

## 阳光电源 (300274.SZ) 光储龙头地位稳固，盈利改善趋势明显

2022年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

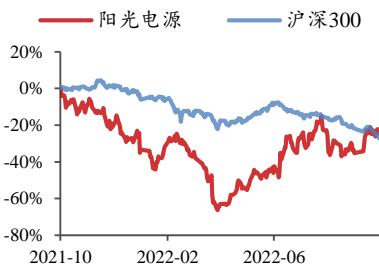
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2022/10/28
当前股价(元)	129.13
一年最高最低(元)	176.50/56.01
总市值(亿元)	1,917.83
流通市值(亿元)	1,457.68
总股本(亿股)	14.85
流通股本(亿股)	11.29
近3个月换手率(%)	156.02

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《光储龙头地位稳固，业绩稳中向好——公司信息更新报告》-2022.8.29
- 《短期困难已过，逆变器王者有望继续穿越周期成长——公司信息更新报告》-2022.4.21

### ● 光储龙头归来，三季度业绩环比大幅增长

公司2022前三季度实现营业收入222.2亿元，同比增长44.56%，实现归母净利润20.61亿元，同比增长36.94%。其中2022Q3公司实现营业收入99.4亿元，同比增长38.8%，环比增长28.9%，实现归母净利润11.6亿元，同比增长55.1%，环比增长136.99%。盈利能力方面，公司2022Q3毛利率为25.1%，环比上升1.9%，净利率为11.9%，环比上升5.2%，主要系美元升值，汇兑收益有所增加。三季度公司主要业务均有所回暖，在成本压力缓解的预期之下，公司增长动力显著。因此我们上调公司盈利预测，我们预计公司2022-2024年归母净利润36.81/65.51/81.48亿元（原32.88/51.09/65.65亿元），EPS为2.48/4.41/5.49元（原2.21/3.44/4.42元），对应当前股价PE为53.5、30.1、24.2倍，维持“买入”评级。

### ● 逆变器龙头地位稳固，盈利改善趋势明显

我们预计公司2022Q3出货22GW，单瓦净利0.04元/W。其中海外出货预计15GW，单瓦净利0.05元/W，国内出货预计7GW，单瓦净利0.02元/W。预计Q3单季度光伏逆变器业务贡献9亿利润左右。预计公司2022年将实现光伏逆变器出货76GW，其中海外出货51GW，国内出货25GW。同时根据公司的出货目标，预计公司将在2023年实现120-130GW的光伏逆变器出货目标，维持自身光伏逆变器龙头地位。

### ● 储能业务强势依旧，雄踞全球前列

我们预计公司2022Q3实现户储出货310MWh左右，单瓦时净利0.2元/Wh，工商业+大储合计出货1.8GWh，单瓦时净利0.08元/Wh。公司储能业务相较上半年实现盈利得益于与电芯厂进行了联动同时公司将大储业务重心布局于欧美、中东等高毛利场景。公司计划2023年储能出货将达到20GWh，其中户用储能出货50万套，完成20%的储能市占率目标。

### ● 风险提示：海外贸易关税政策影响、原材料价格上涨、订单交付不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,286	24,137	39,283	65,857	86,974
YOY(%)	48.3	25.2	62.8	67.6	32.1
归母净利润(百万元)	1,954	1,583	3,681	6,551	8,148
YOY(%)	119.0	-19.0	132.5	78.0	24.4
毛利率(%)	23.1	22.3	23.6	24.3	23.3
净利率(%)	10.2	7.1	9.6	10.3	9.7
ROE(%)	18.2	10.2	18.6	25.1	24.0
EPS(摊薄/元)	1.32	1.07	2.48	4.41	5.49
P/E(倍)	100.8	124.5	53.5	30.1	24.2
P/B(倍)	18.8	12.6	10.3	7.7	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	23253	36307	51803	79408	93523	<b>营业收入</b>	19286	24137	39283	65857	86974
现金	7417	7790	12679	21256	28071	营业成本	14837	18765	30004	49824	66732
应收票据及应收账款	7401	9532	18027	28175	32841	营业税金及附加	63	82	133	225	293
其他应收款	799	947	1895	2869	3422	营业费用	973	1583	2101	3296	3035
预付账款	307	360	726	1094	1309	管理费用	396	491	945	1512	1911
存货	3873	10768	12673	18467	19665	研发费用	806	1161	2017	2472	4323
其他流动资产	3455	6911	5804	7547	8215	财务费用	261	283	-138	988	1375
<b>非流动资产</b>	4976	6533	9168	13983	17249	资产减值损失	-29	-274	-121	-197	-159
长期投资	406	115	-160	-436	-717	其他收益	158	186	146	159	162
固定资产	3241	4246	7056	11956	15369	公允价值变动收益	2	66	170	46	71
无形资产	129	174	177	181	187	投资净收益	136	355	145	164	200
其他非流动资产	1200	1997	2095	2282	2409	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	28229	42840	60971	93391	110772	<b>营业利润</b>	2168	1898	4236	7562	9398
<b>流动负债</b>	15055	23507	37250	61802	70705	营业外收入	36	17	21	23	24
短期借款	135	1525	2427	6573	7513	营业外支出	22	22	20	25	22
应付票据及应付账款	12092	17765	29973	49300	56875	<b>利润总额</b>	2182	1893	4237	7560	9400
其他流动负债	2828	4218	4850	5928	6318	所得税	206	189	450	788	951
<b>非流动负债</b>	2310	2629	3395	4632	4815	<b>净利润</b>	1976	1704	3787	6773	8449
长期借款	1781	1891	2657	3894	4077	少数股东损益	21	121	106	221	301
其他非流动负债	528	738	738	738	738	<b>归属母公司净利润</b>	1954	1583	3681	6551	8148
<b>负债合计</b>	17364	26136	40645	66434	75520	EBITDA	2328	2180	4550	8117	10197
少数股东权益	409	1049	1155	1376	1677	EPS(元)	1.32	1.07	2.48	4.41	5.49
股本	1457	1485	1485	1485	1485						
资本公积	3218	6960	6960	6960	6960	<b>主要财务比率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
留存收益	5871	7250	10629	16674	24229	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	10456	15655	19171	25581	33575	营业收入(%)	48.3	25.2	62.8	67.6	32.1
<b>负债和股东权益</b>	28229	42840	60971	93391	110772	营业利润(%)	106.9	-12.5	123.2	78.5	24.3
						归属于母公司净利润(%)	119.0	-19.0	132.5	78.0	24.4
						毛利率(%)	23.1	22.3	23.6	24.3	23.3
						净利率(%)	10.2	7.1	9.6	10.3	9.7
						ROE(%)	18.2	10.2	18.6	25.1	24.0
						ROIC(%)	43.4	22.7	35.1	46.7	48.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	61.5	61.0	66.7	71.1	68.2
						净负债比率(%)	-46.2	-23.8	-33.1	-35.1	-42.0
						流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
						速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.32	1.07	2.48	4.41	5.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	-1.10	2.22	6.28	7.36
						每股净资产(最新摊薄)	7.04	10.54	12.91	17.22	22.61
						<b>估值比率</b>					
						P/E	100.8	124.5	53.5	30.1	24.2
						P/B	18.8	12.6	10.3	7.7	5.9
						EV/EBITDA	82.4	87.3	41.7	23.1	17.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn