

阳光电源 (300274.SZ) 光储龙头地位稳固，业绩稳定增长

2024年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

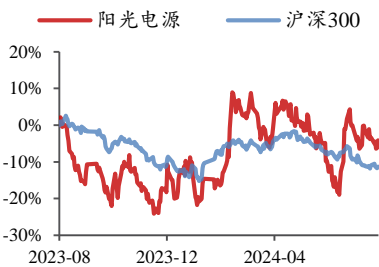
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/8/23
当前股价(元)	68.12
一年最高最低(元)	112.77/56.38
总市值(亿元)	1,412.27
流通市值(亿元)	1,083.11
总股本(亿股)	20.73
流通股本(亿股)	15.90
近3个月换手率(%)	81.03

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业绩超预期，盈利能力持续环比提升—公司信息更新报告》-2024.4.23
- 《业绩超预期，盈利能力持续环比提升—公司信息更新报告》-2023.11.14
- 《业绩超预期，光储龙头地位稳固—公司信息更新报告》-2023.8.29

● 2024年半年报业绩符合预期，光储龙头地位稳固

阳光电源发布 2024 年半年报，公司 2024 年上半年实现营业收入 310.2 亿元，yoy+8.4%。实现归母净利润 49.6 亿元，yoy+13.9%，实现扣非归母净利 48.8 亿元，yoy+14.0%，2024 年上半年毛利率与净利率分别为 32.4%/16.3%，分别同比 +3.0/+0.9pct，计提资产减值 1.2 亿元，计提信用减值损失 2.7 亿元。2024H1 境内业务收入 175 亿元，占比 56.6%，较 2023H1 提升 10.5pct，境外收入 134.8 亿元，占比 43.4%。2024Q2 公司实现营收 184.1 亿元，qoq+45.9%，yoy+14.7%，归母净利 28.6 亿元，qoq+36.6%，yoy+0.6%，扣非归母净利 28.0 亿元，qoq+34.4%，yoy-0.9%。单 Q2 毛利率与净利率分别为 29.5%/16.0%，分别环比-7.2/-0.7pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.6%/1.6%/4.5%/0.3%，分别环比-5.3/-0.2/-0.7/-0.7pct。考虑储能系统与新能源投资开发业务受原材料降价带来的盈利能力提升，我们小幅上调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 119.8/143.3/172.0 亿元（原 114.2/135.5/169.2 亿元），EPS 为 5.78/6.91/8.30 元，对应当前股价 PE 为 11.8、9.9、8.2 倍，维持“买入”评级。

● 光伏逆变器业务盈利稳定增长，新能源投资开发业务毛利率高增

2024 年上半年公司逆变器业务实现营收 130.9 亿元，yoy+12.6%，毛利率为 37.6%，yoy+1.7pct，公司新能源投资开发业务实现营收 89.5 亿元，yoy+18.5%，毛利率为 16.9%，yoy+5.4pct。子公司阳光新能源开发股份有限公司 2024 年上半年实现营收 98.7 亿元，实现净利润 6.4 亿元，对应净利率约 6.5%。

● 储能系统盈利能力超预期，海外大储订单持续落地

公司 2024 年上半年实现储能系统集成收入 78.2 亿元，yoy-8.3%，毛利率 40.1%，yoy+12.6pct。伴随光储产品降价，全球大型储能系统需求显著放量，公司凭借强大的产品技术实力和品牌影响力，新增订单获取卓有成效，与 Algihaz 签约 7.8GWh 中东最大储能项目，与 Atlas 签约 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。

