

阳光电源(300274)

报告日期: 2022年09月12日

## 逆变器出货高增, 储能业务持续放量

### ——阳光电源 2022 年半年报点评报告

#### 事件: 公司发布 2022 年半年报

2022 年 H1, 公司实现营业收入 122.81 亿元, 同比增加 49.6%; 归母净利润 9.00 亿元, 同比增加 19.0%, 公司实现毛利率 25.54%, 同比下降 2.5pcts; 2022Q2, 公司实现营收 77.14 亿元, 同比增加 58.6%, 实现归母净利润 4.9 亿元, 同比增加 32.21%。

#### 投资要点:

##### □ 逆变器业务持续高增, 22H2 盈利能力有望逐步改善

2022 年 H1, 公司逆变器业务实现营业收入 59.33 亿元, 同比增加 65.2%, 2022 年 H1 公司逆变器发货量 31GW, 其中国内出货 12GW, 海外出货 19GW。截至 2022 年 6 月, 阳光电源在全球市场已累计实现逆变设备装机超 269GW, 位居全球第一。利润率方面, 公司逆变器实 2022H1 实现毛利率 32.51%, 同比下降 5.64pcts, 主要系运费以及电芯功率涨价影响, 预计随疫情好转以及下半年产品放量, 毛利率有望改善。

##### □ 储能业务高速增长, 户储产品开始批量供货

2022 年 H1, 公司储能业务实现营业收入 23.86 亿元, 同比增长 159.33%, 毛利率 18.37%, 同比下降 2.86pcts。公司面向大型地面、工商业电站推出的首款“三电融合”系列液冷储能解决方案已经率先在欧洲、美洲、中东等全球市场批量生产, 储能业务快速释放, 2022 年 H1 实现发货 2GWh; 同时, 公司户储业务放量, 开始批量供货, 上半年出货 1.5 万套。

##### □ 电站业务增速放缓, 盈利能力逐步修复

2022 年 H1, 公司电站业务营收 28.77 亿元, 同比增加 6.98%, 毛利率 15.74%, 同比增长 2.74pcts, 增速放缓主要系公司对项目质量要求高, 严格挑选具备开工条件的项目, 根据公司公告, 截至 2022 年 6 月底, 阳光新能源全球累计开发、建设光伏/风力发电站近 2800 万千瓦, 在分布式方面积极对接国家大型风电光伏基地, 整县推进光伏、风电等重大项目, 同时与东风汽车、长城汽车等优质客户深度合作; 在户用市场深化渠道, 稳居户用第一阵营。

##### □ 盈利预测及估值

公司是光伏逆变器行业龙头, 上半年公司逆变器出货高增, 同时储能业务持续放量。我们预计 2022-24 年公司归母净利润分别为 30.06、40.19、50.57 亿元, 对应 EPS 为 2.02、2.71、3.40 元/股, 对应 PE 为 60、45、36 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 光伏装机需求不及预期; 原材料供应紧缺; 海外疫情波动

## 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	24136.60	40857.53	51843.39	63162.42
(+/-) (%)	25.15%	69.28%	26.89%	21.83%
归母净利润	1582.71	3006.05	4019.23	5057.00
(+/-) (%)	-19.01%	89.93%	33.70%	25.82%
每股收益(元)	1.07	2.02	2.71	3.40
P/E	114	60	45	36

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 张雷**

执业证书号: S1230521120004

15601682595

zhanglei02@stocke.com.cn

**分析师: 陈明雨**

执业证书号: S1230522040003

chenmingyu@stocke.com.cn

**研究助理: 尹仕昕**

yinshixin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 120.20
总市值(百万元)	178,519.96
总股本(百万股)	1,485.19

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《【浙商电新】阳光电源 (300274) 2021 年报及 2022 一季报点评: 业绩低于预期, 逆变器龙头加速全球战略部署 20220507》 2022.05.07

