

## 光储龙头地位稳固，Q1 盈利超预期

2024 年 04 月 23 日

► **事件:** 2024 年 4 月 22 日，公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报。2023 年公司实现收入 722.51 亿元，同比+ 79.47%；实现归母净利润 94.40 亿元，同比+ 162.69%；实现扣非净利 92.16 亿元，同比+172.18%。

23Q4 公司实现收入 258.36 亿元，同比+43.27%，环比+45.21%；实现归母净利润 22.17 亿元，同比+44.60%，环比-22.74%；实现扣非净利 21.41 亿元，同比+44.28%，环比-23.37%。

24Q1 公司实现收入 126.14 亿元，同比+0.26%，环比-51.18%；实现归母净利润 20.96 亿元，同比+39.05%，环比-5.43%；实现扣非净利 20.83 亿元，同比+42.84%，环比-2.67%。

► **逆变器出货高增，大功率产品优势明显。** 23 年公司逆变器业务实现收入 276.53 亿元，同比增长 60.97%；逆变器销售量 130GW，同比增长 68.83%；毛利率 37.93%，同比提升 5.51pct。公司持续加码布局欧洲、美洲、澳洲、中国渠道市场，全球 490+服务网点，渠道业务快速发展；此外，公司大功率组串逆变器 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，其中 1+X 模块化逆变器截止 2023 年 12 月底累计全球接单量已经超过 45GW。

► **储能系统盈利能力大幅提升。** 23 年公司储能系统实现收入 178.02 亿元，同比增长 75.79%；储能系统发货 10.5GWh，同比增长 36.36%，发货量连续八年位居中国企业第一；毛利率 37.47%，同比大幅提升 14.23pct，主要系公司在欧美等海外高盈利市场的出货占比高，叠加优秀的成本管控以及规模效应共同提升了毛利率。公司储能系统广泛应用在美、英、德等成熟电力市场，不断强化风光储深度融合，并持续拓展澳洲、南非、东南亚等全球市场。

► **新能源投资开发业务稳步发展。** 截至 23 年底，公司新能源业务覆盖国内 30 个省、自治区和直辖市，国际市场深入“一带一路”沿线国家和地区，全球累计开发、建设光伏/风力发电站超 4000 万千瓦。公司持续加强国内大型地面电站的项目储备与资源转化，加快海外业务市场拓展，并大力发展工商业光伏和家庭光伏业务。截至 23 年底，公司累计开发工商业光伏电站超 4GW，与近千家工商企业达成合作。

► **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 888.13、1080.50、1283.23 亿元，对应增速分别为 22.9%、21.7%、18.8%；归母净利润分别为 108.59、131.05、156.77 亿元，对应增速分别为 15.0%、20.7%、19.6%，以 4 月 22 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 13X、11X、9X，公司是光储龙头，盈利能力稳健，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,251	88,813	108,050	128,323
增长率 (%)	79.5	22.9	21.7	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,440	10,858	13,105	15,677
增长率 (%)	162.7	15.0	20.7	19.6
每股收益 (元)	6.36	7.31	8.82	10.56
PE	15	13	11	9
PB	5.0	3.6	2.7	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

93.99 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

#### 分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

#### 分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@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 年业绩预告点评: Q4 业绩超预期, 龙头地位稳固-2024/01/23

2.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 业绩超预期, 储能&新能源投资开发快速放量-2023/10/29

3.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

4.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

5.阳光电源 (300274.SZ) 2022 年三季报点评: 业绩超预期, 光储业务双轮驱动未来可期-2022/10/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	72,251	88,813	108,050	128,323
营业成本	50,318	64,756	79,350	94,363
营业税金及附加	324	311	378	449
销售费用	5,167	6,395	7,509	8,854
管理费用	873	1,199	1,437	1,668
研发费用	2,447	3,197	3,868	4,555
EBIT	11,461	13,111	15,740	18,746
财务费用	21	244	296	347
资产减值损失	-1,301	-400	-400	-400
投资收益	97	178	216	257
营业利润	11,466	12,645	15,261	18,257
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	11,460	12,645	15,261	18,257
所得税	1,851	1,644	1,984	2,373
净利润	9,609	11,001	13,277	15,884
归属于母公司净利润	9,440	10,858	13,105	15,677
EBITDA	12,139	13,819	16,529	19,615

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,031	24,198	31,890	40,598
应收账款及票据	21,791	24,882	31,744	42,711
预付款项	543	4,533	5,554	6,605
存货	21,442	32,122	35,407	47,671
其他流动资产	7,478	15,719	19,781	25,198
流动资产合计	69,284	101,454	124,376	162,783
长期股权投资	440	540	640	740
固定资产	6,438	7,122	7,654	8,075
无形资产	732	732	732	732
非流动资产合计	13,593	15,084	16,495	17,825
资产合计	82,877	116,538	140,871	180,609
短期借款	2,793	2,993	3,193	3,393
应付账款及票据	28,486	48,861	54,734	73,705
其他流动负债	14,658	15,143	18,376	21,159
流动负债合计	45,937	66,997	76,303	98,257
长期借款	4,180	5,980	7,980	10,180
其他长期负债	3,305	3,305	3,305	3,305
非流动负债合计	7,485	9,285	11,285	13,485
负债合计	53,422	76,282	87,588	111,742
股本	1,485	1,485	1,485	1,485
少数股东权益	1,749	1,892	2,065	2,271
股东权益合计	29,454	40,256	53,283	68,867
负债和股东权益合计	82,877	116,538	140,871	180,609

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	79.47	22.92	21.66	18.76
EBIT 增长率	212.72	14.39	20.05	19.10
净利润增长率	162.69	15.03	20.69	19.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.36	27.09	26.56	26.46
净利润率	13.07	12.23	12.13	12.22
总资产收益率 ROA	11.39	9.32	9.30	8.68
净资产收益率 ROE	34.07	28.30	25.59	23.54
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.51	1.51	1.63	1.66
速动比率	0.96	0.88	1.00	1.02
现金比率	0.39	0.36	0.42	0.41
资产负债率 (%)	64.46	65.46	62.18	61.87
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	86.95	90.00	90.00	100.00
存货周转天数	144.89	150.00	155.00	160.00
总资产周转率	1.00	0.89	0.84	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	6.36	7.31	8.82	10.56
每股净资产	18.65	25.83	34.49	44.84
每股经营现金流	4.70	4.88	5.84	6.47
每股股利	0.97	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	15	13	11	9
PB	5.0	3.6	2.7	2.1
EV/EBITDA	10.79	9.47	7.92	6.67
股息收益率 (%)	1.03	0.27	0.27	0.27

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,609	11,001	13,277	15,884
折旧和摊销	678	708	789	869
营运资金变动	-4,682	-5,248	-6,225	-8,045
经营活动现金流	6,982	7,244	8,677	9,604
资本开支	-2,743	-2,099	-2,098	-2,098
投资	-1,178	-600	-600	-600
投资活动现金流	-3,821	-2,521	-2,482	-2,441
股权募资	1,013	0	0	0
债务募资	3,289	2,006	2,200	2,400
筹资活动现金流	3,280	1,445	1,496	1,545
现金净流量	6,465	6,168	7,691	8,708

## 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