

## Q4 业绩超预期，龙头地位稳固

2024 年 01 月 22 日

► **事件:** 2024 年 1 月 22 日, 公司发布 2023 年年度业绩报告。公司预计 2023 年实现营业收入 710.0-760.0 亿元, 同比增长 76%-89%; 预计实现归母净利润 93.0-103.0 亿元, 同比增长 159%-187%; 预计实现扣非归母净利润 91.5-101.5 亿元, 同比增长 170%-200%。23 年公司业绩增长的原因主要是受益于全球新能源市场的快速增长, 公司光伏逆变器、储能系统、新能源投资开发等核心业务实现高速增长, 品牌势能进一步提升, 行业领先地位进一步巩固, 同时受益于上半年外币汇率升值、海运费下降等因素。

23Q4 公司业绩超预期, 以预告中间值来看, 预计 23Q4 公司实现归母净利润 25.77 亿元, 同比增长 68%, 环比下降 10%, 实现扣非归母净利润 25.75 亿元, 同比增长 74%, 环比下降 8%。

► **逆变器业务高增长, 龙头地位稳固。**公司坚持全球化品牌战略, 深耕重点细分市场, 在全球拥有超过 370 个服务网点, 逆变器产品远销全球 150 多个国家和地区。并且公司重视研发, 持续开发新品完善产品矩阵, 大功率组串逆变器 SG320HX、1+X 模块化逆变器在全球各类场景中得到广泛深入应用; 最新研发的直流 2000V 高压逆变器在陕西榆林“孟家湾光伏项目”成功并网发电。随着逆变器海外渠道库存持续去化, 叠加 24 年海外光储装机需求旺盛的预期, 我们预计公司 24 年逆变器业务有望维持高出货。

► **储能业务多点开花, 快速发展。**大储方面, 公司推出“三电融合”的 PowerTitan 2.0 全液能储能系统, 采用 314Ah 大容量电芯, 配置嵌入式 PCS, 实现交直流一体化, 标准 20 尺集装箱容量达 2.5MW/5MWh。户储方面, 公司推出“1+∞全屋绿电解决方案”, 在业内率先实现全栈自研的“光储充优云”系统级产品组合, 能够满足家庭更大负载需求, 实现全屋绿电, 已与澳洲、欧洲和美洲等多地分销渠道签订分销协议。23 年得益于欧美市场持续放量, 公司储能业务快速发展; 24 年海外储能市场需求有望高增, 我们认为公司有望凭借优势实现储能业务出货和收入的高增长。

► **投资建议:** 我们预计公司 23-25 年营收分别为 734.29/948.19/1195.16 亿元, 归母净利润分别为 98.40/120.38/141.47 亿元, 以 1 月 22 日收盘价为基准, 对应 2023-2025 年 PE 为 13X/11X/9X。公司为逆变器龙头与储能系统领先企业, 横跨两大高景气赛道, 业绩有望持续提升, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期, 行业竞争加剧风险等。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 87.50 元



**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

**研究助理 林誉韬**

执业证书: S0100122060013

邮箱: linyutao@mszq.com

### 相关研究

- 1.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩超预期, 储能&新能源投资开发快速放量-2023/10/29
- 2.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年半年报点评: 盈利能力显著提升, 光伏、储能业务齐头并进-2023/08/26
- 3.阳光电源 (300274.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 光储共振彰显龙头地位-2023/04/25
- 4.阳光电源 (300274.SZ) 2022 年三季度报点评: 业绩超预期, 光储业务双轮驱动未来可期-2022/10/27
- 5.阳光电源 (300274.SZ) 2022 年半年报点评: 逆变器龙头稳步发展, 储能业务有望快速增长-2022/08/28

