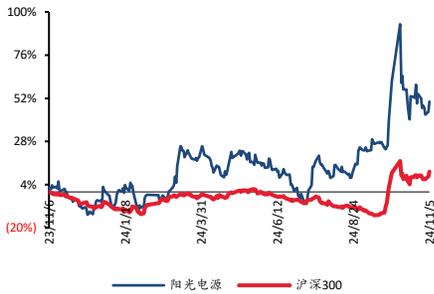


阳光电源 2024 年三季度报点评：出货持续增长，Q4 确收有望加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 20.73/15.9
 总市值/流通(亿元) 1,921.87/1,473.93
 12个月内最高/最低价(元) 119.19/56.38

相关研究报告

<<阳光电源 2024 年中报点评：光储盈利提升，业绩行稳致远>>—2024-08-28

<<阳光电源 2023 年报及 2024 一季报点评：业绩稳健增长，龙头地位稳固>>—2024-05-15

<<光储龙头强势向上，打造风光储电氢“全能”集成商>>—2022-08-27

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030002

事件：公司发布 2024 年三季度报：

2024Q1-3 营收 499.5 亿, yoy+7.6%; 归母净利润 76 亿, yoy+5.2%; 扣非净利润 73.8 亿, yoy+4.3%。其中, 2024Q3 营收 189.3 亿, yoy+6.4%, qoq+2.8%; 归母净利润 26.4 亿, yoy-8.0%, qoq-7.8%; 扣非净利润 25.0 亿, yoy-10.6%, qoq-10.8%。

逆变器业务，收入随行业稳步增长，毛利率有序增长：

盈利能力略微下滑：2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 31.3%/15.5%，同比+0/-0.3pct。其中, 2024Q3 毛利率/净利率分别为 29.5%/14.2%，同比-4.85/-2.25pct, 预计主要系销售费用、研发费用增加及汇兑损失等影响。

经营性现金流大幅转正：2024Q1-3 公司经营性净现金流 8.04 亿, 其中 2024Q3 经营性净现金为 34.08 亿。

出货方面, 公司 2024Q3 营收 189.3 亿, yoy+6.4%, qoq+2.8%, 预计主要系储能等产品确收滞后所致, 我们预计 2024Q4 确收有望加速。

收购泰禾智能提质增效，继续耕耘海外市场：

2023 年 10 月, 子公司阳光新能源拟以 4.5 亿元收购泰禾智能, 持有泰禾智能 10.24% 的股份。此举旨在利用泰禾智能在智能算法技术和工业机器人自动化技术等方面优势, 助力公司进一步提高生产效率、产品良率和自动化智能化水平。

此外, 公司拟在德交所发行 GDR, 募集资金达 48.8 亿元, 主要用于逆变器及储能的产能扩建, 新增年产 35GWh 储能产能、50GW 逆变设备产能。公司将加速海外市场产能布局, 继续耕耘海外市场, 满足未来广阔的市场需求。

盈利预测与投资建议：

公司作为全球光储行业龙头, 国内市场沉淀深厚, 海外逆变器+储能业务优势明显, 有望充分受益行业需求持续增长。规模优势和产品创新带来溢价是公司长期护城河。预计公司 2024-2026 年收入为 873.2/1061.6/1226.2 亿元, 同比+14.5%/15.9%/11.9%; 归母净利润为 108.1/125.3/140.3 亿元, 同比+14.5%/15.9%/11.9%, 当前股价对应 PE 分别为 18/15/14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，行业增长不及预期，原材料价格压力

■ 盈利预测和财务指标

2023A	2024E	2025E	2026E
-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	72,251	87,319	106,158	122,620
营业收入增长率(%)	79.47%	20.86%	21.57%	15.51%
归母净利（百万元）	9,440	10,809	12,532	14,025
净利润增长率(%)	162.69%	14.51%	15.93%	11.92%
摊薄每股收益（元）	6.36	5.21	6.04	6.76
市盈率（PE）	13.77	17.78	15.34	13.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,667	18,031	39,593	52,451	66,845
应收和预付款项	15,274	22,334	0	0	0
存货	19,060	21,442	0	0	0
其他流动资产	5,993	7,478	3,287	3,287	3,287
流动资产合计	51,994	69,284	42,880	55,739	70,132
长期股权投资	228	440	440	440	440
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,544	6,438	6,438	6,438	6,438
在建工程	1,189	1,686	1,686	1,686	1,686
无形资产开发支出	340	732	732	732	732
长期待摊费用	99	89	89	89	89
其他非流动资产	55,228	73,491	49,020	61,879	76,272
资产总计	61,627	82,877	58,406	71,264	85,658
短期借款	1,422	2,793	2,793	2,793	2,793
应付和预收款项	25,926	28,486	0	0	0
长期借款	4,162	4,180	4,180	4,180	4,180
其他负债	10,379	17,963	12,253	12,253	12,253
负债合计	41,889	53,422	19,226	19,226	19,226
股本	1,485	1,485	2,073	2,073	2,073
资本公积	7,053	7,606	7,281	7,281	7,281
留存收益	10,680	19,795	29,153	41,684	55,709
归母公司股东权益	18,667	27,705	37,098	49,630	63,655
少数股东权益	1,071	1,749	2,082	2,409	2,777
股东权益合计	19,738	29,454	39,180	52,039	66,432
负债和股东权益	61,627	82,877	58,406	71,264	85,658

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,210	6,982	17,401	12,615	14,088
投资性现金流	346	-3,821	-657	243	306
融资性现金流	1,747	3,280	4,851	0	0
现金增加额	3,242	6,465	21,562	12,858	14,394

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	40,257	72,251	87,319	106,158	122,620
营业成本	30,376	50,318	63,817	78,271	91,011
营业税金及附加	143	324	349	434	506
销售费用	3,169	5,167	6,368	7,794	8,944
管理费用	612	873	1,266	1,467	1,687
财务费用	-477	21	0	0	0
资产减值损失	-375	-1,301	0	0	0
投资收益	40	97	302	248	312
公允价值变动	-30	36	0	0	0
营业利润	4,141	11,466	12,847	14,915	16,739
其他非经营损益	-7	-6	0	0	0
利润总额	4,134	11,460	12,847	14,915	16,739
所得税	438	1,851	1,705	2,057	2,345
净利润	3,696	9,609	11,142	12,858	14,394
少数股东损益	102	169	333	327	368
归母股东净利润	3,593	9,440	10,809	12,532	14,025

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	24.55%	30.36%	26.92%	26.27%	25.78%
销售净利率	8.93%	13.07%	12.38%	11.80%	11.44%
销售收入增长率	66.79%	79.47%	20.86%	21.57%	15.51%
EBIT 增长率	104.08%	212.72%	12.10%	16.09%	12.23%
净利润增长率	127.04%	162.69%	14.51%	15.93%	11.92%
ROE	19.25%	34.07%	29.14%	25.25%	22.03%
ROA	5.83%	11.39%	18.51%	17.58%	16.37%
ROIC	12.33%	25.23%	22.75%	20.80%	18.88%
EPS (X)	2.42	6.36	5.21	6.04	6.76
PE (X)	46.20	13.77	17.78	15.34	13.70
PB (X)	8.89	4.70	5.18	3.87	3.02
PS (X)	4.12	1.80	2.20	1.81	1.57
EV/EBITDA (X)	39.01	9.94	12.64	10.03	8.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。