

阳光电源(300274.SZ)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 8 月 26 日

评级：买入（维持）

市场价格：68.12 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

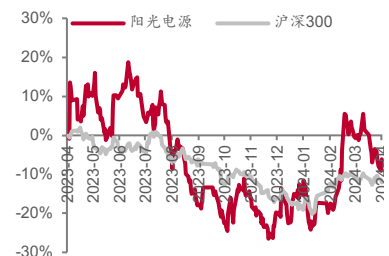
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40,257	72,251	96,119	119,664	141,831
增长率 yoy%	66.8%	79.5%	33.0%	24.5%	18.5%
净利润（百万元）	3,593	9,440	11,191	13,469	15,615
增长率 yoy%	127.0%	162.7%	18.6%	20.4%	15.9%
每股收益（元）	1.73	4.55	5.40	6.50	7.53
每股现金流量	0.58	3.37	3.47	4.68	5.66
净资产收益率	18%	32%	29%	26%	23%
P/E	39.3	15.0	12.6	10.5	9.0
P/B	7.6	5.1	3.8	2.8	2.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2024 年 8 月 23 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	2,073
流通股本(百万股)	1,590
市价(元)	68.12
市值(百万元)	141,227
流通市值(百万元)	108,311

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 相关报告一《阳光电源深度报告：逆变器佼佼者，光储赛道奋楫笃行》
- 2 相关报告二《阳光电源 23 年报&24 一季报点评：业绩表现强劲，光储全球优势突出》

