

业绩超预期，储能已成第二增长极

阳光电源 (300274.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** 2023年8月24日公司公布2023年中报。公司23H1实现营业收入286.22亿元,同比+133.06%;归属净利润43.54亿元,同比+383.55%;扣非归属净利润42.82亿元,同比+438.33%,基本每股收益2.93元/股;加权平均ROE为20.73%。公司Q2实现营业收入160.42亿元,同比/环比+108%/+88.7%;归属净利润28.46亿元,同比/环比+481.5%/+42.9%。业绩超市场预期。
- **光伏高景气带动公司营收高增。**据能源局统计,2023年1-7月国内光伏新增装机容量达97.2GW,同比+158%,已超过2022年全年新增装机合计。其中,7月新增装机为18.7GW,同比+174%,需求增长超预期。受益于下游需求旺盛,公司三大主营业务的营收均实现大幅增长:光伏逆变器等电力转换设备/储能系统/新能源投资开发的营收分别达到116.25亿元/85.23亿元/75.6亿元,同比+83.54%/+257.26%/162.79%。
- **收入结构优化,毛利率持续提升。**分季度看,公司23Q2/23Q1/22Q4的销售毛利率分别达到30.53%/28%/23.54%,持续提升趋势明显。23H1公司三大业务板块的毛利率分别达到39.5%/30.66%/11.53%,同比+8.14pcts/+12.29pcts/-4.21pcts。其中,受益于IGBT短缺,逆变器业务毛利率显著提升;储能业务对于公司整体毛利率(23H1为29.42%)提升的贡献最大,其23H1的营收比重达到29.78%,同比+10.4pcts。此外,公司现金流改善明显,报告期末经营活动产生的现金流量净额47.7亿元,同比高增478.81%。现金及现金等价物净增加额也大幅增长。
- **技术领先,新品迭代。**报告期内,1)公司发布《阳光电源干细胞电网技术白皮书》,创新推出干细胞电网技术Stem Cell Tech,将应用于能源基地、柔性输电、孤岛供电、终端用能等场景中,帮助提供惯量支撑、提升系统强度、提高辅助收益。2)公司面向海外大型地面应用场景,推出“三电融合”的PowerTitan 2.0全液能储能系统,采用314Ah大容量电芯,配置嵌入式PCS,实现交直流一体化,标准20尺集装箱容量达2.5MW/5MWh。3)公司最新研发的直流2000V高压逆变器在“孟家湾光伏项目”已成功并网发电。
- **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19.8倍/15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。

分析师

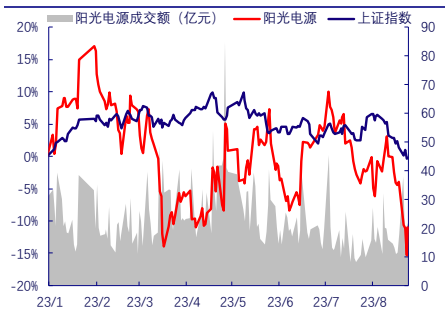
周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@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 23.08.24

A股收盘价(元)	99.30
A股一年内最高价(元)	146.49
A股一年内最低价(元)	93.82
上证指数	3,082.24
总股本(亿股)	14.85
实际流通A股(亿股)	11.26
流通A股市值(亿元)	1118.93

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然团队】公司点评_阳光电源(300274)
_全球逆变器龙头优势凸显,光储业务齐发力
_230516

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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn