

## 2023 年年度业绩预告点评：营收超预期高增

### 核心观点：

- **事件：**2024年1月22日公司发布2023年业绩预告，预计2023年实现营收710-760亿元，核心业务实现高速增长带动营收高增76%-89%；归母净利润93-103亿元，外币汇率升值、海运费下降等因素作用下高增159%-187%；扣非归母净利润92-102亿元，同增170%-200%。
- **Q4 收官业绩佳。**我们推算2023Q4营收246~296亿，同增36~64%，环增38~66%；归母净利润21~31亿，同增35~101%，环比-28%~+7%，业绩略优于预期或因海外光储需求恢复超预期。
- **全球逆变器龙头技术领先。**公司2022年出货量77GW蝉联全球第一，连续8年位列前二，产品获得TÜV等多项国际权威认证，光储技术已全球领先。光伏领域，公司最新直流2000V高压逆变器成功并网，2022年率先推出的“1+X”模块化逆变器全球累计订单量超16GW。储能领域，2023年10月发布全球首个10MWh全液冷储能系统PowerTitan2.0。技术加持下公司持续积累品牌势能，2024年有望乘全球能源转型之风实现主营业务再次高增。
- **全球化加码。**公司加码布局欧美、澳洲渠道市场，积极打造全球营销、渠道及服务网络。公司23H1海外收入占比达53.9%，海外大储市场持续放量，预计全年出货量超16GW。
- **2023年光储大单保障未来收益。**光伏方面，1月签署卡塔尔814MWac光伏项目供货协议；5月为沙特AI Shuaibah项目提供2.1GW逆变器解决方案，与澳洲Solar Juice Group签约新一代iSolarCloud 500MWh分销合同，与美洲SOL+ Distribuidora签约500MW分销协议；6月与欧洲Menlo签约2GW分销协议。储能方面，3月签订英国825MWh储能大单；5月签约南澳最大独立储能订单138MW/330MWh。
- **氢能结硕果，长期战略价值高。**公司2019年与国内顶尖科研单位大连化物所合作，专攻大功率PEM电解槽。目前产品有碱性水电解槽、PEM电解槽等，产能达1GW。2023年全国最大合成氨项目公布招标结果，公司独家中标鄂尔多斯深能北方光伏制氢项目后再中标12套碱性水电解槽。目前公司技术、项目订单均处于行业领先地位，已建立较强先发优势，有望享行业首轮爆发红利。
- **投资建议：**公司作为全球光伏逆变器龙头，光储业务齐发力，并且积极布局新能源汽车驱动系统、新能源智能运维以及氢能等领域。公司品牌优势明显，研发创新实力强，全面推行全球化战略以及数字化运营，公司全球营销、渠道及服务网络布局领先且已形成规模优势。预计公司2023-2025年营收为729.58亿元、932.11亿元、1,174.18亿元，归母净利润为94.24亿元、103.62亿元、120.03亿元，EPS为6.35元、6.98元、8.08元，对应当前股价的PE为14.4倍、13.1倍、11.3倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**竞争加剧导致盈利下滑风险；海外政策环境恶化风险等。

## 阳光电源（300274.SZ）

**推荐**（维持评级）

### 分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

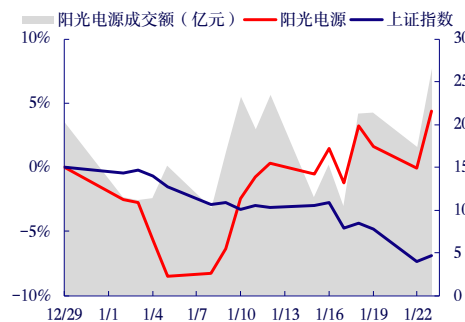
研究助理

段尚昌

☎：(8610) 8092 7687

✉：duanshangchang\_yj@chinastock.com.cn

### 公司股价表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 市场数据

2024-1-23

收盘价	91.43
一年内最高价	121.14
一年内最低价	75.70
上证指数	2770.98
总股本 (亿股)	14.85
实际流通股 (亿股)	11.26
流通股市值 (亿元)	1029.50

资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

1、【银河电新周然团队】行业点评-光伏逆势领涨，积极推荐底部布局机会-0118

表：财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	40257.24	72958.19	93211.39	117418.4	货币资金	11666.60	25039.68	29371.71	44986.29
减：营业成本	30375.81	51202.06	67904.50	86079.42	应收和预付款项	16418.22	38957.27	31868.87	57367.84
营业税金及附加	142.61	248.59	317.60	400.08	存货	19060.14	16194.25	30560.35	28708.31
营业费用	3169.26	4736.59	6051.47	7623.04	其他流动资产	4848.76	4848.76	4848.76	4848.76
管理费用	612.31	1364.16	1742.85	2195.47	长期股权投资	228.28	228.28	228.28	228.28
资产减值损失	-374.66	-374.66	-374.66	-374.66	固定资产和在建工程	5732.23	5385.69	5039.15	4692.60
加：投资收益	40.34	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	340.37	298.09	255.80	213.51
公允价值变动	-29.61	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	3331.61	3282.23	3232.85	3232.85
其他经营损益	0.01	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>61626.22</b>	<b>94234.23</b>	<b>105405.8</b>	<b>144278.4</b>
加：其他非经营损益	-8.92	0.37	0.37	0.37	应付和预收款项	26686.36	51024.62	51540.10	78069.46
利润总额	6810.95	15817.29	17842.42	20892.22	长期借款	4161.65	4161.65	4161.65	4161.65
减：所得税	438.53	1710.34	1880.48	2178.23	其他负债	9619.02	9619.02	9619.02	9619.02
净利润	6372.43	14106.95	15961.94	18713.99	<b>负债合计</b>	<b>41889.22</b>	<b>64805.29</b>	<b>65320.77</b>	<b>91850.13</b>
减：少数股东损益	102.03	267.58	294.20	340.78	股本	1485.19	1485.19	1485.19	1485.19
归母净利润	3593.41	9424.37	10361.85	12002.53	资本公积	6532.09	6532.09	6532.09	6532.09
<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	留存收益	10649.02	20073.39	30435.24	42437.77
经营性现金净流量	518.09	14659.48	3959.30	15017.44	归属母公司股东权益	18666.31	28090.67	38452.53	50455.05
投资性现金净流量	345.56	0.31	0.31	0.31	少数股东权益	1070.69	1338.27	1632.47	1973.25
筹资性现金净流量	1746.72	-1286.71	372.42	596.82	<b>股东权益合计</b>	<b>19737.00</b>	<b>29428.94</b>	<b>40084.99</b>	<b>52428.30</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>2549.68</b>	<b>13373.08</b>	<b>4332.03</b>	<b>15614.58</b>	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>61626.21</b>	<b>94234.23</b>	<b>105405.8</b>	<b>144278.4</b>
<b>主要财务比率（%）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要财务比率（%）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
毛利率	24.55%	29.82%	27.15%	26.69%	ROE	19.25%	33.55%	26.95%	23.79%
三费/销售收入	8.21%	8.31%	8.07%	8.88%	ROA	6.92%	11.96%	11.54%	9.65%
销售净利率	9.18%	13.28%	11.43%	10.51%	ROIC	43.89%	75.89%	131.85%	82.37%
EPS	2.420	6.346	6.977	8.082	PE	37.79	14.41	13.10	11.31
流动比率	1.47	1.46	1.64	1.59	PB	7.27	4.83	3.53	2.69
资产负债率	67.97%	68.77%	61.97%	63.66%	PS	3.37	1.86	1.46	1.16

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn