

太阳能

阳光电源（300274.SZ）

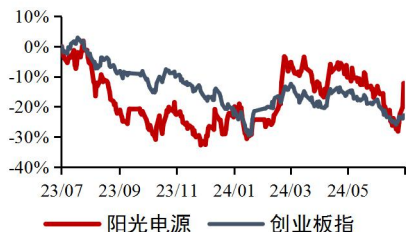
买入-A(维持)

签约全球最大储能项目，股权回购彰显信心

2024年7月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年7月17日

收盘价(元):	70.30
年内最高/最低(元):	116.20/56.38
流通A股/总股本(亿):	15.90/20.73
流通A股市值(亿):	1,117.77
总市值(亿):	1,457.47

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	1.41
摊薄每股收益(元):	1.41
每股净资产(元):	21.29
净资产收益率(%):	6.67

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

7月15日，阳光电源与沙特 ALGIHAZ 成功签约全球最大储能项目，容量为 7.8GWh，项目将于 2024 年开始交付，2025 年全容量并网运行，助力沙特“2030 愿景”实现。

事件点评

签约全球最大储能项目，海外订单多点开花：公司与沙特签约的 7.8GWh 储能项目体量庞大、交期紧迫、调度管理复杂、电网支撑及运维要求高。公司将部署 1500 余套 PowerTitan2.0 液冷储能系统，采用 AC 存储一体化设计，能量密度高，能够帮助客户节省 55% 的用地面积，体现了公司优秀的智能制造及极速交付能力。此外，公司 6 月签订了 880MWh 拉美规模最大的独立储能订单，5 月签订了沙特 165MW 光伏逆变器和 160MW/760MWh 储能系统供货协议，3 月与泰国 GULF 签约 3.5GWp 光储供货协议等。

全球储能装机景气度高，公司充分受益：根据 EIA 数据，2024 年 1-5 月，美国累计新增储能系统并网容量 2.83GW，同比大增 269.7%，并网延迟问题逐月缓解。据 Trendforce 集邦咨询预测，2024 年全球储能新增装机有望达 74GW/173GWh，同比增长 33%/41%。此外，《沙特 2030 愿景》中指出，到 2030 年，非石油能源的出口占 GDP 比重从原来的 16% 提到 50%；沙特计划到 2030 年光伏装机增加至 40GW，长期需求空间广阔。公司加码布局欧洲、美洲、澳洲、中国渠道市场，截至 2023 年底，全球 490+ 服务网点，渠道业务快速发展，产品已批量销往全球 170+ 个国家和地区，有望充分受益于全球储能装机需求爆发。

回购股份彰显信心：7月16日，公司公告拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分人民币普通股 A 股股份，用于后期实施员工持股计划或股权激励计划。回购资金总额不低于人民币 5 亿元（含）且不超过人民币 10 亿元（含），回购股份价格不超过 97.00 元/股（含）回购，回购股份约为 515 万股至 1031 万股，约占公司已发行总股本的比例为 0.25% 至 0.50%。此次回购彰显了公司对未来发展的信心和对公司价值的认可，有利于充分调动员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工个人利益紧密结合在一起，促进公司长期、持续、健康发展。

投资建议

考虑公司作为光储双龙头，受益于全球储能需求景气度上升，预计



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





公司 2024-2026 年 EPS 分别为 5.08\5.96\6.37, 对应公司 7 月 18 日收盘价 71.40 元, 2024-2026 年 PE 分别为 14.1\12.0\11.2, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 海内外政策变动风险; 原材料价格波动风险; 需求不及预期; 市场竞争加剧等风险。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,257	72,251	90,691	104,295	119,039
YoY(%)	66.8	79.5	25.5	15.0	14.1
净利润(百万元)	3,593	9,440	10,523	12,350	13,200
YoY(%)	127.0	162.7	11.5	17.4	6.9
毛利率(%)	24.5	30.4	27.4	26.9	26.4
EPS(摊薄/元)	1.73	4.55	5.08	5.96	6.37
ROE(%)	18.7	32.6	27.9	25.2	21.3
P/E(倍)	41.2	15.7	14.1	12.0	11.2
P/B(倍)	7.9	5.3	4.0	3.1	2.4
净利率(%)	8.9	13.1	11.6	11.8	11.1

