



阳光电源 (300274.SZ): Q4 营收环比高增, 全年业绩超预期

——2023 年年度业绩预告点评

2024 年 1 月 25 日

推荐/维持

阳光电源

公司报告

财务要点: 公司披露 2023 年年度业绩预告, 实现收入 710 亿元-760 亿元, 同比增长 76%-89%; 实现归母净利润 93 亿元-103 亿元, 同比增长 159%-187%。扣非归母净利 91.5 亿元-101.5 亿元, 同比增长 170%-200%。

逆变器和储能出货快速增长, 全年业绩超预期。 23 年业绩预告营收净利高增, 全年业绩超预期。公司收入快速增长, 主要得益于主业光伏逆变器与储能系统出货量的快速提升。净利润增速快于营收增速, 主要得益于品牌溢价、产品创新、规模效应及运费下降、汇兑收益的影响所致; 同时今年以来碳酸锂价格持续下行, 而终端产品价格传导较慢或也将带来毛利率提升。23Q4 营收 246~296 亿, 环增 38~66%; 归母净利 20.8~30.8 亿, 环比-28~7%。Q4 营收环比高增或代表公司四季度出货量持续增长, 而 Q4 净利环比增速不及营收增速, 或主要受四季度人民币升值及运费上涨影响。

预期 24 年增速放缓, 但公司行业地位稳固。 根据集邦咨询预计, 24 年全球光伏新增装机量的中性预期为 474GW, 同比增长 16%, 较 23 年 59% 的增速明显放缓。受制于行业装机需求, 预计公司 2024 年出货增速也将有所放缓。但与此同时, 美国 EIA 预计, 24、25 年美国将分别新增 44.7GW、54.8GW 光伏装机, 两年复合增速为 28.9%, 公司优势所在的美国市场装机高增速, 将有助于公司核心产品逆变器和大储的出货, 稳固公司行业地位。

看好公司主业长期发展。 1) 公司凭借低成本创新能力, 不断推出性价比优势突出的电能变换产品, 目前全球市占率第一, 公司已建立的渠道、品牌、产品力壁垒, 构成了竞争护城河。2) 公司发力储能系统、风电变流器和光伏户用产品等多个领域, 在逆变器领域公司积累的技术、渠道等方面的协同将支持各项主业共同发展, 多点开花。

盈利预测: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 93.83/100.13/113.34 亿元, EPS 分别为 6.32/6.74/7.63 元, 对应 2024.1.23 收盘价 91.43 元, PE 分别为 14/14/12。维持公司“推荐”评级。

风险提示: 下游需求或不及预期; 原材料价格或大幅波动。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	24,136.60	40,257.24	72,933.86	88,633.38	106,119.05
增长率 (%)	25.15%	66.79%	81.17%	21.53%	19.73%
归母净利润 (百万元)	1,582.71	3,593.41	9,382.92	10,012.93	11,334.28
增长率 (%)	-19.01%	127.04%	161.11%	6.71%	13.20%
净资产收益率 (%)	10.11%	19.25%	34.60%	27.71%	24.46%
每股收益 (元)	1.07	2.42	6.32	6.74	7.63
PE	85.79	37.79	14.47	13.56	11.98
PB	8.67	7.27	5.01	3.76	2.93

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司主要产品与业务有光伏逆变器、风电变流器、储能系统、新能源汽车驱动系统、水面光伏设备、智慧能源运维服务等, 是国内最大的光伏逆变器制造商。

资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

2024-04-23 2023 年年报预计披露

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	130.9-76.0
总市值 (亿元)	1358
流通市值 (亿元)	1030
总股本/流通 A 股 (万股)	148515/112624
流通 B 股/H 股 (万股)	
52 周日均换手率	1.74

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110001

研究助理: 吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480123010003

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	36,307.43	51,993.73	88,461.81	107,292.98	131,441.83	营业收入	24,136.60	40,257.24	72,933.86	88,633.38	106,119.05
货币资金	7,790.14	11,666.60	14,586.77	17,726.68	24,747.06	营业成本	18,765.23	30,375.81	52,950.65	66,466.07	80,850.59
应收账款	11,659.59	17,220.48	34,500.38	41,926.82	50,198.18	营业税金及附加	82.49	142.61	248.51	302.00	361.58
其他应收款	799.33	946.58	1,171.81	2,668.72	3,243.18	营业费用	1,582.58	3,169.26	5,070.82	5,831.44	6,706.16
预付款项	359.82	382.89	980.72	1,191.82	1,426.95	管理费用	491.05	612.31	796.01	915.41	1,052.72
存货	10,767.52	19,060.14	27,563.35	34,598.77	42,086.61	财务费用	283.26	-477.24	196.77	128.39	-89.24
其他流动资产	4,783.78	2,491.80	8,161.87	8,605.71	9,100.04	研发费用	1,161.39	1,692.16	2,369.02	2,842.82	3,411.39
非流动资产合计	6,532.70	9,632.49	10,291.67	9,856.86	9,283.72	资产减值损失	-481.17	-831.11	-756.68	-919.56	-1,100.98
长期股权投资	115.16	228.28	231.16	234.04	236.92	公允价值变动收益	66.44	-29.61	60.00	20.00	20.00
固定资产	4,590.38	5,103.26	6,157.49	6,024.01	5,702.84	投资净收益	354.97	40.34	-27.12	32.88	32.88
无形资产	174.39	340.37	283.65	226.92	170.19	加: 其他收益	186.75	219.19	242.68	266.99	293.72
其他非流动资产	1,204.77	2,673.15	2,579.44	2,579.44	2,579.44	营业利润	1,897.58	4,141.14	10,820.96	11,547.54	13,071.46
资产总计	42,840.13	61,626.21	98,753.48	117,149.84	140,725.55	营业外收入	17.12	9.16	20.63	20.63	20.63
流动负债合计	23,507.36	35,468.60	64,443.44	74,620.55	88,759.32	营业外支出	22.02	16.34	20.26	20.26	20.26
短期借款	1,524.58	1,422.19	5,979.12	1,513.62	0.00	利润总额	1,892.67	4,133.96	10,821.33	11,547.91	13,071.83
应付账款	17,764.84	25,925.99	46,158.79	57,940.61	70,480.07	所得税	188.68	438.53	1,082.88	1,155.59	1,308.09
其他流动负债	4,217.94	8,120.42	12,305.53	15,166.31	18,279.25	净利润	1,703.99	3,695.44	9,738.45	10,392.32	11,763.74
非流动负债合计	2,629.09	6,420.62	5,767.03	4,588.99	3,388.53	少数股东损益	121.29	102.03	355.52	379.39	429.46
长期借款	2,175.23	4,592.65	3,939.06	2,761.03	1,560.57	归属母公司净利润	1,582.71	3,593.41	9,382.92	10,012.93	11,334.28
其他非流动负债	453.86	1,827.97	1,827.97	1,827.97	1,827.97	主要财务比率					
负债合计	26,136.45	41,889.22	70,210.47	79,209.54	92,147.86		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1,048.61	1,070.69	1,426.21	1,805.61	2,235.07	成长能力					
实收资本 (或股本)	1,485.22	1,485.19	1,485.19	1,485.19	1,485.19	营业收入增长	25.15%	66.79%	81.17%	21.53%	19.73%
资本公积	6,959.70	7,052.84	7,052.84	7,052.84	7,052.84	营业利润增长	-12.49%	118.23%	161.30%	6.71%	13.20%
未分配利润	7,210.15	10,128.27	18,578.77	27,596.66	37,804.59	归属于母公司净利润增长	-19.01%	127.04%	161.11%	6.71%	13.20%
归属母公司股东权益合计	15,655.06	18,666.31	27,116.80	36,134.69	46,342.62	获利能力					
负债和所有者权益	42,840.13	61,626.21	98,753.48	117,149.84	140,725.55	毛利率(%)	22.25%	24.55%	27.40%	25.01%	23.81%
现金流量表						净利率(%)					
单位:百万元						7.06%					
2021A						9.18%					
2022A						13.35%					
2023E						11.73%					
2024E						11.09%					
2025E						3.69%					
经营活动现金流						5.83%					
-1,682.49						9.50%					
1,126.60						8.55%					
6,753.50						8.05%					
10,889.26						10.11%					
11,756.65						19.25%					
净利润						34.60%					
1,703.99						27.71%					
3,695.44						24.46%					
9,490.13						偿债能力					
10,104.13						ROE(%)					
11,451.49						10.11%					
折旧摊销						61%					
303.83						68%					
71%						68%					
65%						1.54					
财务费用						1.47					
283.26						1.37					
-477.24						1.44					
196.77						1.03					
128.39						0.89					
-89.24						0.90					
-32.88						0.92					
-32.88						0.96					
投资损失						营运能力					
-354.97						总资产周转率					
-40.34						0.56					
27.12						0.65					
-1,048.67						0.74					
-1,476.06						0.76					
营运资金变动						0.75					
-3,231.08						2.22					
-3,765.17						2.50					
-4,520.50						2.28					
-1,048.67						2.28					
-1,476.06						2.12					
其他经营现金流						2.12					
-387.52						2.12					
1,330.10						2.12					
309.98						2.12					
300.58						2.12					
327.31						2.12					
投资活动现金流						2.22					
-3,713.21						2.50					
345.56						2.28					
-6,607.46						2.28					
-982.39						2.28					
-985.07						2.28					
资本支出						2.22					
1,541.40						2.50					
152.65						2.28					
2,000.00						2.28					
1,000.00						2.28					
1,000.00						2.28					
长期投资						2.12					
-2,205.67						2.12					
1,849.23						2.12					
0.00						2.12					
0.00						2.12					
0.00						2.12					
其他投资现金流						2.12					
-3,048.94						2.12					
-1,656.32						2.12					
-8,607.46						2.12					
-1,982.39						2.12					
-1,985.07						2.12					
筹资活动现金流						2.12					
5,178.66						2.12					
1,746.72						2.12					
2,774.14						2.12					
-6,766.96						2.12					
-3,751.19						2.12					
短期借款增加						2.12					
1,389.46						2.12					
-102.39						2.12					
4,556.93						2.12					
-4,465.50						2.12					
-1,513.62						2.12					
长期借款增加						2.12					
393.99						2.12					
2,417.41						2.12					
-653.59						2.12					
-1,178.04						2.12					
-1,200.46						2.12					
普通股增加						2.12					
27.98						2.12					
-0.02						2.12					
0.00						2.12					
0.00						2.12					
0.00						2.12					
资本公积增加						2.12					
3,741.28						2.12					
93.14						2.12					
0.00						2.12					
0.00						2.12					
0.00						2.12					
现金净增加额						2.12					
-236.54						2.12					
3,158.19						2.12					
2,920.17						2.12					
3,139.90						2.12					
7,020.39						2.12					
EV/EBITDA						2.12					
85.52						2.12					
40.53						2.12					
10.88						2.12					
9.66						2.12					
8.18						2.12					

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 5 年投资研究经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域, 从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围, 2020 年 wind 金牌分析师第 5。

研究助理简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 3 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526