

公司研究 | 点评报告 | 阳光电源（300274.SZ）

盈利水平同比提升，储能大单值得期待

报告要点

阳光电源发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 310.2 亿元，同比增长 8.38%；归母净利润 49.59 亿元，同比增长 13.89%；其中，2024Q2 实现收入 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%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001

阳光电源 (300274.SZ)

2024-09-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

盈利水平同比提升，储能大单值得期待

事件描述

阳光电源发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 310.2 亿元，同比增长 8.38%；归母净利润 49.59 亿元，同比增长 13.89%；其中，2024Q2 实现收入 184.06 亿元，同比增长 14.74%，环比增长 45.92%；归母净利 28.63 亿元，同比增长 0.57%，环比增长 36.56%。

事件评论

- 逆变器业务，公司 2024H1 实现收入 131 亿元，同比增长 13%。2024H1 毛利率达到 37.6%，同比增长 1.7pct。考虑会计准则改变等因素带来费用率下降，逆变器 Q2 净利率环比预计有所提升。逆变器 Q2 盈利能力优于预期，反映公司市场和产能结构持续优化、规模效应增强、持续获得品牌溢价等。
- 储能业务，2024H1 毛利率达到 40.0%，同比增长 12.6pct，预计环比 Q1 高基数有所下降，一方面碳酸锂跌价收益或有减少，另一方面新会计准则下质保金计入营业成本，但实际上公司储能 Q2 盈利能力依然保持良好。
- 电站业务，公司上半年电站开发实现收入 89.5 亿，同比增长 18%，其中 Q2 预计环比 Q1 大幅增长。上半年毛利率 16.9%，同比提升 5.4pct，优于预期，主要系优质风光地面电站项目增多，叠加组件价格下跌带动成本下降。
- 其它财务数据上看，公司 Q2 发生信用减值 3 亿，主要是公司期末应收账款增加，导致计提规模增多。Q2 期间费用率 10.0%，即使考虑会计准则变更对销售费用率的影响，预计加回后期间费用率环比 Q1 仍有下降，反映公司经营管控良好。此外公司 Q2 末合同负债达到 90.4 亿，同比增长 60%，环比增长 11%，反映公司在手订单充沛。
- 展望后续，公司在储能、逆变器业务均展现出显著的阿尔法，利润贡献稳步增长。储能业务量利表现不乏持续超预期的可能，量上新兴市场红利因地面电站存在一定交付周期，预计下半年进入集中兑现阶段，中东、欧洲、拉美、澳洲等大储市场有望实现爆发式增长。公司作为储能龙头企业，在近年构网型储能趋势的背景下，展现出更强的快速交付、本地化服务、定制化设计能力，综合竞争力更为突出。近期公司已签订沙特 7.8GWh、拉美 880MWh、沙特 760MWh 等多笔大单，下半年在亚非拉等新兴市场趋势向好背景下预计还有更多大单落地，支撑全年出货逐季向上；利上继续享受市场结构优化、规模效应增强、电芯价格下跌带来的收益，全年储能毛利率水平良好。
- 我们上修公司业绩预期，预计公司 2024-2025 年实现净利润 113、133 亿，对应 PE 为 14、12 倍，安全边际明显，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

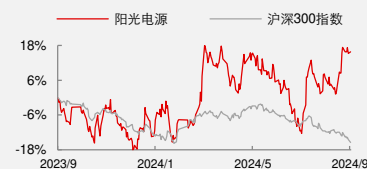
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	75.99
总股本(万股)	207,321
流通A股/B股(万股)	159,000/0
每股净资产(元)	15.15
近12月最高/最低价(元)	112.77/56.38

注：股价为 2024 年 9 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《再看阳光电源——转过高点，盈利几何？》
2024-05-30
- 《盈利优异，锋芒难掩》2024-04-26
- 《质量回报双提升，优秀已成为习惯》2024-02-27

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2024-2025 年全球光伏装机增速在 20%-30%，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	72251	87387	105177	125883	货币资金	18031	58511	71503	95374
营业成本	50318	62721	76791	91623	交易性金融资产	2072	2072	2072	2072
毛利	21933	24666	28386	34260	应收账款	21098	17741	20239	21722
%营业收入	30%	28%	27%	27%	存货	21442	13154	-885	13151
营业税金及附加	324	306	358	428	预付账款	543	1254	1536	1832
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6099	15231	8505	17126
销售费用	5167	5068	5574	5413	流动资产合计	69284	107963	102970	151277
%营业收入	7%	6%	5%	4%	长期股权投资	440	440	440	440
管理费用	873	1311	1578	1888	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	2%	2%	固定资产合计	6438	8926	12393	17226
研发费用	2447	4212	5048	6042	无形资产	732	750	768	786
%营业收入	3%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	21	496	290	261	递延所得税资产	2071	2071	2071	2071
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	3911	3911	3911	3911
加: 资产减值损失	-1301	-250	-280	-180	资产总计	82877	124062	122554	175711
信用减值损失	-728	0	0	0	短期贷款	2793	2793	2793	2793
公允价值变动收益	36	0	0	0	应付款项	15571	34954	24772	43945
投资收益	97	262	316	126	预收账款	0	0	0	0
营业利润	11466	13547	15890	20299	应付职工薪酬	1064	1129	1382	1649
%营业收入	16%	16%	15%	16%	应交税费	2898	1267	1472	1762
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	23612	36143	29779	44636
利润总额	11460	13547	15890	20299	流动负债合计	45937	76287	60198	94786
%营业收入	16%	16%	15%	16%	长期借款	4180	4430	4710	5010
所得税费用	1851	1355	1589	2030	应付债券	0	0	0	0
净利润	9609	12192	14301	18270	递延所得税负债	13	13	13	13
归属于母公司所有者的净利润	9440	11339	13300	16991	其他非流动负债	3293	3293	3293	3293
少数股东损益	169	853	1001	1279	负债合计	53422	84022	68213	103101
EPS (元)	6.36	5.47	6.41	8.20	归属于母公司所有者权益	27705	37437	50737	67728
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1749	2603	3604	4883
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	29454	40040	54341	72610
经营活动现金流净额	6982	45290	17429	30307	负债及股东权益	82877	124062	122554	175711
取得投资收益收回现金	100	262	316	126	基本指标				
长期股权投资	-212	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-2743	-3336	-4637	-6451	每股收益	6.36	5.47	6.41	8.20
其他	-966	0	0	0	每股经营现金流	4.70	21.85	8.41	14.62
投资活动现金流净额	-3821	-3073	-4322	-6325	市盈率	13.77	13.89	11.85	9.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.70	4.21	3.11	2.33
股权融资	1013	-188	0	0	EV/EBITDA	9.94	7.26	5.50	3.22
银行贷款增加 (减少)	6850	250	280	300	总资产收益率	11.4%	9.1%	10.9%	9.7%
筹资成本	-640	-1798	-395	-411	净资产收益率	34.1%	30.3%	26.2%	25.1%
其他	-3943	0	0	0	净利率	13.1%	13.0%	12.6%	13.5%
筹资活动现金流净额	3280	-1736	-115	-111	资产负债率	64.5%	67.7%	55.7%	58.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	6465	40480	12992	23871	总资产周转率	1.00	0.84	0.85	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。