

阳光电源 (300274.SZ)

逆变器全球龙头业绩高速增长，储能板块或迎爆发

事件：阳光电源发布 2020 年年报和 2021 年一季度报。

业绩高速增长，全年业绩确定性强。 根据公司报告，2020 年公司实现收入 192.86 亿元，同比增长 48.31%，实现归属母公司净利润 19.54 亿元，同比增长 118.96%。公司一季度实现收入 33.47 亿元，同比增长 81.24%，实现归母净利润 3.87 亿元，同比增长 142.45%，公司盈利高速增长。

2020 年光伏逆变器出货突破 35GW，公司逆变器品牌实力强。 2020 年公司实现逆变器出货 35GW，其中国内出货 13GW，海外出货 22GW，公司全球渗透率持续提升。2020 年公司加大海外市场投入，目前已在海外建设 20+ 分子公司，全球 5 大服务区域，50+ 服务网点和 80+ 认证授权服务商。得益于公司产品质量和客户的认可，在彭博新能源发布的《2020 年组件与逆变器融资价值报告》中，公司逆变器可融资性达到 100%，也是唯一一个连续两年登顶 100% 可融资性的逆变器品牌。公司品牌实力强。

储能行业迎政策支持，公司储能业务高速发展。 2021 年 4 月 21 日，国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》，本次征求意见稿的核心目标是为了实现新型储能从商业化初期向规模化发展的转变，明确到 2025 年，新型储能装机规模达到 30GW 以上，到 2030 年实现新型储能全面市场化发展。阳光电源积极布局储能市场，根据中关村储能产业技术联盟统计，2020 年公司在国内的储能变流器、系统集成市场的出货量均位列国内第一，也是中国储能企业出海冠军，2020 年公司储能系统全球发货 800MWh，在北美工商业储能市场份额超过 20%，在澳洲户用光储系统市占率超过 24%。2020 年全年公司实现储能系统收入 11.69 亿元，同比增长 115.17%。

电站投资开发稳步推进，项目储备丰富。 2020 年受全球疫情影响，公司电站开发板块实现收入 82.27 亿元，同比增长 3.62%，实现毛利率 9.49%，同比下滑 6.4pcts。2020 年全年公司国内地面电站获取投资建设指标规模超 3GW，海外开发在越南、智利等国家和地区新增项目储备近 1.4GW。公司总体电站开发实力强，独创 PowMart 智慧能源解决方案群，在多能互补、能量调度、智慧用能、数字运营等维度贯通“源-网-荷-储-售”高效协同一体化解决方案，后续公司电站投资有望稳步发展。

盈利预测： 预计 2021~2023 年实现归母净利润 32.00/40.12/48.36 亿元，对应估值 38.0/30.3/25.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示： 行业需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13,003	19,286	30,151	34,471	40,330
增长率 yoy (%)	25.4	48.3	56.3	14.3	17.0
归母净利润 (百万元)	893	1,954	3,200	4,012	4,836
增长率 yoy (%)	10.2	119.0	63.7	25.4	20.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.61	1.34	2.20	2.75	3.32
净资产收益率 (%)	10.4	18.2	23.3	22.8	21.7
P/E (倍)	136.1	62.2	38.0	30.3	25.1
P/B (倍)	14.1	11.6	9.0	7.0	5.5

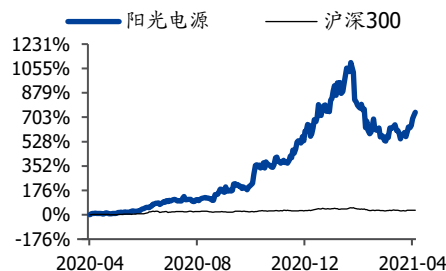
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
04 月 27 日收盘价	83.38
总市值(百万元)	121,479.60
总股本(百万股)	1,456.94
其中自由流通股(%)	74.56
30 日日均成交量(百万股)	35.12

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《阳光电源 (300274.SZ)：上半年业绩符合预期，储能板块高速增长》2020-08-28
- 2、《阳光电源 (300274.SZ)：疫情影响一季度业绩，一季度海外出货位列第一》2020-04-29
- 3、《阳光电源 (300274.SZ)：海外销售大幅提升，经营性现金流明显改善》2020-04-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18429	23253	35224	35248	51807	营业收入	13003	19286	30151	34471	40330
现金	4457	7417	11950	16704	22625	营业成本	9907	14837	23275	26477	30918
应收票据及应收账款	7365	7401	11444	8254	14792	营业税金及附加	47	63	100	116	137
其他应收款	560	799	1325	1104	1738	营业费用	918	973	1522	1740	2036
预付账款	260	307	579	434	751	管理费用	349	396	619	708	828
存货	3339	3873	6471	5296	8445	研发费用	636	806	1261	1441	1686
其他流动资产	2449	3455	3455	3455	3455	财务费用	8	261	-47	-330	-511
非流动资产	4390	4750	5303	5785	6252	资产减值损失	-29	-29	-45	-51	-60
长期投资	170	406	651	899	1148	其他收益	144	158	132	145	145
固定资产	2936	3241	3770	4012	4238	公允价值变动收益	-53	2	-13	-16	-20
无形资产	108	129	127	126	127	投资净收益	22	136	67	73	74
其他非流动资产	1176	974	755	749	739	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	22819	28003	40528	41033	58059	营业利润	1048	2168	3652	4572	5495
流动负债	12193	15027	24762	21613	34195	营业外收入	17	36	22	22	24
短期借款	333	135	135	135	135	营业外支出	33	22	16	19	23
应付票据及应付账款	9338	12092	18942	18089	27716	利润总额	1032	2182	3658	4575	5496
其他流动负债	2522	2800	5685	3389	6344	所得税	120	206	413	501	596
非流动负债	1871	2111	1861	1568	1242	净利润	912	1976	3244	4074	4901
长期借款	1596	1781	1531	1239	912	少数股东损益	19	21	44	61	64
其他非流动负债	275	330	330	330	330	归属母公司净利润	893	1954	3200	4012	4836
负债合计	14064	17138	26623	23181	35437	EBITDA	1249	2328	3718	4517	5289
少数股东权益	161	409	453	514	579	EPS (元)	0.61	1.34	2.20	2.75	3.32
股本	1457	1457	1457	1457	1457	主要财务比率					
资本公积	3243	3218	3218	3218	3218	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	4033	5871	8759	12389	16753	成长能力					
归属母公司股东权益	8594	10456	13452	17337	22043	营业收入(%)	25.4	48.3	56.3	14.3	17.0
负债和股东权益	22819	28003	40528	41033	58059	营业利润(%)	14.8	106.9	68.4	25.2	20.2
						归属于母公司净利润(%)	10.2	119.0	63.7	25.4	20.5
						获利能力					
						毛利率(%)	23.8	23.1	22.8	23.2	23.3
						净利率(%)	6.9	10.1	10.6	11.6	12.0
						ROE(%)	10.4	18.2	23.3	22.8	21.7
						ROIC(%)	8.3	14.7	19.7	19.6	18.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.6	61.2	65.7	56.5	61.0
						净负债比率(%)	-24.6	-46.4	-69.8	-82.5	-92.6
						流动比率	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5
						速动比率	1.1	1.1	1.0	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.8	2.6	3.2	3.5	3.5
						应付账款周转率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.4
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.61	1.34	2.20	2.75	3.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	2.12	3.81	3.79	4.50
						每股净资产(最新摊薄)	5.90	7.18	9.23	11.90	15.13
						估值比率					
						P/E	136.1	62.2	38.0	30.3	25.1
						P/B	14.1	11.6	9.0	7.0	5.5
						EV/EBITDA	94.5	49.9	30.0	23.6	19.0

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2480	3089	5550	5519	6563
净利润	912	1976	3244	4074	4901
折旧摊销	226	243	234	272	303
财务费用	8	261	-47	-330	-511
投资损失	-22	-136	-67	-73	-74
营运资金变动	977	1061	2174	1560	1924
其他经营现金流	381	-317	13	16	20
投资活动现金流	-1605	-114	-733	-697	-716
资本支出	683	961	309	235	217
长期投资	-927	780	-245	-245	-250
其他投资现金流	-1848	1627	-669	-708	-749
筹资活动现金流	-20	-193	-284	-67	74
短期借款	-90	-198	0	0	0
长期借款	341	185	-250	-292	-326
普通股增加	6	0	0	0	0
资本公积增加	59	-25	0	0	0
其他筹资现金流	-336	-156	-34	225	400
现金净增加额	864	2712	4533	4754	5921

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月27日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com