● 风险提示：储能系统集成产品毛利率下滑超预期；海外贸易政策变动影响公司出货。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,257	72,251	76,841	97,286	116,033
YOY(%)	66.8	79.5	6.4	26.6	19.3
归母净利润(百万元)	3,593	9,440	11,984	14,328	17,197
YOY(%)	127.0	162.7	27.0	19.6	20.0
毛利率(%)	24.5	30.4	31.3	28.8	28.5
净利率(%)	9.2	13.3	15.8	14.9	15.0
ROE(%)	18.7	32.6	30.3	26.9	24.7
EPS(摊薄/元)	1.73	4.55	5.78	6.91	8.30
P/E(倍)	39.3	15.0	11.8	9.9	8.2
P/B(倍)	7.6	5.1	3.7	2.7	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51994	69284	71948	107956	111343	营业收入	40257	72251	76841	97286	116033
现金	11667	18031	26326	31174	43355	营业成本	30376	50318	52805	69232	82999
应收票据及应收账款	14891	21791	17221	32171	26740	营业税金及附加	143	324	422	534	637
其他应收款	1172	1409	1336	2139	2005	营业费用	3169	5167	4727	5692	6673
预付账款	383	543	442	805	682	管理费用	612	873	1159	1370	1518
存货	19060	21442	21062	34664	32144	研发费用	1692	2447	3371	3976	4627
其他流动资产	4821	6069	5561	7003	6418	财务费用	-477	21	100	-2	-165
非流动资产	9634	13593	14330	17411	19959	资产减值损失	-375	-1301	-116	0	0
长期投资	228	440	652	864	1075	其他收益	221	266	189	0	0
固定资产	4544	6438	7077	9760	11922	公允价值变动收益	-30	36	10	0	0
无形资产	340	732	808	896	999	投资净收益	40	97	238	0	0
其他非流动资产	4522	5982	5794	5892	5963	资产处置收益	-2	-5	0	0	0
资产总计	61627	82877	86278	125367	131302	营业利润	4141	11466	14305	16483	19744
流动负债	35469	45937	39255	64396	54103	营业外收入	9	25	0	0	1
短期借款	1422	2793	2793	2793	2793	营业外支出	16	32	0	0	0
应付票据及应付账款	25926	28486	22810	46421	36578	利润总额	4134	11460	14305	16483	19745
其他流动负债	8120	14658	13652	15181	14732	所得税	438	1851	2146	1978	2369
非流动负债	6421	7485	6849	7036	6746	净利润	3696	9609	12159	14505	17375
长期借款	4162	4180	3544	3731	3441	少数股东损益	102	169	175	177	178
其他非流动负债	2259	3305	3305	3305	3305	归属母公司净利润	3593	9440	11984	14328	17197
负债合计	41889	53422	46104	71432	60849	EBITDA	4529	11937	14550	16677	19898
少数股东权益	1071	1749	1924	2101	2279	EPS(元)	1.73	4.55	5.78	6.91	8.30
股本	1485	1485	2073	2073	2073						
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012						
留存收益	10680	19795	30583	43423	58756						
归属母公司股东权益	18667	27705	38250	51835	68175						
负债和股东权益	61627	82877	86278	125367	131302						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1210	6982	11946	8899	16392	成长能力					
净利润	3696	9609	12159	14505	17375	营业收入(%)	66.8	79.5	6.4	26.6	19.3
折旧摊销	384	572	529	683	898	营业利润(%)	118.2	176.9	24.8	15.2	19.8
财务费用	-477	21	100	-2	-165	归属于母公司净利润(%)	127.0	162.7	27.0	19.6	20.0
投资损失	-40	-97	-238	0	0	毛利率(%)	24.5	30.4	31.3	28.8	28.5
营运资金变动	-3765	-5765	-323	-6287	-1716	净利率(%)	9.2	13.3	15.8	14.9	15.0
其他经营现金流	1414	2642	-282	0	0	ROE(%)	18.7	32.6	30.3	26.9	24.7
投资活动现金流	346	-3821	-1019	-3764	-3446	ROIC(%)	32.3	63.7	74.9	56.5	58.1
资本支出	1527	2741	1055	3552	3234	偿债能力					
长期投资	1849	-1188	-212	-212	-212	资产负债率(%)	68.0	64.5	53.4	57.0	46.3
其他投资现金流	23	108	248	0	0	净负债比率(%)	-22.6	-31.6	-46.5	-42.8	-50.2
筹资活动现金流	1747	3280	-2632	-287	-766	流动比率	1.5	1.5	1.8	1.7	2.1
短期借款	-102	1371	0	0	0	速动比率	0.9	1.0	1.3	1.1	1.4
长期借款	2270	18	-636	187	-290	营运能力					
普通股增加	-0	-0	588	0	0	总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
资本公积增加	93	553	-594	0	0	应收账款周转率	3.6	4.1	4.1	4.1	4.1
其他筹资现金流	-514	1337	-1990	-474	-476	应付账款周转率	2.6	3.5	3.5	4.0	4.0
现金净增加额	3242	6465	8295	4849	12180	每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.73	4.55	5.78	6.91	8.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	3.37	5.76	4.29	7.91
						每股净资产(最新摊薄)	9.00	13.36	18.45	25.01	32.89
						估值比率					
						P/E	39.3	15.0	11.8	9.9	8.2
						P/B	7.6	5.1	3.7	2.7	2.1
						EV/EBITDA	30.1	11.0	8.4	7.1	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn