

阳光电源 (300274)

出货环比高增，毛利率提升及业绩大超预期 买入 (维持)

2023年08月08日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	40,257	69,391	94,976	122,275
同比	67%	72%	37%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	3,593	9,202	11,997	15,006
同比	127%	156%	30%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.42	6.20	8.08	10.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	45.05	17.59	13.49	10.79

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023H1 业绩预告, 预计 2023H1 实现归母净利润 40.0-45.0 亿元, 同增 344%-400%; 扣非归母净利润 39.0-44.0 亿元, 同增 390%-453%; 其中 2023Q2 归母净利润 24.92-29.92 亿元, 同增 410%-512%, 环增 65%-98%, 扣非归母净利润 24.41-29.41 亿元, 同增 476%-594%, 环增 67%-102%, 业绩大超预期。
- **2023Q2 逆变器出货环增 40%+, 毛利率超预期提升。** 公司 2023H1 逆变器出货约 50GW, 同增 60%+, 其中 2023Q2 出货约 29GW, 环增 40%+, 其中我们预计海外占比约 60-70%, 环比持平, 量上主要系 2022 年供货紧张, 2023 年货源缓解, 公司品牌力强, 市场渠道深厚, 我们预计今年海外市占率有明显提升; 利上今年价格端较为稳定, 地面供货较为紧张, 受益规模效应+海运费等成本下行+汇率因素, 毛利率持续提升超预期, 我们预计环比提升 3-5pct, 全年我们预期出货 120-140GW, 同增 60%+。
- **储能 2023Q2 出货环比翻倍、毛利率超预期提升。** 公司 2023H1 储能出货约 5GWh, 同增 150%, 其中 2023Q2 出货约 3.5GWh, 发货我们预计环比翻倍增长, 确认收入预计环增 50%+, 我们预计海外出货占比 60-70%, 主要系美国大储需求持续旺盛, 阳光在美国市场深耕多年品牌获得认可, 储能电池系统和 PCS 份额稳步提升, 户储产品渠道逐步打开增长也很显著, 而盈利能力方面, 因为价格端稳定+成本下行+规模效应叠加汇率影响, 毛利率在一季度大幅改善基础上进一步提升, 全年储能我们预期出货 16-20GWh, 同比翻倍以上增长, 其中户储我们预计出货 20-30 万套。
- **汇兑贡献正向收益、其他业务符合预期稳步增长。** 公司出口占比超过 50%, 人民币贬值使得外币应收账款明显升值, 我们预计 2023H1 收益 3-4 亿元, 其中二季度预计明显好于一季度; 风电、电站 EPC 等业务平稳增长, 全年我们预计电站开发 6GW 左右, 同增 50%+。
- **投资建议:** 考虑公司逆变器及储能出货与盈利持续超预期, 我们上调公司盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年实现利润 92.0/120.0/150.1 亿元 (2023-2025 年前值为 71.6/98.4/128.6 亿元), 同增 156%/30%/25%, 考虑公司为光储龙头, 储能出货翻倍增长, 给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 186 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	109.00
一年最低/最高价	90.66/149.00
市净率(倍)	8.02
流通 A 股市值(百万元)	122,763.32
总市值(百万元)	161,881.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.59
资产负债率(% ,LF)	66.85
总股本(百万股)	1,485.15
流通 A 股(百万股)	1,126.27

相关研究

《阳光电源(300274): 2022 年年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩大超预期, 龙头持续向阳而行!》

2023-04-25

《阳光电源(300274): 2022 年业绩预告点评: 非线性的增长》

2023-01-20

阳光电源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51,994	83,178	117,797	155,670	营业总收入	40,257	69,391	94,976	122,275
货币资金及交易性金融资产	13,157	22,573	27,893	40,246	营业成本(含金融类)	30,376	50,713	70,990	92,466
经营性应收款项	16,312	29,747	41,225	52,701	税金及附加	143	243	313	391
存货	19,060	24,270	39,561	51,314	销售费用	3,169	4,510	5,699	7,092
合同资产	1,292	3,215	4,272	5,030	管理费用	612	833	997	1,162
其他流动资产	2,173	3,372	4,846	6,379	研发费用	1,692	2,290	2,754	3,424
非流动资产	9,632	10,789	12,030	13,067	财务费用	(477)	(706)	(214)	(177)
长期股权投资	228	348	418	468	加:其他收益	221	278	285	245
固定资产及使用权资产	5,103	6,558	7,685	8,586	投资净收益	40	139	190	245
在建工程	1,189	671	519	431	公允价值变动	(30)	50	50	60
无形资产	340	446	582	703	减值损失	(831)	(1,050)	(900)	(900)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	99	73	53	56	营业利润	4,141	10,924	14,062	17,566
其他非流动资产	2,673	2,693	2,773	2,823	营业外净收支	(7)	(6)	(6)	(2)
资产总计	61,626	93,966	129,827	168,737	利润总额	4,134	10,918	14,056	17,564
流动负债	35,469	58,420	82,051	105,680	减:所得税	439	1,528	1,827	2,283
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,232	3,432	4,732	6,692	净利润	3,695	9,389	12,229	15,281
经营性应付款项	25,926	45,156	63,669	81,394	减:少数股东损益	102	188	232	275
合同负债	3,788	4,716	6,602	8,599	归属母公司净利润	3,593	9,202	11,997	15,006
其他流动负债	3,522	5,115	7,048	8,995	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.42	6.20	8.08	10.10
非流动负债	6,421	6,421	6,421	6,421	EBIT	3,665	10,802	14,222	17,740
长期借款	4,162	4,162	4,162	4,162	EBITDA	4,133	11,401	14,924	18,503
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.55	26.92	25.25	24.38
租赁负债	431	431	431	431	归母净利率(%)	8.93	13.26	12.63	12.27
其他非流动负债	1,828	1,828	1,828	1,828	收入增长率(%)	66.79	72.37	36.87	28.74
负债合计	41,889	64,840	88,472	112,101	归母净利润增长率(%)	127.04	156.07	30.38	25.08
归属母公司股东权益	18,666	27,868	39,864	54,870					
少数股东权益	1,071	1,258	1,491	1,766					
所有者权益合计	19,737	29,126	41,355	56,636					
负债和股东权益	61,626	93,966	129,827	168,737					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,210	9,950	5,963	12,222	每股净资产(元)	12.57	18.76	26.84	36.94
投资活动现金流	346	(2,623)	(2,359)	(2,157)	最新发行在外股份(百万股)	1,485	1,485	1,485	1,485
筹资活动现金流	1,747	1,039	1,065	1,629	ROIC(%)	13.89	29.16	28.18	26.03
现金净增加额	3,242	8,366	4,670	11,694	ROE-摊薄(%)	19.25	33.02	30.09	27.35
折旧和摊销	468	599	702	763	资产负债率(%)	67.97	69.00	68.15	66.44
资本开支	(1,517)	(1,616)	(1,785)	(1,697)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.05	17.59	13.49	10.79
营运资本变动	(3,765)	(1,462)	(8,326)	(5,164)	P/B(现价)	8.67	5.81	4.06	2.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>