

阳光电源(300274)

点评报告

行业公司研究——电源设备行业

证券研究报告

业务规模快速扩张 原料涨价毛利率承压
——阳光电源 Q3 财报点评

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2021 三季度报, Q3 单季度实现营业收入 71.63 亿元, 同比增长 44.23%; 实现归母净利润 7.48 亿元, 同比减少 0.19%。

投资要点

☐ 逆变器龙头地位稳固 海外市场稳步扩张

光伏逆变器是公司主营业务, 营收占比 40%以上, 我们预计公司 Q1~3 出货 30+GW, 同比增长+30%, 全年预期接近 50GW, 其中组串式逆变器增速较快, 渠道布局初见成果。公司去年在光伏逆变器领域全球市占率 27%, 稳居前二, 龙头地位稳固。逆变器技术路线覆盖广, 集中式、集散式、组串式逆变器均有所涉猎。Q3 受到海运以及芯片等原料涨价影响, 公司利润空间被压缩, 预计 2022H2 将有所好转。海外业务占比连续多年稳定提升, 海外已成为公司逆变器主要出货市场, 由于海外市场产品利润率较高, 结构性提高公司整体利润水平。

☐ 储能业务潜力巨大 看好长期增长空间

公司储能发货量连续四年位居国内市场首位, 我们预计储能收入 20 亿+, 同比 300%+增长, Q3 出货环比加速, 同时积极开拓海外市场, 美国、欧洲、东南亚市场均布局多年。目前公司储能出货应用场景以地面电站为主, 海外调峰需求较多, 配储能装机比例较高。我们预计公司 2021 全年储能出货同比增幅可达 150%以上, 并看好未来三年的连续高速增长空间。

☐ 现金流具备改善预期 研发支出同行业较高

经营性现金流量净额 Q3 同比减少 858.43%, 主要原因在于出于市场预期考虑的采购付款大幅增加, Q4 具备环比改善预期。Q3 研发费用 3.43 亿元, 同比增长 54.87%, 研发支出额在同行业中处于较高水平, PCS 具备技术优势。

☐ 盈利预测及估值

预计公司 2021-2023 年收入分别为 271.3/385.7/551.7 亿元, 增速 41%/42%/43%。2021-2023 年归母净利润分别为 29.2/41.3/55.3 亿元, 增速 50%/41%/34%, 对应 83.4/59.0/44.1 倍 PE, 给予“买入”评级。

☐ 风险提示

原料供应紧张程度加深、光伏风电装机不及预期、海外政策风险

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	19285.64	27132.98	38566.50	55165.49
(+/-)	48.31%	40.69%	42.14%	43.04%
归母净利润	1954.31	2923.96	4134.35	5527.76
(+/-)	50.19%	49.62%	41.40%	33.70%
每股收益(元)	1.32	1.97	2.78	3.72
P/E	124.71	83.35	58.95	44.09

评级

上次评级
当前价格

买入

买入
¥ 164.10

单季度业绩

	元/股
3Q/2021	0.56
2Q/2021	0.27
1Q/2021	0.27
4Q/2020	0.52



相关报告

1 《“光储” 并济, 赋能全球能源转型》
2021.09.29

报告撰写人: 邓伟

联系人: 邓伟

表附录：三大报表预测值

资产负债表					
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	23253	35992	48239	64191	
现金	7417	10438	14894	19413	
交易性金融资产	673	1500	1800	2000	
应收账款	7401	14631	18695	25352	
其它应收款	799	1197	1653	2362	
预付账款	307	461	672	929	
存货	3873	6173	8713	12073	
其他	2782	1593	1812	2062	
非流动资产	4750	5223	5442	5676	
金融资产类	0	263	88	117	
长期投资	406	234	270	303	
固定资产	3241	3568	3810	4004	
无形资产	129	134	143	150	
在建工程	212	196	196	229	
其他	762	828	935	872	
资产总计	28003	41215	53681	69867	
流动负债	15027	21986	30621	41689	
短期借款	135	297	255	229	
应付款项	12092	17990	25531	36008	
预收账款	0	1625	2315	2205	
其他	2800	2074	2520	3247	
非流动负债	2111	2048	2072	2077	
长期借款	1781	1781	1781	1781	
其他	330	267	291	296	
负债合计	17138	24034	32692	43766	
少数股东权益	409	441	485	545	
归属母公司股东权	10456	16740	20503	25556	
负债和股东权益	28003	41215	53681	69867	
现金流量表					
		单位: 百万元			
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	3089	938	5474	5659	
净利润	1976	2956	4179	5588	
折旧摊销	243	235	267	297	
财务费用	261	57	28	1	
投资损失	(136)	(100)	(120)	(140)	
营运资金变动	1011	(173)	3480	2801	
其它	(266)	(2037)	(2361)	(2888)	
投资活动现金流	(114)	(1373)	(557)	(654)	
资本支出	(494)	(531)	(492)	(506)	
长期投资	(236)	(90)	139	(62)	
其他	617	(752)	(203)	(85)	
筹资活动现金流	(193)	3456	(461)	(486)	
短期借款	(198)	162	(42)	(26)	
长期借款	185	0	0	0	
其他	(181)	3294	(419)	(460)	
现金净增加额	2782	3020	4457	4519	

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	19286	27133	38567	55165
营业成本	14837	20266	28954	41797
营业税金及附加	63	92	132	185
营业费用	973	1357	1928	2758
管理费用	396	543	771	1103
研发费用	806	1519	2121	3034
财务费用	261	57	28	1
资产减值损失	76	271	309	414
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	136	100	120	140
其他经营收益	158	133	145	145
营业利润	2168	3261	4588	6158
营业外收支	13	13	13	13
利润总额	2182	3274	4601	6171
所得税	206	319	422	583
净利润	1976	2956	4179	5588
少数股东损益	21	32	45	60
归属母公司净利润	1954	2924	4134	5528
EBITDA	2427	3509	4815	6345
EPS (最新摊薄)	1.32	1.97	2.78	3.72
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	48.31%	40.69%	42.14%	43.04%
营业利润	48.88%	50.40%	40.69%	34.21%
归属母公司净利润	50.19%	49.62%	41.40%	33.70%
获利能力				
毛利率	23.07%	25.31%	24.92%	24.23%
净利率	10.24%	10.89%	10.84%	10.13%
ROE	19.92%	20.85%	21.66%	23.48%
ROIC	15.58%	15.46%	18.10%	19.65%
偿债能力				
资产负债率	61.20%	58.31%	60.90%	62.64%
净负债比率	12.70%	9.68%	6.93%	5.16%
流动比率	1.55	1.64	1.58	1.54
速动比率	1.29	1.36	1.29	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.78	0.81	0.89
应收帐款周转率	2.91	2.74	2.53	2.71
应付帐款周转率	2.36	2.36	2.27	2.33
每股指标(元)				
每股收益	1.32	1.97	2.78	3.72
每股经营现金	2.08	0.63	3.69	3.81
每股净资产	7.18	11.27	13.81	17.21
估值比率				
P/E	124.71	83.35	58.95	44.09
P/B	22.87	14.56	11.89	9.54
EV/EBITDA	41.16	66.86	47.73	35.49

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>