

阳光电源 (300274)

电气设备

发布时间: 2020-08-29

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

## 逆变器高速增长, 储能发展加速

公司发布 2020 年中报, 上半年实现营收 69.42 亿元, 同比增长 55.57%, 实现归母净利润 4.46 亿元, 同比增长 34.13%。二季度实现营收 50.95 亿元, 同比增长 127%, 环比增长 176%, 实现归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 78%, 环比增长 80%。

**逆变器销售高增长, 海外渗透率提升:** 公司上半年实现逆变器收入 26.69 亿元, 同比增长 60.35%, 毛利率 32.36%, 同比增长 1.94 个百分点。公司上半年海外收入 19.88 亿元, 同比增长 26%, 预计主要为逆变器产品。预计公司上半年逆变器出货量在 10-11GW, 海外出货量在 7GW 左右, 实现海外渗透率的持续提升。公司积极开拓光伏逆变器的海外业务, 稳步并加大欧洲、美洲市场布局, 抢抓新兴市场机会, 目前公司已在全球建设了 20 多个分公司, 110 多个售后服务网点。彭博新能源财经 (BNEF) 发布的《2020 年全球最具融资价值报告》显示, 公司逆变器可融资性 100%, 唯一一个连续两年登顶 100% 可融资性的逆变器企业, 已成为全球最具融资价值的逆变品牌。

**电站系统集成下半年将迎增长:** 上半年公司电站系统集成业务营收 36.27 亿元, 同比增加 52%, 毛利率 7.27%。毛利率下降主要原因为受国内疫情影响, 系统集成业务存在 2-3 个月停滞状态, 带来成本的提升。截至报告期末, 公司累计开发建设光伏、风力电站超 12GW, 在全国 28 个省市区遍地开花, 平价项目累计开发建设规模超 3.5GW, 竞价项目累计开发建设规模超 2.5GW, 阳光家庭光伏用户超 15 万。

**储能板块放量在即:** 公司上半年储能业务实现收入 2.50 亿元, 同比增长 50%, 上半年受疫情影响海外储能交付减缓, 下半年储能业务有望加速发展。目前公司储能系统广泛应用在中国、美国、英国、加拿大、德国、日本、澳大利亚、印度等众多国家。

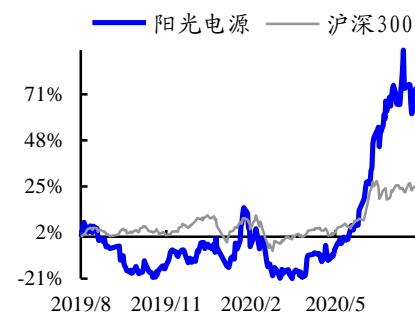
**盈利预测:** 预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.79、1.10 和 1.31 元, 维持公司增持评级。

**风险提示:** 光伏装机不及预期, 储能业务拓展不及预期

### 股票数据 2020/8/27

6 个月目标价 (元)	25.00
收盘价 (元)	21.75
12 个月股价区间 (元)	9.39 ~ 23.57
总市值 (百万元)	30,509
总股本 (百万股)	1,456
A 股 (百万股)	1,456
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	94%	71%
相对收益	-1%	71%	47%

### 相关报告

《阳光电源 (300274): 业绩符合预期, 海外表现亮眼》 --20200426

《硅料涨价提速, 龙头业绩修复》 --20200723

《异质结: 能源革命路上的技术革命--产业化进程持续超预期》 --20200713

《组件尺寸专题: 大尺寸组件快速渗透, 提效降本为行业核心》 --20200623

### 证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002  
(021)20361230 djm@nesc.cn

### 证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002  
(021)20361163 guyh@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,369	13,003	16,050	18,580	21,720
(+/-)%	16.69%	25.41%	23.43%	15.76%	16.90%
归属母公司净利润	810	893	1,152	1,601	1,908
(+/-)%	-20.95%	10.24%	29.10%	38.90%	19.21%
每股收益 (元)	0.56	0.61	0.79	1.10	1.31
市盈率	16.06	17.20	27.52	19.81	16.62
市净率	1.69	1.79	3.25	2.79	2.39
净资产收益率 (%)	10.51%	10.39%	11.81%	14.10%	14.39%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,452	1,457	1,456	1,456	1,456

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,457	4,915	7,682	10,549
交易性金融资产	1,388	1,388	1,388	1,388
应收款项	7,365	8,795	9,163	10,116
存货	3,339	3,437	3,518	3,887
其他流动资产	1,881	1,972	2,110	2,288
<b>流动资产合计</b>	<b>18,429</b>	<b>20,506</b>	<b>23,861</b>	<b>28,227</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	170	170	170	170
固定资产	2,936	3,009	3,062	3,093
无形资产	108	108	108	108
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,390</b>	<b>4,463</b>	<b>4,516</b>	<b>4,547</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,819</b>	<b>24,970</b>	<b>28,377</b>	<b>32,775</b>
短期借款	333	0	0	0
应付款项	9,338	10,310	11,727	13,719
预收款项	1,562	1,605	1,858	2,172
一年内到期的非流动负债	183	183	183	183
<b>流动负债合计</b>	<b>12,193</b>	<b>13,184</b>	<b>14,991</b>	<b>17,481</b>
长期借款	1,596	1,596	1,596	1,596
其他长期负债	275	275	275	275
<b>长期负债合计</b>	<b>1,871</b>	<b>1,871</b>	<b>1,871</b>	<b>1,871</b>
<b>负债合计</b>	<b>14,064</b>	<b>15,056</b>	<b>16,863</b>	<b>19,352</b>
归属于母公司股东权益合计	8,594	9,753	11,354	13,262
少数股东权益	161	161	161	161
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22,819</b>	<b>24,970</b>	<b>28,377</b>	<b>32,775</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>13,003</b>	<b>16,050</b>	<b>18,580</b>	<b>21,720</b>
营业成本	9,907	12,544	14,268	16,691
营业税金及附加	47	48	56	65
资产减值损失	29	88	95	120
销售费用	918	1,043	1,245	1,455
管理费用	349	417	483	565
财务费用	8	-54	-109	-194
公允价值变动净收益	-53	0	0	0
投资净收益	22	20	20	20
<b>营业利润</b>	<b>1,048</b>	<b>1,309</b>	<b>1,819</b>	<b>2,168</b>
营业外收支净额	-16	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,032</b>	<b>1,309</b>	<b>1,819</b>	<b>2,168</b>
所得税	120	157	218	260
净利润	912	1,152	1,601	1,908
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>893</b>	<b>1,152</b>	<b>1,601</b>	<b>1,908</b>
少数股东损益	19	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>912</b>	<b>1,152</b>	<b>1,601</b>	<b>1,908</b>
资产减值准备	204	88	95	120
折旧及摊销	226	227	248	269
公允价值变动损失	53	0	0	0
财务费用	76	86	80	80
投资损失	13	-20	-20	-20
运营资本变动	1,011	-382	1,124	870
其他	-15	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,480</b>	<b>1,151</b>	<b>3,127</b>	<b>3,226</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,605</b>	<b>-280</b>	<b>-280</b>	<b>-280</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-20</b>	<b>-413</b>	<b>-80</b>	<b>-80</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-1,422</b>	<b>1,385</b>	<b>299</b>	<b>804</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.61	0.79	1.10	1.31
每股净资产 (元)	5.90	6.69	7.79	9.10
每股经营性现金流量 (元)	1.70	0.79	2.14	2.21
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	25.41%	23.43%	15.76%	16.90%
净利润增长率	10.24%	29.10%	38.90%	19.21%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	23.81%	21.84%	23.21%	23.15%
净利率	6.86%	7.18%	8.61%	8.78%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	204.88	200.00	180.00	170.00
存货周转率 (次)	106.81	100.00	90.00	85.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	61.63%	60.30%	59.42%	59.05%
流动比率	1.51	1.56	1.59	1.61
速动比率	1.22	1.28	1.34	1.37
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	7.06%	6.50%	6.70%	6.70%
管理费用率	2.69%	2.60%	2.60%	2.60%
财务费用率	0.06%	-0.34%	-0.59%	-0.89%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	17.20	27.52	19.81	16.62
P/B (倍)	1.79	3.25	2.79	2.39
P/S (倍)	2.44	1.97	1.70	1.46
净资产收益率	10.39%	11.81%	14.10%	14.39%

**分析师简介:**

**隗佳敏:** 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

**董瑜:** 宾夕法尼亚大学材料工程硕士, 中山大学高分子材料与工程本科, 现任东北证券电力设备新能源组组长。曾任华创证券研究所电力设备行业分析师, 农银汇理基金研究部行业研究员。2013年以来具有7年证券研究从业经历, 所在团队获2014年电力设备行业新财富第1。

**顾一弘:** 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn