

电力设备

报告日期：2024年11月04日

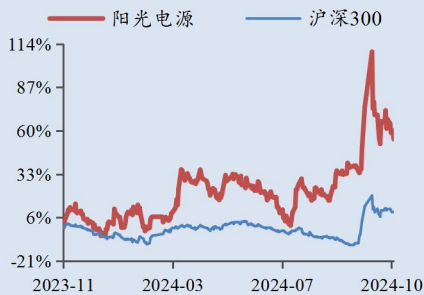
业绩短期承压，长期增长空间广阔

——阳光电源（300274.SZ）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	88.20
52周价格区间（元）	56.38-119.19
总市值（百万元）	182,857.25
流通市值（百万元）	140,238.10
总股本（万股）	207,321.14
流通股（万股）	159,000.11
近一月换手（%）	62.77

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

分析师：许紫荆
执业证书编号：S0230524080001
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

《盈利能力提升，2024H1 储能毛利率达 40.8%—阳光电源（300274.SZ）2024 年半年报点评报告》2024.08.28
《光储龙头业绩高增，盈利韧性凸显—阳光电源（300274.SZ）2023 年报及 2024 一季报点评报告》2024.04.25

事件：

10月31日，公司发布2024年三季度报。

2024年前三季度，公司实现营收499.46亿元，同比+7.61%；归母净利润76.00亿元，同比+5.21%；

其中，2024Q3单季营收189.26亿元，同比+6.37%；归母净利润26.40亿元，同比-7.96%。

观点：

- **收入稳定增长，盈利短期承压。**2024Q3单季营收189.26亿元，同比+6.37%；归母净利润26.40亿元，同比-7.96%；实现毛利率29.52%，环比+0.02pct；实现净利率14.16%，环比-1.81pct。收入增长主要系国内外光伏逆变器、储能需求持续向好，但汇率等因素影响盈利能力。
- **存货环比大幅增加，现金流环比转正。**截至2024Q3末，公司存货有321.51亿元，同比+19.7%，较2024年中报增加+14.3%。2024年前三季度经营性净现金流8.04亿元，其中Q3经营性净现金流34.08亿元，环比转正。
- **储能系统集成龙头，未来增长空间广阔。**公司是国内储能系统集成龙头，是少数PCS具备全球并网能力的集成商。公司树立全球化的发展战略，海外的印度生产基地和泰国工厂产能已达25GW，储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场。未来公司将持续深耕全球市场，不断拓展市场份额。
- **盈利预测及投资评级：**公司是光伏逆变器及储能系统龙头，有望广泛受益于全球需求增长。预计公司2024-2026年归母净利润分别为119.84/132.36/157.53亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为15.3/13.9/11.6倍。我们选取盛弘股份、德业股份、上能电气作为可比公司，可比公司2024-2026年PE均值为21.7/16.0/12.5倍，公司当前估值合理。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动风险；海外市场拓展不及预期风险；境外渠道建设不及预期风险；出口政策风险；原材料价格波动风险；确认收入节奏不及预期的风险；不可抗力因素风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	40,257	72,251	88,614	107,439	127,877
增长率（%）	66.8	79.5	22.6	21.2	19.0
归母净利润（百万元）	3,593	9,440	11,984	13,236	15,753
增长率（%）	127.0	162.7	27.0	10.5	19.0
ROE（%）	18.7	32.6	30.6	25.7	23.9
每股收益/EPS（摊薄/元）	2.42	6.36	5.76	6.37	7.58
市盈率（P/E）	36.5	13.9	15.3	13.9	11.6
市净率（P/B）	9.8	6.6	4.8	3.6	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	2024/11/1	EPS（元）					PE（倍）				
		收盘价（元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300693.SZ	盛弘股份	24.21	1.09	1.30	1.50	2.01	2.59	22.2	18.6	16.1	12.0	9.3
605117.SH	德业股份	91.61	6.35	4.16	4.61	5.88	7.10	14.4	22.0	19.9	15.6	12.9
300827.SZ	上能电气	43.80	0.34	0.80	1.51	2.16	2.85	127.6	54.9	29.0	20.3	15.4
	平均值		2.59	2.09	2.54	3.35	4.18	54.7	31.8	21.7	16.0	12.5
300274.SZ	阳光电源	88.20	2.42	6.36	5.76	6.37	7.58	36.5	13.9	15.3	13.9	11.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所；可比公司盈利预测来自Wind一致预测。