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51994	69284	86599	107376	133645
现金	11667	18031	15417	32127	42901
应收票据及应收账款	14891	21791	23554	28593	30926
预付账款	383	543	1018	689	1203
存货	19060	21442	38381	37831	49793
其他流动资产	5993	7478	8228	8136	8823
非流动资产	9632	13593	14552	15190	15838
长期投资	228	440	653	866	1077
固定资产	4544	6438	7142	7567	7965
无形资产	340	732	808	896	999
其他非流动资产	4520	5982	5948	5861	5797
资产总计	61626	82877	101150	122566	149484
流动负债	35469	45937	56015	66593	82023
短期借款	1422	2793	4121	2488	2438
应付票据及应付账款	25926	28486	37319	47361	62168
其他流动负债	8120	14658	14575	16744	17417
非流动负债	6421	7485	6245	5005	3764
长期借款	4162	4180	2939	1699	459
其他非流动负债	2259	3305	3305	3305	3305
负债合计	41889	53422	62260	71597	85787
少数股东权益	1071	1749	2095	2570	2957
股本	1485	1485	2079	2079	2079
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012
留存收益	10680	19795	29438	40791	52782
归属母公司股东权益	18666	27705	36795	48399	60739
负债和股东权益	61626	82877	101150	122566	149484

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	883	22024	14039
净利润	3695	9609	10869	12825	13588
折旧摊销	384	572	530	611	688
财务费用	-477	21	214	240	215
投资损失	-40	-97	11	-120	-62
营运资金变动	-3765	-5765	-10731	8477	-381
其他经营现金流	1414	2642	-9	-9	-10
投资活动现金流	346	-3821	-1431	-1455	-898
筹资活动现金流	1747	3280	-3850	-2074	-2366
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.73	4.55	5.08	5.96	6.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	3.37	0.43	10.62	6.77
每股净资产(最新摊薄)	9.00	13.36	17.75	23.34	29.30

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40257	72251	90691	104295	119039
营业成本	30376	50318	65805	76212	87623
营业税金及附加	143	324	334	394	461
营业费用	3169	5167	6348	7301	8928
管理费用	612	873	1088	1252	1428
研发费用	1692	2447	3174	4172	4762
财务费用	-477	21	214	240	215
资产减值损失	-831	-2028	-1632	-469	-357
公允价值变动收益	-30	36	10	11	12
投资净收益	40	97	-11	120	62
营业利润	4141	11466	12288	14590	15550
营业外收入	9	25	22	18	19
营业外支出	16	32	23	23	24
利润总额	4134	11460	12287	14585	15545
所得税	439	1851	1418	1760	1958
税后利润	3695	9609	10869	12825	13588
少数股东损益	102	169	345	475	387
归属母公司净利润	3593	9440	10523	12350	13200
EBITDA	4447	11840	12577	14706	15258

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	25.5	15.0	14.1
营业利润(%)	118.2	176.9	7.2	18.7	6.6
归属于母公司净利润(%)	127.0	162.7	11.5	17.4	6.9
获利能力					
毛利率(%)	24.5	30.4	27.4	26.9	26.4
净利率(%)	8.9	13.1	11.6	11.8	11.1
ROE(%)	18.7	32.6	27.9	25.2	21.3
ROIC(%)	13.8	25.7	23.5	22.9	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	64.5	61.6	58.4	57.4
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.9	0.8	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	3.3	3.9	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	1.4	1.8	2.0	1.8	1.6
估值比率					
P/E	41.2	15.7	14.1	12.0	11.2
P/B	7.9	5.3	4.0	3.1	2.4
EV/EBITDA	32.4	11.8	11.3	8.3	7.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