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 310.20 亿，同比+8.4%，归母净利润 49.59 亿，同比+13.9%；24Q2 实现营收 184.06 亿，同比+14.7%，环比+45.9%，归母净利润 28.63 亿，同比+0.6%，环比+36.6%。Q2 业绩环比持续增长，主要系光伏逆变器以及储能系统出货环比高增且盈利表现优异。
- **2024 年上半年业务拆分：**(1) 光伏逆变器等电力电子转换设备业务实现收入 130.9 亿元，同比+13%，毛利率 37.6%，同比+2pct；(2) 储能系统业务实现收入 78.2 亿元，同比-8%，主要系发货及收入确认节奏影响，毛利率 40.1%，同比+13pct，大幅提升，主要系原材料价格处于下降通道、以及公司持续发挥品牌、产品、服务优势等保持较高竞争力。(3) 新能源投资开发业务实现收入 89.5 亿元，同比+18%，毛利率 16.9%，同比+5pct。
- **海外储能订单加速获取，全球储能布局多点开花。**在中国、美洲、欧洲、中东等大储需求相继爆发背景下，公司凭借产品与品牌优势深度开拓全球储能市场。从产品角度看，全球首发的 10MWh “交直流一体”全液冷储能系统 PowerTitan2.0 及工商业液冷储能系统 PowerStack200CS 在全球范围内广泛应用。从技术角度看，公司基于全球电网发展不均衡的现状再次升级 “干细胞电网技术架构”，引领性推出 “定制化”电网技术解决方案，并凭借该技术助力英国电网频率在 5 分钟内恢复到正常范围，避免大范围的停电事故。从订单角度看，公司陆续中标英国 320MW/640MWh、德国 116.5MW/230MWh、中东 160MW/760MWh、智利 800MWh、中东 7.8GWh 等多项储能大单，为公司业绩快速增长提供强支撑。
- **盈利预测与投资评级：**公司光伏逆变器业务预期维持稳定增长；储能业务，公司凭借海外先发优势，有望充分受益全球储能需求多点开花，同时海外大储格局较优、盈利较好，叠加公司规模优势等进一步提高盈利；新能源投资开发业务在上游产业链价格下滑背景下，有望实现较好盈利。预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 111.9/134.7/156.2 亿元，同比+19%/+20%/+16%，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持 “买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动；地缘政治风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,031	22,807	31,275	41,837	营业收入	72,251	96,119	119,664	141,831
应收票据	694	923	1,149	1,362	营业成本	50,318	69,046	86,818	103,615
应收账款	21,098	28,067	34,942	41,415	税金及附加	324	481	598	709
预付账款	543	745	937	1,118	销售费用	5,167	6,874	8,558	10,143
存货	21,442	29,422	36,995	44,153	管理费用	873	1,162	1,446	1,714
合同资产	2,009	2,672	3,327	3,943	研发费用	2,447	3,256	4,053	4,804
其他流动资产	7,478	9,263	11,024	12,682	财务费用	21	280	301	256
流动资产合计	69,284	91,227	116,323	142,567	信用减值损失	-728	-800	-900	-1,000
其他长期投资	320	426	531	629	资产减值损失	-1,301	-1,000	-1,000	-1,000
长期股权投资	440	440	440	440	公允价值变动收益	36	24	10	24
固定资产	6,438	5,981	5,573	5,210	投资收益	97	100	100	100
在建工程	1,686	1,766	1,836	1,896	其他收益	266	244	255	249
无形资产	732	1,080	1,393	1,675	营业利润	11,466	13,584	16,351	18,959
其他非流动资产	3,976	4,015	4,047	4,072	营业外收入	26	25	25	25
非流动资产合计	13,593	13,708	13,819	13,922	营业外支出	32	23	24	26
资产合计	82,877	104,935	130,142	156,489	利润总额	11,460	13,586	16,352	18,958
短期借款	2,793	2,793	2,793	2,793	所得税	1,851	2,194	2,641	3,063
应付票据	12,915	17,367	21,401	25,030	净利润	9,609	11,392	13,711	15,895
应付账款	15,571	20,939	25,802	30,179	少数股东损益	169	201	241	280
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	9,440	11,191	13,470	15,615
合同负债	6,565	8,734	10,873	12,887	NOPLAT	9,626	11,626	13,963	16,110
其他应付款	1,418	1,418	1,418	1,418	EPS (按最新股本摊薄)	4.55	5.40	6.50	7.53
一年内到期的非流动负债	1,342	1,342	1,342	1,342					
其他流动负债	5,333	5,764	6,582	7,371					
流动负债合计	45,937	58,357	70,211	81,020	主要财务比率				
长期借款	4,180	4,180	4,180	4,180	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	3,305	3,213	3,213	3,213	营业收入增长率	79.5%	33.0%	24.5%	18.5%
非流动负债合计	7,485	7,393	7,393	7,393	EBIT增长率	214.0%	20.8%	20.1%	15.4%
负债合计	53,422	65,751	77,604	88,413	归母公司净利润增长率	162.7%	18.6%	20.4%	15.9%
归属母公司所有者权益	27,705	37,235	50,347	65,605	获利能力				
少数股东权益	1,749	1,950	2,191	2,471	毛利率	30.4%	28.2%	27.4%	26.9%
所有者权益合计	29,454	39,185	52,538	68,076	净利率	13.3%	11.9%	11.5%	11.2%
负债和股东权益	82,877	104,935	130,142	156,489	ROE	32.0%	28.6%	25.6%	22.9%
					ROIC	33.2%	31.4%	28.9%	26.3%
					偿债能力				
					资产负债率	64.5%	62.7%	59.6%	56.5%
					债务权益比	39.5%	29.4%	21.9%	16.9%
					流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
					速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
					应收账款周转天数	87	92	95	97
					应付账款周转天数	104	95	97	97
					存货周转天数	145	133	138	141
					每股指标 (元)				
					每股收益	4.55	5.40	6.50	7.53
					每股经营现金流	3.37	3.47	4.68	5.66
					每股净资产	13.36	17.96	24.28	31.64
					估值比率				
					P/E	15.0	12.6	10.5	9.0
					P/B	5.1	3.8	2.8	2.2
					EV/EBITDA	47	39	33	28

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。