

买入（维持）

## 光储业务表现亮眼，盈利能力同比提升

阳光电源（300274）2024 年半年报点评

2024 年 8 月 26 日

## 投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年半年度业绩报告。

点评：

■ **公司业绩保持增长，盈利能力同比改善。**公司 2024 年上半年实现营业收入 310.20 亿元，同比增加 8.38%；实现归母净利润 49.59 亿元，同比增加 13.90%；实现扣非后归母净利润 48.82 亿元，同比增加 14.03%。2024 年上半年，公司的毛利率 32.42%，同比增长 3.00 个百分点，净利率 16.27%，同比增长 0.86 个百分点。2024Q2，公司实现营收 184.06 亿元，同比增长 14.74%，环比增长 45.92%；归母净利润 28.63 亿元，同比增长 0.57%，环比增长 36.56%，扣非归母净利润 27.99 亿元，同比下降 0.86%，环比增长 34.35%。公司今年上半年业绩保持增长，盈利能力同比改善。

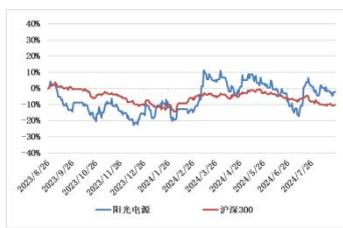
■ **公司全球竞争力及影响力持续提升，研发投入大幅增长。**2024 年上半年，光伏逆变器等电力电子转换设备业务收入 130.92 亿元，同比增长 12.63%，毛利率为 37.62%，同比提高 1.70 个百分点。公司加码布局欧洲、美洲、澳洲、中国渠道市场，全球服务网点增长至 490+，渠道业务快速发展。公司大功率组串逆变器 SG320HX、1+X 模块化逆变器在全球各类场景中得到广泛深入应用。公司与泰国 Gulf Energy 签约 3.5GW 光储供货协议，为沙特超豪华度假综合体 Amaala 打造标杆离网项目。2024 年上半年，公司向国内工商业用户发布了新一代大功率组串逆变器和户用逆变器，并将工商业逆变器功率提升至 150kW。同时，公司发布了首个微型逆变器系列，以及家庭智慧能源管理器 iHomeManager，进一步渗透欧洲等海外各区域市场的阳台光伏和家庭绿电应用场景。2024 年上半年，公司研发投入 14.86 亿元，同比增长 41.65%，研发投入占收入比重约 4.8%，同比提高 1.1 个百分点，研发人员占比约 40%，公司持续打造技术核心竞争力。

■ **储能业务毛利率提升，签约多个海外项目，持续强化风能业务的发展。**2024 年上半年，储能系统收入达 78.16 亿元，同比下降 8.30%，毛利率为 40.08%，同比提高 12.61 个百分点，盈利能力显著提升。海外项目方面，公司与 Algihaz 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。在风能业务方面，公司海上 26MW 全功率风电变流器样机下线，海上 18MW 全功率风电变流器实现批量发货。16MW 双馈风电变流器样机下线，10MW 双馈风电变流器实现多个整机厂商批量发货。今年公司持续加大了风能业务的战略投入及研发创新，突破风电电能转换

## 主要数据 2024 年 8 月 25 日

|           |         |
|-----------|---------|
| 收盘价(元)    | 68.12   |
| 总市值(亿元)   | 1412.27 |
| 总股本(亿股)   | 20.73   |
| 流通股本(亿股)  | 15.90   |
| ROE(TTM)  | 31.97%  |
| 12月最高价(元) | 79.98   |
| 12月最低价(元) | 53.19   |

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

领域新技术，加速开拓风电变流、电控传动技术协同相关业务，提升在风电行业的品牌影响力。

- **投资建议：**公司核心业务稳步发展，保持研发创新投入，有望在多领域巩固竞争优势。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 5.56 元、6.48 元、7.23 元，对应 PE 分别约 12.24 倍、10.51 倍、9.43 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；汇率波动风险。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元）             | 2023A     | 2024E     | 2025E      | 2026E      |
|---------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| <b>营业总收入</b>        | 72,250.67 | 88,634.95 | 106,677.85 | 127,342.01 |
| <b>营业总成本</b>        | 59,150.02 | 73,716.73 | 89,547.41  | 108,368.54 |
| 营业成本                | 50,317.57 | 60,820.34 | 74,580.51  | 90,731.67  |
| 营业税金及附加             | 324.45    | 487.49    | 565.39     | 636.71     |
| 销售费用                | 5,166.84  | 7,356.70  | 8,747.58   | 10,314.70  |
| 管理费用                | 873.17    | 1,063.62  | 1,280.13   | 1,528.10   |
| 财务费用                | 20.60     | 265.90    | 106.68     | 63.67      |
| 研发费用                | 2,447.39  | 3,722.67  | 4,267.11   | 5,093.68   |
| 公允价值变动净收益           | 36.19     | 50.00     | 30.00      | 30.00      |
| 资产减值损失              | -1,300.64 | -1,063.62 | -1,173.46  | -1,273.42  |
| <b>营业利润</b>         | 11,466.45 | 13,849.61 | 15,941.98  | 17,775.06  |
| 加：营业外收入             | 25.16     | 30.00     | 30.00      | 30.00      |
| 减：营业外支出             | 31.65     | 30.00     | 30.00      | 30.00      |
| <b>利润总额</b>         | 11,459.96 | 13,849.61 | 15,941.98  | 17,775.06  |
| 减：所得税               | 1,851.22  | 2,077.44  | 2,231.88   | 2,488.51   |
| <b>净利润</b>          | 9,608.74  | 11,772.16 | 13,710.11  | 15,286.55  |
| 减：少数股东损益            | 169.18    | 235.44    | 274.20     | 305.73     |
| <b>归母公司所有者的净利润</b>  | 9,439.56  | 11,536.72 | 13,435.90  | 14,980.82  |
| <b>EPS（按最新股本摊薄）</b> | 4.55      | 5.56      | 6.48       | 7.23       |
| <b>PE（倍）</b>        | 14.96     | 12.24     | 10.51      | 9.43       |

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 买入     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上  |
| 增持     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间                                       |
| 持有     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间   |
| 减持     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上   |
| 无评级    | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 |                               |
|--------|-------------------------------|
| 超配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

|      |  |
|------|--|
| 低风险  | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告  |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告   |
| 中风险  | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告   |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险  | 期货、期权等衍生品方面的研究报告   |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843