

## 年底确收有望加快，拟发行 GDR 助力全球布局

2024 年 11 月 03 日

► **事件：**2024 年 10 月 31 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度公司实现收入 499.46 亿元，同比+7.61%；实现归母净利润 76.00 亿元，同比+5.21%；实现扣非净利润 73.80 亿元，同比+4.31%。

24Q3 公司实现收入 189.26 亿元，同比+6.37%，环比+2.83%；实现归母净利润 26.40 亿元，同比-7.96%，环比-7.76%；实现扣非净利润 24.98 亿元，同比-10.57%，环比-10.76%。

► **确收延迟和发货结构变化，影响 24Q3 盈利。**24Q3 公司储能系统确收和发货相比存在滞后，同时新能源投资开发业务项目确认节奏有所延迟，影响公司收入和盈利。24Q3 公司销售毛利率为 29.52%，环比基本保持稳定，销售净利率为 14.16%，环比下降 1.81pct。公司盈利能力稳中略降，主要因为逆变器和储能系统发货结构的影响，相对低盈利的国内市场收入占比提升，同时储能市场竞争加剧带来储能系统价格有所下降。展望 24Q4，随着海外市场订单的起量和交付节奏的加快，我们预计公司盈利有望改善。

► **24Q4 确收有望加快，现金流有望持续改善。**24Q3 末，公司存货 321.51 亿元，环比增加 40.14 亿元，我们预计主要是新能源电站开发待建项目增加，以及为了满足海外储能订单交付需求的备货和海外在途库存增加，展望 24Q4，随着年底临近，订单确收有望加快，给公司贡献利润。24Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 34.08 亿元，环比增长 55.24%，公司经营现金流环比大幅改善，展望 24Q4，临近年底，随着在建项目和海外项目的实际交付，我们预计公司回款有望增加，现金流有望继续改善。

► **拟境外发行 GDR，助力全球布局。**2024 年 10 月 30 日公司发布公告宣布境外发行全球存托凭证新增境内基础 A 股股份申请获得深圳证券交易所受理，将新增年产 35GWh 储能产品、50GW 逆变设备产能，其中将在海外建设 15GWh 储能产品、50GW 逆变设备产能。此次对于海外产能的扩充，有望进一步加强公司的全球布局，提升公司核心竞争力。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 818.03、985.40、1191.86 亿元，对应增速分别为 13.2%、20.5%、21.0%；归母净利润分别为 109.00、130.82、159.69 亿元，对应增速分别为 15.5%、20.0%、22.1%，以 11 月 1 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 17X、14X、11X，公司是光储龙头，盈利能力稳健，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,251	81,803	98,540	119,186
增长率 (%)	79.5	13.2	20.5	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,440	10,900	13,082	15,969
增长率 (%)	162.7	15.5	20.0	22.1
每股收益 (元)	4.55	5.26	6.31	7.70
PE	19	17	14	11
PB	6.6	4.8	3.6	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

88.20 元



#### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

#### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

#### 分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

### 相关研究

- 1.阳光电源 (300274.SZ) 2024 年半年报点评：光储龙头地位稳固，业绩持续亮眼-2024/08/24
- 2.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：光储龙头地位稳固，Q1 盈利超预期-2024/04/23
- 3.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年业绩预告点评：Q4 业绩超预期，龙头地位稳固-2024/01/23
- 4.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年三季度报点评：Q3 业绩超预期，储能&新能源投资开发快速放量-2023/10/29
- 5.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年半年报点评：盈利能力显著提升，光伏、储能业务齐头并进-2023/08/26

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	72,251	81,803	98,540	119,186
营业成本	50,318	59,167	71,653	86,923
营业税金及附加	324	286	345	417
销售费用	5,167	4,581	5,518	6,674
管理费用	873	1,309	1,478	1,549
研发费用	2,447	3,763	3,942	4,767
EBIT	11,461	12,906	15,798	19,131
财务费用	21	364	342	355
资产减值损失	-1,301	-400	-400	-400
投资收益	97	573	197	238
营业利润	11,466	12,714	15,255	18,617
营业外收支	-6	-20	-20	-20
利润总额	11,460	12,694	15,235	18,597
所得税	1,851	1,650	1,981	2,418
净利润	9,609	11,044	13,254	16,179
归属于母公司净利润	9,440	10,900	13,082	15,969
EBITDA	12,139	13,614	16,587	20,000

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,031	24,934	30,764	42,023
应收账款及票据	21,791	21,183	30,425	38,700
预付款项	543	4,142	5,016	6,085
存货	21,442	27,465	33,437	43,028
其他流动资产	7,478	16,363	20,205	25,401
流动资产合计	69,284	94,086	119,846	155,236
长期股权投资	440	540	640	740
固定资产	6,438	7,122	7,654	8,075
无形资产	732	732	732	732
非流动资产合计	13,593	15,084	16,495	17,825
资产合计	82,877	109,170	136,341	173,062
短期借款	2,793	2,993	3,193	3,393
应付账款及票据	28,486	42,186	51,361	66,950
其他流动负债	14,658	14,408	17,199	20,051
流动负债合计	45,937	59,587	71,753	90,395
长期借款	4,180	5,980	7,980	10,180
其他长期负债	3,305	3,305	3,305	3,305
非流动负债合计	7,485	9,285	11,285	13,485
负债合计	53,422	68,872	83,039	103,880
股本	1,485	2,073	2,073	2,073
少数股东权益	1,749	1,893	2,065	2,275
股东权益合计	29,454	40,298	53,303	69,182
负债和股东权益合计	82,877	109,170	136,341	173,062

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	79.47	13.22	20.46	20.95
EBIT 增长率	212.72	12.61	22.41	21.10
净利润增长率	162.69	15.47	20.01	22.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.36	27.67	27.28	27.07
净利润率	13.07	13.33	13.28	13.40
总资产收益率 ROA	11.39	9.98	9.60	9.23
净资产收益率 ROE	34.07	28.38	25.53	23.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.51	1.58	1.67	1.72
速动比率	0.96	0.92	1.02	1.07
现金比率	0.39	0.42	0.43	0.46
资产负债率 (%)	64.46	63.09	60.90	60.02
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	86.95	90.00	90.00	100.00
存货周转天数	144.89	150.00	155.00	160.00
总资产周转率	1.00	0.85	0.80	0.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.55	5.26	6.31	7.70
每股净资产	13.36	18.52	24.71	32.27
每股经营现金流	3.37	3.67	3.31	5.88
每股股利	0.97	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	19	17	14	11
PB	6.6	4.8	3.6	2.7
EV/EBITDA	14.79	13.19	10.83	8.98
股息收益率 (%)	1.09	0.28	0.28	0.28

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,609	11,044	13,254	16,179
折旧和摊销	678	708	789	869
营运资金变动	-4,682	-4,555	-8,064	-5,790
经营活动现金流	6,982	7,606	6,855	12,193
资本开支	-2,743	-2,120	-2,118	-2,118
投资	-1,178	-600	-600	-600
投资活动现金流	-3,821	-2,147	-2,521	-2,480
股权募资	1,013	0	0	0
债务募资	3,289	2,006	2,200	2,400
筹资活动现金流	3,280	1,445	1,496	1,545
现金净流量	6,465	6,903	5,830	11,258

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026