

## 光储龙头地位稳固，业绩持续亮眼

2024 年 08 月 24 日

► **事件：**2024 年 8 月 23 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年公司实现收入 310.20 亿元，同比+8.38%；实现归母净利润 49.59 亿元，同比+13.89%；实现扣非净利润 48.82 亿元，同比+14.03%。

24Q2 公司实现收入 184.06 亿元，同比+14.74%，环比+45.92%；实现归母净利润 28.63 亿元，同比+0.57%，环比+36.56%；实现扣非净利润 27.99 亿元，同比-0.86%，环比+34.35%。

► **逆变器业务稳定增长，渠道、产品优势显著。**24H1，公司逆变器业务实现收入 130.93 亿元，同比增长 12.63%；毛利率 37.62%，同比提升 1.70pct。公司加码布局欧洲、美洲、澳洲、中国渠道市场，全球服务网点增长至 490+，渠道业务快速发展，产品已批量销往全球 170 多个国家和地区；24H1 末，公司海外员工 1518 人，同比增长 23.01%。公司坚持研发投入，产品持续迭代升级，24H1，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；面向国内工商业用户发布了新一代大功率组串逆变器 SG150CX-CN 和户用逆变器 SGT-P2-CN；重磅发布了首个微型逆变器系列，以及家庭智慧能源管理器。

► **储能系统盈利能力大幅提升，持续放量。**24H1，公司储能系统实现收入 78.16 亿元，同比下降 8.30%；毛利率 40.08%，同比大幅提升 12.61pct。原材料电芯价格下降带动储能系统价格下降，导致公司收入同比下滑，但储能电芯和系统产品的成本传导存在一定时滞，使得公司受益于电芯降价，同时叠加优秀的成本管控以及规模效应共同提升了毛利率。目前公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，不断强化风光储深度融合，公司与 Aljihaz 签约了 7.8GWh 中东最大储能项目，与 Atlas 签约了 880MWh 拉美最大独立储能电站，与 Engie 签约 800MWh 欧洲最大储能电站之一，与 SSE 签约 320MW/640MWh 英国最大电池储能项目并接入英国最高电压等级电网。

► **新能源投资开发业务稳步发展。**24H1，公司新能源投资开发业务实现收入 89.55 亿元，同比增长 18.45%；毛利率 16.88%，同比提升 5.38pct。公司不断加大新能源系统技术研发，创新优化电站产品，加码渠道生态布局，提升市场服务能级。

► **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 108.58、131.01、156.73 亿元，对应增速分别为 15.0%、20.6%、19.6%，以 8 月 23 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	13,101	15,673
增长率 (%)	162.7	15.0	20.6	19.6
每股收益 (元)	4.55	5.24	6.32	7.56
PE	15	13	11	9
PB	5.1	3.7	2.8	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

68.12 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

### 分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

## 相关研究

- 阳光电源 (300274.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：光储龙头地位稳固，Q1 盈利超预期-2024/04/23
- 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
- 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
- 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
- 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

## 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	301	352
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	15,257	18,252
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	11,460	12,645	15,257	18,252
所得税	1,851	1,644	1,983	2,373
净利润	9,609	11,001	13,273	15,880
归属于母公司净利润	9,440	10,858	13,101	15,673
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	23,493	31,181	39,885
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	16,489	20,552	25,969
流动资产合计	69,284	101,520	124,438	162,841
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	116,604	140,933	180,667
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	15,209	18,442	21,225
流动负债合计	45,937	67,063	76,369	98,323
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	76,348	87,654	111,808
股本	1,485	2,073	2,073	2,073
少数股东权益	1,749	1,892	2,065	2,271
股东权益合计	29,454	40,256	53,279	68,859
负债和股东权益合计	82,877	116,604	140,933	180,667

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	20.65	19.64
<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	12.12	12.21
总资产收益率 ROA	11.39	9.31	9.30	8.68
净资产收益率 ROE	34.07	28.30	25.58	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	0.86	0.99	1.01
现金比率	0.39	0.35	0.41	0.41
资产负债率 (%)	64.46	65.48	62.20	61.89
<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	4.55	5.24	6.32	7.56
每股净资产	13.36	18.50	24.70	32.12
每股经营现金流	3.37	3.15	4.18	4.63
每股股利	0.97	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	15	13	11	9
PB	5.1	3.7	2.8	2.1
EV/EBITDA	11.35	9.97	8.34	7.03
股息收益率 (%)	1.42	0.37	0.37	0.37

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,609	11,001	13,273	15,880
折旧和摊销	678	708	789	869
营运资金变动	-4,682	-5,953	-6,225	-8,045
经营活动现金流	6,982	6,539	8,673	9,600
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	5,463	7,687	8,704

## 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