

推荐（维持）

逆变器维持高增长，扩产巩固龙头地位

风险评级：中风险

阳光电源（300274）2021 半年报业绩点评

2021 年 8 月 30 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340120050004

电话：0769-22119416

邮箱：

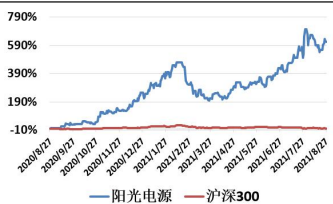
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 8 月 27 日

收盘价(元)	149.18
总市值(亿元)	2,173.25
总股本(亿股)	14.57
流通股本(亿股)	10.95
ROE(TTM)	20.40%
12 月最高价(元)	180.16
12 月最低价(元)	19.83

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：阳光电源披露2021年半年报，2021年上半年实现营业收入82.10亿元，同比增长18.27%；实现归母净利润7.57亿元，同比增长69.68%。实现扣非归母净利润7.20亿元，同比增长75.23%。

点评：

■ **上半年毛利率提升显著，全球化布局进一步深化。**公司2021年第二季度实现营业收入48.63亿元，同比下降4.55%；实现归母净利润3.70亿元，同比增长29.18%；实现扣非归母净利润3.42亿元，同比增长29.54%。今年上半年，公司毛利率为28.04%，同比提高7.61个百分点，较2020年年底提高4.97个百分点，提升显著。截至2021年6月，阳光电源在全球市场已累计实现逆变设备装机超182GW。今年上半年，公司在印度、澳洲、韩国、中东、北非、南部非洲区光伏逆变器市占率稳居第一，在日本、欧洲和国内分布式市场业绩均实现显著增长，其中国内户用逆变器发货台数同比增加了6倍以上。今年上半年，公司光伏逆变器业务收入35.91亿元，同比增长54.51%，占营收比例同比提高10.26个百分点至43.74%，毛利率同比提高5.79个百分点至38.15%；公司海外收入41.62亿元，同比大幅增长109.38%，占营收比例为50.70%，同比提高22.06个百分点。2020年阳光电源全球市占率已达27%左右，随着全球化布局进一步深化，未来有望进一步提升。

■ **储能系统业务迅速扩大，成为新的增长点。**2021年上半年，公司储能业务高速增长，储能系统收入9.20亿元，同比增长267.38%，占营收比例提升7.59个百分点至11.20%。1500V全场景储能系统解决方案降本增效显著，成为当前光储平价上网压力下，新能源+储能实现规模化发展的关键支撑技术，全球储能发货量实现大幅增长。公司推出的5~10kW/9.6~102.4kWh家庭储能系统和50kW~1MW/2~5h分布式储能系统，已在全球市场得到批量应用。目前公司储能系统广泛应用在美、英、德等成熟电力市场，不断强化风光储深度融合。公司储能系统业务快速增长，成为公司新的增长点。

■ **研发投入大幅增长，扩产巩固龙头地位。**公司持续加大研发投入，研发成果丰硕，2021年上半年新增169项专利权，均系原始取得，另有539项新增专利申请，截至2021年6月，公司累计获得专利权1740项。今年上半年，公司研发投入达5.08亿元，同比增长68.54%，占营业收入比例提升1.79个百分点至6.18%，研发人员占比高达40%，持续的研发投入和高比例的研发人员将进一步提高公司的自主创新能力，夯实核心竞争力。2021年8月5日，公司拟募集资金合计不超过36.4亿元，用于扩建70GW光伏逆变器、15GW风电变流器、15GW储能变流器产能、扩建研发中心和建设全球营销服务体系，随着产能的不断扩充，未来将进一步巩固全球龙头地位。

■ **投资建议：**预计公司2021-2023年EPS分别为1.95元、2.60元、3.53元，

对应PE分别为76倍、57倍、42倍，维持推荐评级。

- **风险提示。**全球光伏新增装机量下降风险；产品毛利率下降风险；海外布局不及预期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	19286	25473	37096	51572
营业总成本	17337	22506	33145	46079
营业成本	14837	18341	27080	37647
营业税金及附加	63	89	130	181
销售费用	973	1528	2226	3094
管理费用	396	764	1113	1547
财务费用	261	255	371	516
研发费用	806	1528	2226	3094
其他经营收益	219	230	310	310
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	136	150	150	150
营业利润	2168	3198	4261	5802
加 营业外收入	36	40	43	46
减 营业外支出	22	12	13	15
利润总额	2182	3226	4291	5833
减 所得税	206	323	429	583
净利润	1976	2903	3862	5250
减 少数股东损益	21	58	77	105
归母公司所有者的净利润	1954	2845	3784	5145
基本每股收益(元)	1.34	1.95	2.60	3.53

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn