

阳光电源 (300274.SZ)

公司快报

电力设备及新能源 | 太阳能III

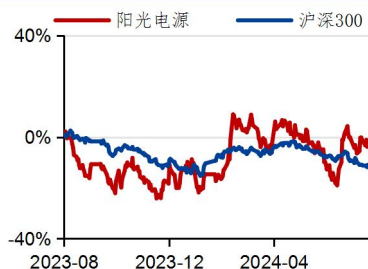
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-08-23) **68.12 元**

交易数据

总市值(百万元)	141,227.16
流通市值(百万元)	108,310.88
总股本(百万股)	2,073.21
流通股本(百万股)	1,590.00
12个月价格区间	106.86/58.57

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-2.03	2.57	8.12
绝对收益	-4.15	-5.05	-2.18

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

阳光电源: 阳光电源与沙特 ALGIHAZ 签约全球最大储能项目, 公司发布回购报告书-华金证券-电力设备与新能源-公司快报 2024.7.17

阳光电源: 光储行业龙头地位稳固, 持续推进产品服务全球覆盖-华金证券-电力设备与新能源-公司快报: 阳光电源 2023 年业绩点评 2024.4.24

光储龙头地位稳固, 全球化布局影响力持续提升

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 310.20 亿元, 同比增加 8.38%; 营业成本 209.64 亿元, 同比增加 0.34%; 实现毛利率 32.42%, 同比增长 5.42%, 主要系公司品牌溢价、产品创新、规模效应及项目管理能力提高的影响所致; 实现归属于上市公司股东的净利润 49.59 亿元, 同比增加 13.89%。

◆ **逆变器业务稳定增长, 全球化布局影响力持续提升:** 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 1.70pc。报告期内, 公司持续加强研发创新, 大力推进全球化品牌战略, 深耕重点细分市场, 充分发挥全球营销、服务及供应链优势, 全球竞争力及影响力持续提升。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。报告期内, 公司大功率串逆变器 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 GulfEnergy 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 (165MW 光伏逆变器+160MW/760MWh 储能系统)。

◆ **储能业务盈利能力提升显著, 海外市场有序扩张:** 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。报告期内, 公司全球首发的 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。PowerTitan2.0 液冷储能系统, 秉持 “三电融合智储一体” 理念, 采用 314Ah 大容量电芯, 配置嵌入式 PCS, 实现交直流一体化 (AC 存储), 标准 20 尺柜容量达 5MWh; 同时搭载干细胞电网技术, 实现系统更高效、更安全、更友好, 目前已在泰州海陵 200MW/400MWh 独立储能电站、昆山龙腾特钢用户侧储能电站、山东台阳电网侧储能电站等落地。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 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, 助力中海油打造全球首个海上构网型储能电站, 为国内外众多项目提供整体解决方案。

◆ **投资建议:** 公司作为光储行业龙头, 品牌、研发、渠道优势突出, 出货量行业领先。我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 102.48、120.46 及 148.12 亿元, 对应 EPS 分别为 4.94、5.81 及 7.14 元/股, 对应 PE 分别为 13.8、11.7 及 9.5 倍, 维持 “买入-A” 评级。

◆ **风险提示:** 国际贸易摩擦风险、竞争加剧带来的毛利率降低风险、原材料供应及价格波动风险

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	89,778	109,621	129,482
YoY(%)	66.8	79.5	24.3	22.1	18.1
归母净利润(百万元)	3,593	9,440	10,248	12,046	14,812
YoY(%)	127.0	162.7	8.6	17.6	23.0
毛利率(%)	24.5	30.4	28.3	28.2	28.2
EPS(摊薄/元)	1.73	4.55	4.94	5.81	7.14
ROE(%)	18.7	32.6	27.4	24.8	23.5
P/E(倍)	39.3	15.0	13.8	11.7	9.5
P/B(倍)	7.6	5.1	3.9	3.0	2.3
净利率(%)	8.9	13.1	11.4	11.0	11.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51994	69284	88158	103332	127604	营业收入	40257	72251	89778	109621	129482
现金	11667	18031	25491	29574	42409	营业成本	30376	50318	64409	78656	92919
应收票据及应收账款	14891	21791	23790	31866	33873	营业税金及附加	143	324	330	415	502
预付账款	383	543	607	797	862	营业费用	3169	5167	6547	8049	9444
存货	19060	21442	30403	32909	41883	管理费用	612	873	1302	1514	1781
其他流动资产	5993	7478	7867	8186	8576	研发费用	1692	2447	3722	4535	5138
非流动资产	9632	13593	16492	19370	21968	财务费用	-477	21	46	27	-491
长期投资	228	440	653	866	1077	资产减值损失	-831	-2028	-1630	-2379	-2867
固定资产	4544	6438	9054	11561	13777	公允价值变动收益	-30	36	19	23	12
无形资产	340	732	808	896	999	投资净收益	40	97	157	162	114
其他非流动资产	4520	5982	5977	6047	6115	营业利润	4141	11466	11967	14232	17448
资产总计	61626	82877	104650	122701	149572	营业外收入	9	25	22	18	19
流动负债	35469	45937	58427	64860	77840	营业外支出	16	32	23	23	24
短期借款	1422	2793	2793	2793	2793	利润总额	4134	11460	11965	14227	17443
应付票据及应付账款	25926	28486	41165	43891	56588	所得税	439	1851	1381	1717	2197
其他流动负债	8120	14658	14469	18175	18459	税后利润	3695	9609	10584	12510	15246
非流动负债	6421	7485	7617	7473	6977	少数股东损益	102	169	336	463	435
长期借款	4162	4180	4312	4167	3671	归属母公司净利润	3593	9440	10248	12046	14812
其他非流动负债	2259	3305	3305	3305	3305	EBITDA	4529	11937	12215	14521	17692
负债合计	41889	53422	66044	72332	84816						
少数股东权益	1071	1749	2086	2549	2984	主要财务比率					
股本	1485	1485	2079	2079	2079	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012	成长能力					
留存收益	10680	19795	29186	40260	53714	营业收入(%)	66.8	79.5	24.3	22.1	18.1
归属母公司股东权益	18666	27705	36520	47820	61772	营业利润(%)	118.2	176.9	4.4	18.9	22.6
负债和股东权益	61626	82877	104650	122701	149572	归属于母公司净利润(%)	127.0	162.7	8.6	17.6	23.0
						获利能力					
						毛利率(%)	24.5	30.4	28.3	28.2	28.2
						净利率(%)	8.9	13.1	11.4	11.0	11.4
						ROE(%)	18.7	32.6	27.4	24.8	23.5
						ROIC(%)	14.1	25.9	22.6	21.2	20.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.0	64.5	63.1	58.9	56.7
						流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
						速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	3.3	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
						估值比率					
						P/E	39.3	15.0	13.8	11.7	9.5
						P/B	7.6	5.1	3.9	3.0	2.3
						EV/EBITDA	30.3	11.1	10.2	8.4	6.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn