

电力设备

报告日期：2024年04月24日

光储龙头业绩高增，盈利韧性凸显

——阳光电源（300274.SZ）2023 年报及 2024 一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月23日

当前价格(元)	96.98
52周价格区间(元)	75.00-126.30
总市值(百万元)	144,029.94
流通市值(百万元)	110,550.61
总股本(万股)	148,515.10
流通股(万股)	113,993.20
近一月换手(%)	26.57

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆

执业证书编号：S0230124020004

邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月22日，公司发布2023年年报及2024年一季报。

2023年实现营收722.51亿元，同比+79.47%；归母净利润94.40亿元，同比+162.69%；

2024年Q1实现营收126.14亿元，同比+0.26%；归母净利润20.96亿元，同比+39.05%。

观点：

➤ **业绩快速增长，盈利能力显著提升。**2023年公司收入实现快速增长，分业务来看，2023年公司光伏逆变器、电力电子转换设备/新能源投资开发/储能系统业务分别实现营收276.53亿元/247.34亿元/178.02亿元，同比分别+60.97%/+113.15%/+75.79%。2023年公司毛利率30.36%，同比提升5.81个百分点，主要原因是品牌溢价、产品创新、规模效应及运费下降、汇兑收益影响。

➤ **光伏：2023年光伏逆变器全球发货量130GW，同比+69%，发货量全球领先。**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模块化逆变器截至2023年12月底累计全球接单量已经超过45GW。此外，公司最新研发的直流2000V高压逆变器在陕西榆林“孟家湾光伏项目”成功并网发电。这是2000V系统在世界范围内第一次并网实证，标志着光伏系统成功从1500V进阶至2000V，在光伏降本增效之路上迈出关键一步。

➤ **储能：2023年公司储能系统全球发货10.5GWh，同比+36%，发货量连续八年中国企业第一。**公司储能系统广泛应用在美、英、德等成熟电力市场，2023年签约了南澳138MW/330MWh、英国825MWh、南非264MWh等多个储能大单，为全球多个项目提供整体解决方案。此外，2023年公司面向海外大型地面应用场景推出了“三电融合”的PowerTitan2.0液冷储能系统，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；同时搭载干电池电网技术，实现系统更高效、更安全、更友好。

➤ **公司长期坚持海外战略，全球布局打造产品影响力。**2023年公司海外营收333.69亿元，占比46.19%。截至2023年底，公司海外的印度生产基地和泰国工厂产能已达25GW。目前公司已在海外

建设了超 20 家分子公司，全球六大服务区域，490+服务网点和数百家重要的渠道合作伙伴，产品已批量销往全球 170+多个国家和地区。

- **盈利预测及投资评级：**公司是全球一流光伏逆变器及储能系统解决方案供应商，有望受益于产品优势及海内外需求增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 113.30/128.59/138.44 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 12.3/10.9/10.1 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动风险；下游需求不及预期；出口政策风险；原材料价格波动风险；确认收入节奏不及预期的风险；行业竞争加剧；不可抗力因素风险；适当性管理。
- **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40,257	72,251	92,331	109,395	124,909
增长率（%）	66.8	79.5	27.8	18.5	14.2
归母净利润（百万元）	3,593	9,440	11,330	12,859	13,844
增长率（%）	127.0	162.7	20.0	13.5	7.7
ROE（%）	18.7	32.6	29.4	25.5	22.0
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.42	6.36	7.63	8.66	9.32
市盈率（P/E）	38.8	14.8	12.3	10.9	10.1
市净率（P/B）	7.5	5.0	3.7	2.8	2.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51994	69284	91237	100749	125303	营业收入	40257	72251	92331	109395	124909
现金	11667	18031	25495	28873	40397	营业成本	30376	50318	66217	79077	91285
应收票据及应收账款	14891	21791	25086	30455	32962	营业税金及附加	143	324	369	447	515
其他应收款	1172	1409	1889	2018	2443	销售费用	3169	5167	6603	7823	8933
预付账款	383	543	640	761	839	管理费用	612	873	1116	1322	1510
存货	19060	21442	31858	31792	41685	研发费用	1692	2447	3128	3706	4231
其他流动资产	4821	6069	6269	6848	6977	财务费用	-477	21	-508	-668	-847
非流动资产	9632	13593	16670	18846	20542	资产和信用减值损失	-831	-2028	-2308	-2735	-3123
长期股权投资	228	440	439	438	436	其他收益	221	266	238	244	246
固定资产	4544	6438	9437	11527	13142	公允价值变动收益	-30	36	19	17	21
无形资产	340	732	808	896	999	投资净收益	40	97	121	99	106
其他非流动资产	4520	5982	5986	5986	5965	资产处置收益	-2	-5	-3	-3	-3
资产总计	61626	82877	107907	119595	145845	营业利润	4141	11466	13473	15311	16530
流动负债	35469	45937	60387	60390	74478	营业外收入	9	25	18	19	20
短期借款	1422	2793	2793	2793	2793	营业外支出	16	32	25	26	26
应付票据及应付账款	25926	28486	43119	42392	56321	利润总额	4134	11460	13467	15305	16523
其他流动负债	8120	14658	14475	15205	15364	所得税	439	1851	1788	2110	2315
非流动负债	6421	7485	7820	7505	6801	净利润	3695	9609	11679	13194	14208
长期借款	4162	4180	4514	4200	3495	少数股东损益	102	169	349	335	364
其他非流动负债	2259	3305	3305	3305	3305	归属母公司净利润	3593	9440	11330	12859	13844
负债合计	41889	53422	68207	67894	81279	EBITDA	4805	12550	14200	16212	17545
少数股东权益	1071	1749	2098	2433	2797	EPS (元)	2.42	6.36	7.63	8.66	9.32
股本	1485	1485	2079	2079	2079						
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012						
留存收益	10680	19795	30031	41543	53901						
归属母公司股东权益	18666	27705	37602	49267	61769						
负债和股东权益	61626	82877	107907	119595	145845						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1210	6982	11815	6902	15147
净利润	3695	9609	11679	13194	14208
折旧摊销	384	572	606	823	1010
财务费用	-477	21	-508	-668	-847
投资损失	-40	-97	-121	-99	-106
营运资金变动	-3765	-5765	-2133	-9070	-2223
其他经营现金流	1414	2642	2292	2721	3105
投资活动现金流	346	-3821	-3547	-2886	-2582
资本支出	1527	2741	3685	3001	2707
长期投资	1849	-1188	1	2	2
其他投资现金流	23	108	137	113	124
筹资活动现金流	1747	3280	-805	-637	-1042
短期借款	-102	1371	0	0	0
长期借款	2270	18	335	-315	-704
普通股增加	-0	-0	594	0	0
资本公积增加	93	553	-594	0	0
其他筹资现金流	-514	1337	-1139	-323	-338
现金净增加额	3242	6465	7464	3379	11523

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	66.8	79.5	27.8	18.5	14.2
营业利润(%)	118.2	176.9	17.5	13.6	8.0
归属于母公司净利润(%)	127.0	162.7	20.0	13.5	7.7
获利能力					
毛利率(%)	24.5	30.4	28.3	27.7	26.9
净利率(%)	9.2	13.3	12.6	12.1	11.4
ROE(%)	18.7	32.6	29.4	25.5	22.0
ROIC(%)	15.3	27.6	25.4	22.9	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	64.5	63.2	56.8	55.7
净负债比率(%)	-22.6	-31.6	-42.0	-39.0	-49.9
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	3.6	4.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.6	3.5	8.5	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	6.36	7.63	8.66	9.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	4.70	7.96	4.65	10.20
每股净资产(最新摊薄)	12.57	18.65	25.32	33.17	41.59
估值比率					
P/E	38.8	14.8	12.3	10.9	10.1
P/B	7.5	5.0	3.7	2.8	2.3
EV/EBITDA	39.7	14.8	12.6	10.8	9.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046