表：公司财务预测表

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	94437	103497	134489	营业收入	40257	72251	88614	107439	127877
现金	11667	18031	24384	28909	39984	营业成本	30376	50318	62252	76959	91568
应收票据及应收账款	14891	21791	27990	30916	38806	营业税金及附加	143	324	354	439	527
其他应收款	1172	1409	2506	2005	3296	销售费用	3169	5167	6340	7628	9092
预付账款	383	543	861	752	1147	管理费用	612	873	1071	1298	1545
存货	19060	21442	31573	34150	43190	研发费用	1692	2447	3002	3639	4332
其他流动资产	4821	6069	7123	6766	8066	财务费用	-477	21	-495	-614	-822
非流动资产	9632	13593	15378	18219	20837	资产和信用减值损失	-831	-2028	-2215	-2686	-3197
长期股权投资	228	440	534	670	803	其他收益	221	266	238	244	246
固定资产	4544	6438	8869	11232	13526	公允价值变动收益	-30	36	19	17	21
无形资产	340	732	808	896	999	投资净收益	40	97	121	99	106
其他非流动资产	4520	5982	5166	5422	5508	资产处置收益	-2	-5	-3	-3	-3
资产总计	61626	82877	109814	121716	155325	营业利润	4141	11466	14250	15761	18808
流动负债	35469	45937	62662	62078	81231	营业外收入	9	25	18	19	20
短期借款	1422	2793	2266	5285	2289	营业外支出	16	32	25	26	26
应付票据及应付账款	25926	28486	49423	44014	66004	利润总额	4134	11460	14243	15754	18801
其他流动负债	8120	14658	10974	12779	12939	所得税	439	1851	1891	2172	2634
非流动负债	6421	7485	6778	6877	6508	净利润	3695	9609	12353	13582	16167
长期借款	4162	4180	4250	4135	3743	少数股东损益	102	169	369	345	414
其他非流动负债	2259	3305	2529	2743	2765	归属母公司净利润	3593	9440	11984	13236	15753
负债合计	41889	53422	69441	68955	87739	EBITDA	4805	12550	14944	16672	19867
少数股东权益	1071	1749	2118	2463	2877	EPS (元)	2.42	6.36	5.76	6.37	7.58
股本	1485	1485	2079	2079	2079						
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012						
留存收益	10680	19795	30622	42471	56533						
归属母公司股东权益	18666	27705	38256	50298	64709						
负债和股东权益	61626	82877	109814	121716	155325						

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	11724	5007	18255
净利润	3695	9609	12353	13582	16167
折旧摊销	384	572	587	793	1009
财务费用	-477	21	-495	-614	-822
投资损失	-40	-97	-121	-99	-106
营运资金变动	-3765	-5765	-3387	-11207	-1134
其他经营现金流	1414	2642	2787	2553	3141
投资活动现金流	346	-3821	-2919	-3257	-3522
资本支出	1527	2741	3923	3081	3429
长期投资	1849	-1188	-94	-135	-134
其他投资现金流	23	108	1098	-41	40
筹资活动现金流	1747	3280	-2593	-138	-603
短期借款	-102	1371	-527	3019	-2996
长期借款	2270	18	70	-115	-391
普通股增加	-0	-0	594	0	0
资本公积增加	93	553	-594	0	0
其他筹资现金流	-514	1337	-2136	-3042	2784
现金净增加额	3242	6465	6212	1612	14130

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	66.8	79.5	22.6	21.2	19.0
营业利润同比增速(%)	118.2	176.9	24.3	10.6	19.3
归属于母公司净利润同比增速(%)	127.0	162.7	27.0	10.5	19.0
获利能力					
毛利率(%)	24.5	30.4	29.7	28.4	28.4
净利率(%)	9.2	13.3	13.9	12.6	12.6
ROE(%)	18.7	32.6	30.6	25.7	23.9
ROIC(%)	15.3	27.6	26.9	22.2	22.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.0	64.5	63.2	56.7	56.5
净负债比率(%)	-22.6	-31.6	-40.4	-33.5	-47.2
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	4.1	3.8	3.9	3.9
应付账款周转率	2.6	3.5	3.0	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	6.36	5.76	6.37	7.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	3.37	5.66	2.41	8.81
每股净资产(最新摊薄)	9.00	13.36	18.45	24.26	31.21
估值比率					
P/E	36.5	13.9	15.3	13.9	11.6
P/B	9.8	6.6	4.8	3.6	2.8
EV/EBITDA	37.2	13.8	11.2	10.0	7.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046