

# 阳光电源 (300274.SZ)

## 上半年业绩稳步增长，逆变器龙头地位稳固

事件：阳光电源发布 2021 年半年度报告。

**上半年业绩稳步增长，二季度受原材料价格上涨影响，盈利承压。**2021 年上半年，公司实现营业收入 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%，实现净利率 9.60%，同比提升 3.05pcts，业绩保持稳步增长。分季度来看，受原材料价格上涨影响，公司 Q2 毛利率环比下降 2.56pcts 至 27.00%，Q2 净利率环比下降 3.47pcts 至 8.19%，下半年随装机需求景气度持续提升，公司盈利能力有望迎来改善。

**逆变器累计装机超 182GW，全球龙头地位稳固。**公司目前已经实现光伏逆变器全功率、全场景的覆盖，产品功率范围涵盖 3~8800kW，包含户用逆变器、中功率组串逆变器以及大型集中逆变器等，连续四年发货量全球第一，并被彭博新能源财经评为“全球最具融资价值的逆变品牌”。目前公司产品远销全球 150 多个国家和地区，截至 2021 年 6 月，逆变器已实现全球累计装机超 182GW，龙头地位稳固。

**加大全球渠道布局力度，积极向户用领域延伸。**报告期内，公司进一步加大全球渠道布局力度，重点发力欧洲、美洲、中国市场，已成功突破多个大客户，签约数个 GW 级逆变器订单，在日本市场、欧洲渠道市场实现业绩大幅提升。在户用领域，随着整县推进政策的推出，公司进一步加大投入力度，推出全场景解决方案，并前瞻性地引入“光储充一体化”模式。报告期内，公司在国内分布式市场业绩显著提升，户用逆变器发货台数同比增加超过 6 倍，积极开拓户用业务。

**积极推动储能系统业务，在全球储能装机高速增长背景下，有望打造公司业务新的增长点。**在储能方面，公司专注于储能系统业务，提供储能变流器、锂电池、能量管理系统等核心设备，根据中关村储能产业技术联盟发布的《储能产业研究白皮书 2021》，公司储能出货量连续五年位居第一。报告期内，公司发力电源侧与用户侧储能，其中，1500V 全场景储能系统解决方案降本增效显著，提升新能源+储能经济性，发货量实现大幅增长；在用户侧，公司发力家庭和工商业储能系统，推出一系列新品，已在全球市场得到批量应用。2021 年上半年，公司实现储能系统业务收入 9.20 亿元，同比增长 267.38%，在全球储能装机高速增长的背景下，有望实现业务快速扩张。

**盈利预测：**预计 2021~2023 年实现归母净利润 29.64/39.63/45.36 亿元，对应 PE 估值 79.8/59.7/52.2 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	29,980	36,205	41,178
增长率 yoy (%)	25.4	48.3	55.5	20.8	13.7
归母净利润 (百万元)	893	1,954	2,964	3,963	4,536
增长率 yoy (%)	10.2	119.0	51.6	33.7	14.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.61	1.34	2.03	2.72	3.11
净资产收益率 (%)	10.4	18.2	22.0	22.9	20.9
P/E (倍)	265.1	121.1	79.8	59.7	52.2
P/B (倍)	27.5	22.6	17.9	13.9	11.0

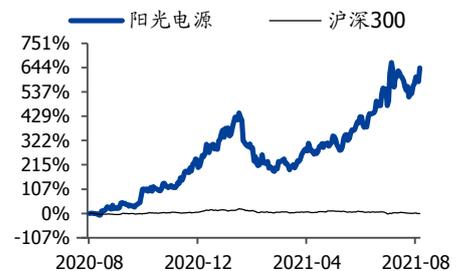
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
8月30日收盘价(元)	162.38
总市值(百万元)	236,554.75
总股本(百万股)	1,456.80
其中自由流通股(%)	75.20
30日日均成交量(百万股)	41.09

#### 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

- 《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》2021-04-29
- 《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





### 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：021-38124100

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