

全球逆变器龙头优势凸显，光储业务齐发力

核心观点：

- **事件：**2023年5月15日，公司股价大涨7.27%，所属太阳能板块上涨4.2%。
- **全球发展清洁能源提速。**欧盟推出 RepowerEU 计划，将2030年可再生能源占比目标从40%提高至45%，并计划在未来5年增加2100亿欧元投资以加快绿色能源发展。美国颁布IRA法案，计划拨款3690亿美元用于补贴和扶持清洁能源领域项目。印度推出PLI计划，促进印度高效太阳能光伏制造，可带来近9400亿印度卢比（约115.9亿美元）的直接投资。
- **光伏维持高景气度。**国家能源局统计，2023年一季度我国光伏新增累计装机容量达到33.65GW，同比增长154.8%，其中集中式15.52GW，分布式总计18.13GW，户用分布式9GW。根据中国光伏行业协会和IEA（国际能源署）的预测，2023年全球新增光伏装机量将达到280-330GW。2024年全球光伏累计装机量将超过水电，成为第一大非化石能源发电来源。
- **硅料下行周期开启，需求充分释放。**Solarzoom数据显示，一线厂商特级致密料成交价于2022年12月开始跳崖式回落，最低跌至165元/kg，距最高点跌幅46.1%。2月价格出现迅速反弹，最高涨至235元/kg，3月又开始稳步缓慢回落，最新5月12日成交价为150元/kg。目前组件价格已降至可以超额满足下游运营商对于IRR要求的水平，利于终端需求有效充分释放，从而带动逆变器市场需求。硅料下行周期已开启，光伏一季报业绩表现抢眼。
- **公司业绩持续高增，龙头领先优势凸显。**受销量带动，公司2022年实现营收402.57亿元，同比增长66.8%；归母净利润35.93亿元，同比增长127.04%；基本EPS为2.42元。公司23Q1实现营收125.8亿元，同比大增175.4%；归母净利润15.08亿元，同比高增266.9%，环比减少1.6%；扣非净利润14.59亿元，同比增长293.6%，业绩超市场预期。**公司营收高增，光伏储能业务齐发力，盈利能力持续增强。**公司光伏/储能业务2022年毛利率分别达到25.17%/23.24%，同比增加1.77pcts/9.13pcts。公司2022/23Q1 ROE分别达到19.25%/7.47%，同比增加9.14pcts/4.92pcts。
- **投资建议：**公司作为全球光伏逆变器龙头，光储业务齐发力，并且积极布局新能源汽车驱动系统、新能源智能运维以及氢能等领域。公司品牌优势明显，研发创新实力强，全面推行全球化战略以及数字化运营，公司全球营销、渠道及服务网络布局领先且已形成规模优势。我们预计公司2023/2024年营收705.43亿元/950.63亿元，归母净利润74.58亿元/98.07亿元，EPS为5.02元/6.6元，对应PE为23.2倍/17.6倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球产业政策变化带来的风险；产能投产不及预期的风险；国际贸易摩擦风险；汇率波动风险；行业竞争加剧带来利润率下滑的风险等。

阳光电源（300274.SZ）

推荐（首次评级）

分析师

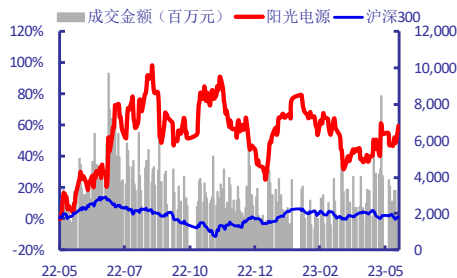
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhou_ran@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.05.15

A股收盘价(元)	116.49
A股一年内最高价(元)	149.00
A股一年内最低价(元)	72.39
上证指数	3,310.74
总股本(万股)	148,519.10
实际流通A股(万股)	112,922.27
流通A股市值(亿元)	1,315.43

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电新周然团队】行业深度报告_电新行业2022年&23年一季度业绩总结：底部已现，否极泰来_230510
- 2、【银河电新周然团队】行业点评_电新行业_板块估值底部区域，看好二季度投资机会_230327
- 3、【银河电新周然团队】行业点评_硅料价格松动，需求释放明显_230307
- 4、【银河电新周然团队】电新行业_光伏行业2023年投资策略：量利齐飞舞，技术催新生_221218

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn