

阳光电源 (300274)

2023 年业绩预告: 2023 年业绩略超预期, 2024 年有望再续华章

买入 (维持)

2024 年 01 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

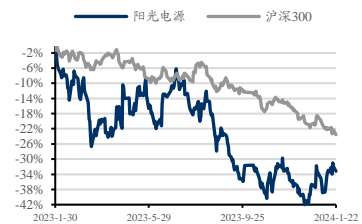
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	40,257	73,497	88,308	103,925
同比	67%	83%	20%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	3,593	9,824	10,486	12,602
同比	127%	173%	7%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.42	6.61	7.06	8.49
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.25	12.53	11.74	9.77

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 2023 年业绩预告发布, 2023 年营收 710~760 亿, 同增 76~89%; 归母净利 93~103 亿, 同增 159~187%; 扣非净利 91.5~101.5 亿, 同增 170~200%。其中 Q4 营收 246~296 亿, 同增 36~64%, 环增 38~66%; 归母净利 20.8~30.8 亿, 同增 35~101%, 环比-28~7%。Q4 业绩略超市场预期。
- **逆变器 2023Q4 出货高增、毛利率稳中略降。** 2023 年公司光伏逆变器确认 120-130GW(出货 130-140GW), 同增 67%+, 我们预计 Q4 确认 45-55GW, 同环增 73%+/58%+; Hybrid 逆变器 2023 年出货 20-25 万台, 同增 67%+。因 Q4 人民币略有升值+运费涨价+国内占比提升影响, 毛利率稳中略降; 我们预计 2024 年逆变器出货达 150-170GW, 同增 25%+, Hybrid 我们预计 30-35 万台, 同增 30-50%+; 2023 年受运费+汇率+供应紧张等因素影响, 毛利率相对偏高, 我们预计 2024 年以上因素减弱, 毛利率略有下降, 但依靠强劲的品牌和渠道力, 仍将保持较强的盈利水平。
- **储能高价高盈利、2024 年出货持续高增。** 我们预计 2023 年储能出货 10-13GWh, 同增 70%+, 其中户储我们预计 1GWh+, 同比翻倍增长。公司储能品牌力强, 我们预计 2024 年海外降本降息, 公司出货 20-24GWh, 同增 80%+, 美国占比 50%+; 盈利方面, 因海外价格传导较慢, 2023 年高价单交付享受碳酸锂降价红利, 我们预计毛利率较高, 2024 年红利期步入尾声, 我们预计毛利率稳中有降, 总体维持较高水平。
- **2023Q4 电站交付超预期、2024 年继续加大户用开发量。** 我们预计 2023 年公司电站 EPC 交付 7.5GW+, 同增 120%+, 其中 Q4 交付 3.5GW+, 同环增 80%+/94%+, 主要系户用并网交付超预期。我们预计 2024 年电站开发 8-9GW, 同增约 20%, 其中户用 6-7GW。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 2023Q4 业绩超预期, 但后续竞争加剧或致盈利能力略降, 我们调整盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润 98/105/126 亿 (2023-2025 年前值为 93/120/150 亿元), 同增 173%/7%/20%, 考虑公司盈利水平较强, 给予公司 2024 年 18xPE, 对应目标价 127 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.50
一年最低/最高价	75.70/135.00
市净率(倍)	5.09
流通 A 股市值(百万元)	98,545.86
总市值(百万元)	129,950.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.19
资产负债率(% ,LF)	66.32
总股本(百万股)	1,485.15
流通 A 股(百万股)	1,126.24

相关研究

《阳光电源(300274): 2023 三季报点评: 逆变器+储能出货保持高增, 盈利能力提升超预期》

2023-10-29

《阳光电源(300274): 2023 年中报点评: 逆变器+储能出货高增, 盈利能力提升超预期》

2023-08-25

阳光电源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51,994	84,775	110,069	135,320	营业总收入	40,257	73,497	88,308	103,925
货币资金及交易性金融资产	13,157	22,013	27,292	38,382	营业成本(含金融类)	30,376	51,571	64,513	76,050
经营性应收款项	16,312	31,605	38,371	44,778	税金及附加	143	294	279	337
存货	19,060	24,238	35,815	42,133	销售费用	3,169	5,145	6,182	7,171
合同资产	1,292	3,406	3,972	4,275	管理费用	612	919	1,060	1,143
其他流动资产	2,173	3,512	4,618	5,752	研发费用	1,692	2,793	3,356	3,845
非流动资产	9,632	10,789	12,030	13,035	财务费用	(477)	(8)	(8)	35
长期股权投资	228	348	418	468	加:其他收益	221	294	265	208
固定资产及使用权资产	5,103	6,558	7,685	8,586	投资净收益	40	(73)	(44)	(31)
在建工程	1,189	671	519	431	公允价值变动	(30)	50	50	60
无形资产	340	446	582	703	减值损失	(831)	(1,400)	(900)	(800)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	(7)	(9)	(10)
长期待摊费用	99	73	53	24	营业利润	4,141	11,647	12,289	14,771
其他非流动资产	2,673	2,693	2,773	2,823	营业外净收支	(7)	10	10	10
资产总计	61,626	95,563	122,099	148,355	利润总额	4,134	11,657	12,299	14,781
流动负债	35,469	59,381	75,216	88,613	减:所得税	439	1,632	1,599	1,921
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,232	3,432	4,732	6,692	净利润	3,695	10,025	10,700	12,859
经营性应付款项	25,926	45,919	57,860	66,944	减:少数股东损益	102	200	214	257
合同负债	3,788	4,796	6,000	7,073	归属母公司净利润	3,593	9,824	10,486	12,602
其他流动负债	3,522	5,234	6,625	7,904	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.42	6.61	7.06	8.49
非流动负债	6,421	6,421	6,421	6,421	EBIT	3,665	12,776	12,919	15,379
长期借款	4,162	4,162	4,162	4,162	EBITDA	4,133	13,375	13,621	16,174
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.55	29.83	26.95	26.82
租赁负债	431	431	431	431	归母净利率(%)	8.93	13.37	11.87	12.13
其他非流动负债	1,828	1,828	1,828	1,828	收入增长率(%)	66.79	82.57	20.15	17.69
负债合计	41,889	65,802	81,637	95,034	归母净利润增长率(%)	127.04	173.40	6.74	20.18
归属母公司股东权益	18,666	28,491	38,977	51,579					
少数股东权益	1,071	1,271	1,485	1,742					
所有者权益合计	19,737	29,762	40,462	53,321					
负债和股东权益	61,626	95,563	122,099	148,355					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,210	9,593	6,150	11,232	每股净资产(元)	12.57	19.18	26.24	34.73
投资活动现金流	346	(2,826)	(2,586)	(2,431)	最新发行在外股份(百万股)	1,485	1,485	1,485	1,485
筹资活动现金流	1,747	1,039	1,065	1,629	ROIC(%)	13.89	34.15	25.67	23.39
现金净增加额	3,242	7,806	4,629	10,429	ROE-摊薄(%)	19.25	34.48	26.90	24.43
折旧和摊销	468	599	702	795	资产负债率(%)	67.97	68.86	66.86	64.06
资本开支	(1,517)	(1,608)	(1,778)	(1,695)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.25	12.53	11.74	9.77
营运资本变动	(3,765)	(2,985)	(6,665)	(3,671)	P/B(现价)	6.59	4.32	3.16	2.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>