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	36307	52396	64819	78937
现金	7790	10510	13162	17130
交易性金融资产	3813	3813	3813	3813
应收账款	9532	16611	21535	26577
其它应收款	947	1602	2033	2477
预付账款	360	619	782	954
存货	10768	16139	20394	24887
其他	3098	3101	3100	3100
<b>非流动资产</b>	6533	7526	8403	9170
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	115	115	115	115
固定资产	4246	5051	5776	6413
无形资产	174	192	212	235
在建工程	424	579	704	803
其他	1573	1589	1597	1604
<b>资产总计</b>	42840	59922	73222	88107
<b>流动负债</b>	23507	37408	46377	55788
短期借款	1525	2000	2500	3000
应付款项	17765	30558	38614	47120
预收账款	0	0	0	0
其他	4218	4850	5262	5668
<b>非流动负债</b>	2629	2826	3128	3528
长期借款	1891	2091	2391	2791
其他	738	735	736	736
<b>负债合计</b>	26136	40234	49504	59316
少数股东权益	1049	1279	1587	1975
归属母公司股东权益	15655	18409	22131	26817
<b>负债和股东权益</b>	42840	59922	73222	88107

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(1639)	3575	3425	4737
净利润	1704	3236	4327	5445
折旧摊销	304	359	470	582
财务费用	283	305	304	300
投资损失	(355)	(355)	(355)	(355)
营运资金变动	4617	5892	3526	3836
其它	(8192)	(5862)	(4848)	(5071)
<b>投资活动现金流</b>	(3713)	(984)	(983)	(987)
资本支出	(1218)	(1300)	(1300)	(1300)
长期投资	291	0	0	0
其他	(2787)	316	317	313
<b>筹资活动现金流</b>	5179	129	210	217
短期借款	1389	475	500	500
长期借款	110	200	300	400
其他	3679	(546)	(590)	(683)
<b>现金净增加额</b>	(173)	2720	2651	3968

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	24137	40858	51843	63162
营业成本	18765	32279	40789	49773
营业税金及附加	82	133	169	189
营业费用	1583	2206	2644	3158
管理费用	491	817	1037	1263
研发费用	1161	1716	2177	2526
财务费用	283	305	304	300
资产减值损失	(481)	(409)	(518)	(505)
公允价值变动损益	66	66	66	66
投资净收益	355	355	355	355
其他经营收益	187	187	187	187
<b>营业利润</b>	1898	3601	4813	6054
营业外收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>利润总额</b>	1893	3596	4808	6049
所得税	189	360	481	605
<b>净利润</b>	1704	3236	4327	5445
少数股东损益	121	230	308	388
<b>归属母公司净利润</b>	1583	3006	4019	5057
EBITDA	2269	4037	5360	6710
EPS (最新摊薄)	1.07	2.02	2.71	3.40

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.15%	69.28%	26.89%	21.83%
营业利润	-12.49%	89.76%	33.66%	25.79%
归属母公司净利润	-19.01%	89.93%	33.70%	25.82%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.25%	21.00%	21.32%	21.20%
净利率	7.06%	7.92%	8.35%	8.62%
ROE	11.48%	16.52%	18.52%	19.26%
ROIC	9.02%	14.36%	15.95%	16.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.01%	67.14%	67.61%	67.32%
净负债比率	13.86%	10.71%	10.34%	10.13%
流动比率	1.54	1.40	1.40	1.41
速动比率	1.09	0.97	0.96	0.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.68	0.80	0.78	0.78
应收账款周转率	3.15	3.47	3.09	3.03
应付账款周转率	2.27	2.42	2.13	2.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.07	2.02	2.71	3.40
每股经营现金	(1.10)	2.41	2.31	3.19
每股净资产	10.54	12.39	14.90	18.06
<b>估值比率</b>				
P/E	113.91	59.98	44.86	35.65
P/B	11.52	9.79	8.15	6.72
EV/EBITDA	92.52	42.58	31.79	24.99

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>