

2022年05月16日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 89

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2022/5/13)	71.50
深证成指(2022/5/13)	11159.79
股价 12 个月高/低	180.16/56.01
总发行股数(百万)	1485.22
A 股数(百万)	1128.63
A 市值(亿元)	806.97
主要股东	曹仁贤 (30.37%)
每股净值(元)	10.84
股价/账面净值	6.60
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-26.1 -30.1 -12.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

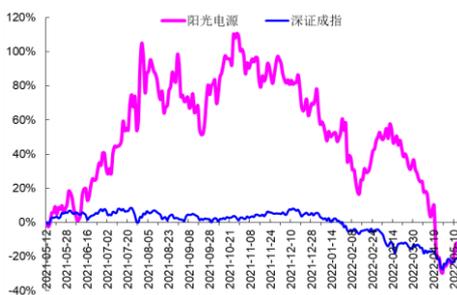
产品组合

电站投资开发	40.1%
光伏逆变器	37.5%
储能逆变器	13.0%
风能变流器	4.88%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.4%
一般法人	10.3%

股价相对大盘走势



阳光电源 (300274.SZ)

Buy 买进

公司发布股权激励计划和回购方案，业绩有望稳健增长，建议“买进”  
结论与建议：

5月14日，公司发布2022年限制性股票激励计划草案，计划授予限制性股票数量为650万股，约占公司总股本的0.44%，参与本次激励计划的对象不超过468人，占公司总人数的6.96%，主要是公司的核心和骨干员工。

公司同时发布回购计划，回购的股份计划用于股权激励，用于回购的资金额度为5-10亿元，分别按回购金额上限和下限计算可得预计回购股份的数量约占公司当前股本的0.3367%-0.6733%。

在全球能源结构加速转型的背景下，公司光伏逆变器和储能系统出货量持续快速增长。此外，公司加紧海外管道建设，市占率稳步提升。考虑到疫情对物流的影响、以及上游原材料持续涨价的压力，我们预计公司2022和2023年净利润预期为25.5亿元和36.4亿元，同比增长61.3%和42.5%，EPS分别为1.72元和2.45元，当前股价对应PE分别为42倍和29倍，给予“买进”建议。

■ **公司发布股权激励计划草案和股份回购方案：**5月14日，公司发布2022年限制性股票激励计划草案，计划授予限制性股票650万股，约占公司总股本的0.44%，其中首次授予618万股，预留32万股，限制性股票授予价格为35.54元。参与本次激励计划的对象不超过468人，占公司总人数的6.96%，主要是公司的核心和骨干员工。本次计划授予的限制性股票将分4个归属期进行归属，每个归属期的归属比例均为25%，对应的考核年度为2022年-2025年，业绩考核方式是营收增速目标和净利润增速目标达成其一即可，其中2022-2025年的营收目标为较2021年分别增长40%、80%、120%和160%以上；2022-2025年的净利润目标为较2021年分别增长70%、110%、150%和190%以上。面向核心和骨干员工的股权激励计划有助于加强公司凝聚力，实现更稳健的发展。

由于激励计划的股票将通过定向发行或者回购获得，公司于同一天也发布了回购股份方案。本次用于回购的资金额度为5-10亿元，回购价格不超过100元/股。分别按回购金额上限和下限计算，预计回购股份的数量为500万股到1000万股，约占公司当前股本的0.3367%-0.6733%。

■ **公司一季报业绩符合预期，全年出货量可期：**公司2022年Q1实现营收45.7亿元，YOY+36.5%，净利润4.1亿，YOY+6.3%（扣非后净利润3.7亿元，YOY-1.96%），折合EPS为0.28元，公司业绩符合预期。公司Q1录得毛利率29.5%，较21Q4明显回升，同比基本持平。公司净利润增速不及营收增速主要是因为费用率明显提升，Q1公司销售费用率增加2.6个百分点，一方面是部分成本项计入销售费用，另一方面是公司持续加大海外销售管道建设投入；财务费用率同比增加2.3个百分点，主要是因为欧元贬值增加了汇兑损失，以及利息支出增加。公司近年来加大海外销售管道建设，海外营收占比升至38%。随着海外新能源建设提速，我们预计全年公司产品需求旺盛，全年逆变器出货量有望达到70GW，同比增长近50%；储能系统也将规模迅速扩大，增长有望超200%。此外，二季度以来人民币快速贬值，预计将提升公司在定价方面的竞争力，同时增加公司的汇兑收益。

■ **盈利预期：**我们预计公司2022和2023年净利润预期为25.5亿元和36.4亿元，同比增长61.3%和42.5%，EPS分别为1.72元和2.45元，当前股价对应PE分别为42倍和29倍，给予“买进”建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	893	1954	1583	2553	3637
同比增减	%	10.24%	118.96%	-19.01%	61.30%	42.47%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.613	1.341	1.066	1.719	2.449
同比增减	%	9.82%	118.93%	-20.54%	61.30%	42.47%
A股市盈率(P/E)	X	121.10	55.31	69.61	43.16	30.29
股利(DPS)	RMB元	0.07	0.14	0.11	0.13	0.16
股息率(Yield)	%	0.09%	0.19%	0.15%	0.18%	0.21%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	13003	19286	24137	41601	61394
经营成本	9907	14837	18765	32626	48187
营业税金及附加	47	63	82	137	203
销售费用	918	973	1583	3120	3991
管理费用	349	396	491	624	921
财务费用	8	261	283	208	921
资产减值损失	-29	-29	-274	-200	-199
投资收益	22	136	355	150	101
营业利润	1048	2168	1898	3002	4283
营业外收入	17	36	17	30	31
营业外支出	33	22	22	14	15
利润总额	1032	2182	1893	3018	4299
所得税	120	206	189	302	430
少数股东损益	19	21	121	163	232
归属于母公司所有者的净利润	893	1954	1583	2553	3637

## 附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	4457	7417	7790	7053	8316
应收帐款	6672	6585	8748	9623	10585
存货	3339	3873	10768	8614	9045
流动资产合计	18429	23253	36307	37034	37774
长期投资净额	170	406	115	121	127
固定资产合计	2936	3241	4246	4671	5138
在建工程	23	212	424	212	106
无形资产	108	129	174	171	167
资产总计	22819	28003	42840	43287	43875
流动负债合计	12193	15027	23507	22802	22118
长期负债合计	1871	2111	2629	2445	2274
负债合计	14064	17138	26136	25247	24392
少数股东权益	161	409	1049	1133	1223
股东权益合计	8755	10865	16704	18040	19483
负债和股东权益总计	22819	28003	42840	43287	43875

## 附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	2480	3089	-1639	1802	2704
投资活动产生的现金流量净额	-1605	-114	-3713	-3899	-4289
筹资活动产生的现金流量净额	-20	-193	5179	2589	2848
现金及现金等价物净增加额	864	2712	-193	493	1263
货币资金的期末余额	4040	6753	6560	7053	8316
货币资金的期初余额	3176	4040	6753	6560	7053

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。