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	40,257	73,429	94,819	119,516
增长率 (%)	66.8	82.4	29.1	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,593	9,840	12,038	14,147
增长率 (%)	127.0	173.8	22.3	17.5
每股收益 (元)	2.42	6.63	8.11	9.53
PE	36	13	11	9
PB	7.0	4.6	3.2	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 22 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	40,257	73,429	94,819	119,516
营业成本	30,376	52,814	69,312	88,784
营业税金及附加	143	257	332	418
销售费用	3,169	5,287	6,590	8,247
管理费用	612	991	1,261	1,554
研发费用	1,692	2,643	3,395	4,243
EBIT	3,665	11,530	14,109	16,548
财务费用	-477	218	281	314
资产减值损失	-375	0	0	0
投资收益	40	147	190	239
营业利润	4,141	11,459	14,019	16,475
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	4,134	11,459	14,019	16,475
所得税	439	1,490	1,822	2,142
净利润	3,695	9,970	12,197	14,334
归属于母公司净利润	3,593	9,840	12,038	14,147
EBITDA	4,133	12,096	14,756	17,275

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,667	16,192	26,708	32,588
应收账款及票据	14,891	37,941	33,300	61,912
预付款项	383	3,697	4,852	6,215
存货	19,060	33,754	31,707	47,212
其他流动资产	5,993	15,553	17,656	25,724
流动资产合计	51,994	107,137	114,223	173,652
长期股权投资	228	328	428	528
固定资产	4,544	5,370	6,044	6,607
无形资产	340	340	340	340
非流动资产合计	9,632	11,266	12,819	14,292
资产合计	61,626	118,403	127,042	187,944
短期借款	1,422	1,622	1,822	2,022
应付账款及票据	25,926	68,408	60,021	101,525
其他流动负债	8,120	10,646	13,525	16,489
流动负债合计	35,469	80,676	75,368	120,037
长期借款	4,162	5,962	7,962	10,162
其他长期负债	2,259	2,259	2,259	2,259
非流动负债合计	6,421	8,221	10,221	12,421
负债合计	41,889	88,897	85,589	132,457
股本	1,485	1,485	1,485	1,485
少数股东权益	1,071	1,200	1,359	1,545
股东权益合计	19,737	29,507	41,453	55,487
负债和股东权益合计	61,626	118,403	127,042	187,944

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	66.79	82.40	29.13	26.05
EBIT 增长率	104.08	214.60	22.37	17.29
净利润增长率	127.04	173.84	22.34	17.52
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.55	28.07	26.90	25.71
净利润率	8.93	13.40	12.70	11.84
总资产收益率 ROA	5.83	8.31	9.48	7.53
净资产收益率 ROE	19.25	34.76	30.02	26.23
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.47	1.33	1.52	1.45
速动比率	0.85	0.80	0.94	0.94
现金比率	0.33	0.20	0.35	0.27
资产负债率 (%)	67.97	75.08	67.37	70.48
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	100.84	120.00	125.00	132.00
存货周转天数	176.75	180.00	170.00	160.00
总资产周转率	0.77	0.82	0.77	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.42	6.63	8.11	9.53
每股净资产	12.57	19.06	27.00	36.32
每股经营现金流	0.82	3.75	7.72	4.53
每股股利	0.22	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	36	13	11	9
PB	7.0	4.6	3.2	2.4
EV/EBITDA	29.57	10.10	8.28	7.07
股息收益率 (%)	0.25	0.29	0.29	0.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,695	9,970	12,197	14,334
折旧和摊销	468	566	647	727
营运资金变动	-3,628	-5,316	-1,778	-8,780
经营活动现金流	1,210	5,566	11,461	6,727
资本开支	-1,517	-2,099	-2,099	-2,098
投资	1,849	-600	-600	-600
投资活动现金流	346	-2,552	-2,509	-2,459
股权募资	15	0	0	0
债务募资	3,192	2,006	2,200	2,400
筹资活动现金流	1,747	1,512	1,564	1,613
现金净流量	3,242	4,525	10,516	5,880

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026