

太阳能

阳光电源（300274.SZ）

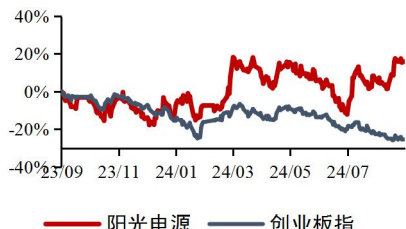
买入-A(维持)

Q2 业绩亮眼，光储业务毛利率双提升

2024年9月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

8月23日，公司发布2024年半年报。上半年公司实现营收310.2亿元，同比+8.4%；实现归母净利润49.6亿元，同比+13.9%。其中，Q2实现营收184.1亿元，同比+14.7%，环比+45.9%；实现归母净利润28.6亿元，同比+0.6%，环比+36.6%。

事件点评

逆变器：营收稳定增长，渠道及产品力领先：2024年上半年，公司逆变器业务实现营收130.9亿元，同比+12.6%；毛利率为37.62%，同比提升+1.7pct。渠道方面，公司加码布局欧洲、美洲、澳洲、中国市场，全球服务网点超过490。得益于公司全球营销、服务及供应链优势，上半年公司与泰国 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。产品方面，公司持续加强研发创新推出新品，上半年面向工商业发布了新一代大功率组串逆变器 SG150CX-CN，以及首款微型逆变器系列。

储能：毛利率显著提升：2024年上半年，公司储能系统业务实现营收78.2亿元，同比-8.3%，主要是受发货及收入确认节奏影响；毛利率为40.1%，同比提升+12.6pct，主要受益于前期签订的订单价格较高而电芯成本下降。公司储能系统布局广泛，覆盖欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场。从项目上来看，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等。

市场数据：2024年9月9日

收盘价(元)：	75.99
年内最高/最低(元)：	112.77/56.38
流通A股/总股本(亿)：	15.90/20.73
流通A股市值(亿)：	1,208.24
总市值(亿)：	1,575.43

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元)：	2.39
摊薄每股收益(元)：	2.39
每股净资产(元)：	16.09
净资产收益率(%)：	15.13

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠琳

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

投资建议

考虑公司作为光储双龙头，受益于全球储能需求景气度上升。考虑到公司海外储能全面开花，尤其中东等新兴市场订单超预期，我们微调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为5.64\6.39\7.36，对应公司9月9日收盘价75.99元，2024-2026年PE分别为13.5\11.9\10.3，维持“买入-A”评级。

风险提示

海内外政策变动风险；原材料价格波动风险；需求不及预期；市场竞争加剧等风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



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	84,375	102,540	119,641
YoY(%)	66.8	79.5	16.8	21.5	16.7
净利润(百万元)	3,593	9,440	11,685	13,250	15,265
YoY(%)	127.0	162.7	23.8	13.4	15.2
毛利率(%)	24.5	30.4	30.4	29.4	29.5
EPS(摊薄/元)	1.73	4.55	5.64	6.39	7.36
ROE(%)	18.7	32.6	30.1	25.8	23.2
P/E(倍)	43.8	16.7	13.5	11.9	10.3
P/B(倍)	8.4	5.7	4.2	3.1	2.4
净利率(%)	8.9	13.1	13.8	12.9	12.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	51994	69284	77490	98535	105990
现金	11667	18031	16288	18136	23309
应收票据及应收账款	14891	21791	20396	30874	28947
预付账款	383	543	909	769	1133
存货	19060	21442	31922	40435	43940
其他流动资产	5993	7478	7975	8322	8661
非流动资产	9632	13593	14203	15125	15920
长期投资	228	440	653	866	1077
固定资产	4544	6438	6877	7498	8003
无形资产	340	732	808	896	999
其他非流动资产	4520	5982	5864	5865	5841
资产总计	61626	82877	91693	113659	121910
流动负债	35469	45937	45355	55607	50171
短期借款	1422	2793	2336	2488	2438
应付票据及应付账款	25926	28486	30214	35565	31935
其他流动负债	8120	14658	12805	17553	15798
非流动负债	6421	7485	6245	5005	3764
长期借款	4162	4180	2939	1699	459
其他非流动负债	2259	3305	3305	3305	3305
负债合计	41889	53422	51600	60611	53936
少数股东权益	1071	1749	2136	2588	3109
股本	1485	1485	2079	2079	2079
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012
留存收益	10680	19795	30506	42635	56565
归属母公司股东权益	18666	27705	37957	50461	64866
负债和股东权益	61626	82877	91693	113659	121910

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1210	6982	2946	5498	8406
净利润	3695	9609	12071	13702	15786
折旧摊销	384	572	521	599	686
财务费用	-477	21	23	26	19
投资损失	-40	-97	-33	-57	-42
营运资金变动	-3765	-5765	-9627	-8763	-8033
其他经营现金流	1414	2642	-9	-9	-10
投资活动现金流	346	-3821	-1030	-1790	-1062
筹资活动现金流	1747	3280	-3660	-1860	-2170
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.73	4.55	5.64	6.39	7.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	3.37	1.42	2.65	4.05
每股净资产(最新摊薄)	9.00	13.36	18.31	24.34	31.29

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40257	72251	84375	102540	119641
营业成本	30376	50318	58700	72357	84375
营业税金及附加	143	324	380	461	538
营业费用	3169	5167	5906	7691	8973
管理费用	612	873	1012	1128	1436
研发费用	1692	2447	2953	3589	4187
财务费用	-477	21	23	26	19
资产减值损失	-831	-2028	-1434	-1436	-1795
公允价值变动收益	-30	36	10	11	12
投资净收益	40	97	33	57	42
营业利润	4141	11466	14203	16125	18585
营业外收入	9	25	22	18	11
营业外支出	16	32	23	23	24
利润总额	4134	11460	14202	16120	18572
所得税	439	1851	2130	2418	2786
税后利润	3695	9609	12071	13702	15786
少数股东损益	102	169	386	452	521
归属母公司净利润	3593	9440	11685	13250	15265
EBITDA	4447	11840	14425	16381	18786

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	66.8	79.5	16.8	21.5	16.7
营业利润(%)	118.2	176.9	23.9	13.5	15.3
归属于母公司净利润(%)	127.0	162.7	23.8	13.4	15.2
获利能力					
毛利率(%)	24.5	30.4	30.4	29.4	29.5
净利率(%)	8.9	13.1	13.8	12.9	12.8
ROE(%)	18.7	32.6	30.1	25.8	23.2
ROIC(%)	13.8	25.7	26.4	23.9	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	64.5	56.3	53.3	44.2
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8	2.1
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
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	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	1.4	1.8	2.0	2.2	2.5
估值比率					
P/E	43.8	16.7	13.5	11.9	10.3
P/B	8.4	5.7	4.2	3.1	2.4
EV/EBITDA	34.5	12.6	10.3	8.9	7.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

