

阳光电源 (300274)

沙特 7.8gwh 大单落地, 储能业务有望持续高增

买入 (维持)

2024年07月17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

研究助理 余慧勇

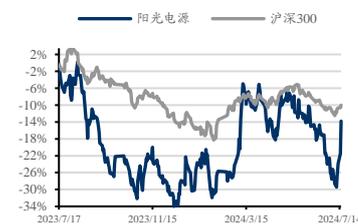
执业证书: S0600122080038
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	40257	72251	86500	101020	119458
同比 (%)	66.79	79.47	19.72	16.79	18.25
归母净利润 (百万元)	3593	9440	10486	12602	15084
同比 (%)	127.04	162.69	11.08	20.19	19.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.73	4.55	5.06	6.08	7.28
P/E (现价&最新摊薄)	40.56	15.44	13.90	11.57	9.66

投资要点

- **事件:** 阳光宣布7月15日与沙特 ALGIHAZ 成功签约全球最大储能项目, 容量高达 7.8GWh。
- **中东大储项目预计 2025 年贡献较多利润增量。** 根据目前的行情, 我们估计中东海外储能项目价格为 0.9-1/wh, 此项目预计超 10 亿美金, 我们假设毛利率为 20-25%, 净利率约 10-15%, 对应净利润约 8-12 亿元, 项目预计 2024H2 开始交付, 2025 年实现全容量并网, 预计该项目利润大头于 2025 年体现, 有望增厚 2025 年业绩。
- **中东、欧洲等大储需求爆发、美国市场影响逐步降低。** 分市场看: 欧洲大储市场爆发, 2024 年有望翻倍至 10gwh+, 智利、澳大利亚等新兴市场大储需求旺盛, 大储主力市场美国 2024 年延续 50% 增长至近 40gwh。阳光除了最早深耕美国外, 全球大储市场都有全面的布局, 凭借产品优势取得高份额, 2023 年及之前美国出货占比 40%-50%, 2024 年公司预计总体出货 20gwh 以上, 2024 年美国出货占比预计降至 20-30%, 未来随新市场进一步起量, 占比预计还将持续降低。
- **下半年交付旺季、业绩有望逐季增长。** 公司作为光储双龙头, 持续坚持技术和营销双轮驱动增长, 全球大储需求爆发下, 储能业务有望持续高速增长; 逆变器端, 双龙头格局稳定, 阳光有望保持稳定增长, 全年预计出货 150-170GW, 同增 20%+, 我们预计 2024Q2 环比 2024Q1 明显好转, 下半年需求更加旺盛, 项目进入集中交付期, 2024H2 公司出货及业绩有望逐季环增。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 105/126/151 亿, 同增 11%/20%/20%, 给予 24 年 18 倍 PE, 目标价 91 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、政策不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.31
一年最低/最高价	56.38/116.20
市净率(倍)	3.50
流通 A 股市值(百万元)	111,792.98
总市值(百万元)	145,767.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.06
资产负债率(% ,LF)	62.75
总股本(百万股)	2,073.21
流通 A 股(百万股)	1,590.00

相关研究

《阳光电源(300274): 2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 盈利略超预期, 2024 年有望再续华章》

2024-04-23

《阳光电源(300274): 聚焦新能源持续驱动创新, 引领产业新质生产力进步》

2024-03-03

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	69,284	106,058	121,780	149,252	营业总收入	72,251	86,500	101,020	119,458
货币资金及交易性金融资产	20,103	30,292	35,024	49,221	营业成本(含金融类)	50,318	62,687	73,180	87,110
经营性应收款项	23,107	35,687	40,729	47,527	税金及附加	324	346	354	358
存货	21,442	33,406	38,434	43,223	销售费用	5,167	6,055	7,071	8,243
合同资产	2,009	3,357	3,323	3,962	管理费用	873	1,038	1,212	1,314
其他流动资产	2,624	3,318	4,271	5,319	研发费用	2,447	3,114	3,637	4,181
非流动资产	13,593	14,888	16,013	17,054	财务费用	21	31	21	67
长期股权投资	440	560	630	680	加:其他收益	266	227	222	263
固定资产及使用权资产	6,836	8,495	9,562	10,354	投资净收益	97	173	202	239
在建工程	1,686	927	596	477	公允价值变动	36	50	50	60
无形资产	732	1,011	1,347	1,654	减值损失	(2,028)	(1,100)	(900)	(650)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	0	0	0
长期待摊费用	89	66	54	57	营业利润	11,466	12,578	15,119	18,098
其他非流动资产	3,810	3,830	3,823	3,830	营业外净收支	(6)	10	10	10
资产总计	82,877	120,947	137,793	166,306	利润总额	11,460	12,588	15,129	18,108
流动负债	45,937	73,308	77,294	90,415	减:所得税	1,851	1,888	2,269	2,716
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,135	5,335	6,635	8,595	净利润	9,609	10,700	12,860	15,392
经营性应付款项	28,486	55,818	56,350	64,651	减:少数股东损益	169	214	257	308
合同负债	6,565	5,830	6,806	8,101	归属母公司净利润	9,440	10,486	12,602	15,084
其他流动负债	6,751	6,325	7,504	9,068	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.55	5.06	6.08	7.28
非流动负债	7,485	7,485	7,485	7,485	EBIT	11,461	13,259	15,566	18,253
长期借款	4,180	4,180	4,180	4,180	EBITDA	12,139	14,041	16,443	19,202
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.36	27.53	27.56	27.08
租赁负债	324	324	324	324	归母净利率(%)	13.07	12.12	12.48	12.63
其他非流动负债	2,981	2,981	2,981	2,981	收入增长率(%)	79.47	19.72	16.79	18.25
负债合计	53,422	80,793	84,779	97,900	归母净利润增长率(%)	162.69	11.08	20.19	19.69
归属母公司股东权益	27,705	38,191	50,793	65,877					
少数股东权益	1,749	1,963	2,220	2,528					
所有者权益合计	29,454	40,154	53,014	68,405					
负债和股东权益	82,877	120,947	137,793	166,306					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,982	11,075	5,488	14,331	每股净资产(元)	18.65	25.72	34.20	44.36
投资活动现金流	(3,821)	(2,894)	(2,390)	(2,341)	最新发行在外股份(百万股)	2,073	2,073	2,073	2,073
筹资活动现金流	3,280	958	984	1,548	ROIC(%)	29.73	25.59	23.18	21.30
现金净增加额	6,465	9,139	4,082	13,537	ROE-摊薄(%)	34.07	27.46	24.81	22.90
折旧和摊销	678	782	878	949	资产负债率(%)	64.46	66.80	61.53	58.87
资本开支	(2,743)	(1,922)	(1,914)	(1,918)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.44	13.90	11.57	9.66
营运资本变动	(4,682)	(1,515)	(9,203)	(2,763)	P/B(现价)	3.77	2.73	2.06	1.59

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>