365	11538	10358	13857	营业税金及附加	35	47	64	72	82
其他应收款	502	560	814	884	994	营业费用	698	918	1188	1469	1625
预付账款	166	260	291	390	364	管理费用	295	349	452	559	618
存货	2459	3339	5326	4618	7117	研发费用	482	636	823	1017	1125
其他流动资产	928	2449	2449	2449	2449	财务费用	16	8	9	19	25
非流动资产	4028	4390	4661	4984	5233	资产减值损失	300	-29	162	144	93
长期投资	124	170	226	283	344	其他收益	94	144	115	118	126
固定资产	2409	2936	3166	3436	3628	公允价值变动收益	0	-53	-13	-17	-21
无形资产	89	108	117	116	116	投资净收益	66	22	36	42	42
其他非流动资产	1406	1176	1152	1149	1146	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	18493	22819	30931	31556	41284	营业利润	912	1048	1264	1754	1982
流动负债	9248	12193	19560	18984	27356	营业外收入	14	17	27	20	20
短期借款	423	333	333	333	333	营业外支出	4	33	11	13	15
应付票据及应付账款	7055	9338	16658	15162	23954	利润总额	923	1032	1281	1760	1986
其他流动负债	1771	2522	2569	3489	3069	所得税	105	120	173	217	243
非流动负债	1450	1871	1610	1362	1075	净利润	817	912	1108	1543	1743
长期借款	1255	1596	1335	1087	800	少数股东损益	8	19	2	9	16
其他非流动负债	195	275	275	275	275	归属母公司净利润	810	893	1106	1535	1727
负债合计	10698	14064	21171	20347	28431	EBITDA	1082	1249	1458	1900	2058
少数股东权益	89	161	162	171	187	EPS (元)	0.56	0.61	0.76	1.05	1.19
股本	1452	1457	1457	1457	1457	主要财务比率					
资本公积	3184	3243	3243	3243	3243	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	3228	4033	5014	6384	7931	成长能力					
归属母公司股东权益	7706	8594	9598	11039	12666	营业收入(%)	16.7	25.4	29.4	23.6	10.6
负债和股东权益	18493	22819	30931	31556	41284	营业利润(%)	-20.3	14.8	20.7	38.7	13.0
						归属于母公司净利润(%)	-20.9	10.2	23.9	38.8	12.5
						获利能力					
						毛利率(%)	24.9	23.8	22.7	23.5	23.5
						净利率(%)	7.8	6.9	6.6	7.4	7.5
						ROE(%)	10.5	10.4	11.4	13.8	13.6
						ROIC(%)	8.4	8.3	9.1	11.2	10.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.8	61.6	68.4	64.5	68.9
						净负债比率(%)	-13.4	-24.6	-37.5	-52.7	-74.5
						流动比率	1.6	1.5	1.3	1.4	1.3
						速动比率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
						应收账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9
						应付账款周转率	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.61	0.76	1.05	1.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.70	1.43	1.99	2.95
						每股净资产(最新摊薄)	5.29	5.90	6.59	7.58	8.70
						估值比率					
						P/E	36.2	32.8	26.5	19.1	17.0
						P/B	3.8	3.4	3.0	2.7	2.3
						EV/EBITDA	26.2	20.7	16.7	11.7	9.0

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com