

买入（维持）

2025Q1 业绩表现亮眼，海外业务快速发展

阳光电源（300274）2024 年年报及 2025 年一季报点评

2025 年 4 月 29 日

投资要点：

事件：公司发布了2024年年报及2025年一季报点评。

点评：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

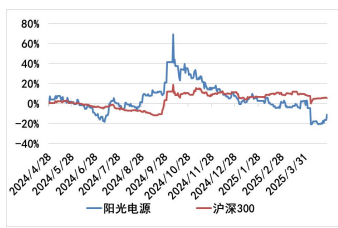
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 4 月 28 日

收盘价(元)	62.60
总市值(亿元)	1297.83
总股本(亿股)	20.73
流通股本(亿股)	15.90
ROE(TTM)	31.30%
12月最高价(元)	119.19
12月最低价(元)	52.98

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ 公司 2024 年盈利能力同比改善，2025Q1 业绩表现亮眼。公司 2024 年实现营业总收入 778.57 亿元，同比增加 7.76%；实现归母净利润 110.36 亿元，同比增加 16.92%；实现扣非后归母净利润 106.93 亿元，同比增加 16.03%。盈利能力方面，2024 年公司实现毛利率为 29.94%，同比增加 2.76 个百分点，主要系公司品牌溢价、产品创新、规模效应等影响所致；净利率为 14.47%，同比提高 1.17 个百分点。2025Q1，公司实现营收 190.36 亿元，同比增长 50.92%；归母净利润 38.26 亿元，同比增长 82.52%，扣非归母净利润 36.76 亿元，同比增长 76.46%，今年一季度公司业绩表现亮眼。

■ 公司研发投入大幅增长，全球竞争力持续提升。2024 年，公司研发投入 31.64 亿元，同比增长 29.26%，研发投入占收入比重约 4.06%，同比提高 0.67 个百分点，研发人员数量占比超 40%。公司持续加强研发创新，大力推进全球化品牌战略，深耕重点细分市场，充分发挥全球营销、服务及供应链优势，公司加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非等市场，产品远销全球 180 多个国家和地区，全球服务网点增长至 520+，全球竞争力及影响力持续提升。2024 年，公司光伏逆变器全球发货量 147GW，同比增长 13.1%，光伏逆变器等电力电子转换设备业务收入 291.27 亿元，同比增长 5.33%，毛利率为 30.90%，同比下降 1.94 个百分点。同时，为迎接欧洲乃至全球各地快速发展的阳台光伏和家庭绿电应用场景，阳光电源重磅发布了首个微型逆变器系列，MLPE 产品（微逆、关断器、优化器）批量发货，以及家庭智慧能源管理器 iHomeManager，凭借灵活便捷、智能高效的巨大优势，掀起全球家庭绿电极智、极简新风尚。

■ 储能系统业务收入同比大增，签约多个海外项目。2024 年公司储能系统全球发货 28GWh，储能系统收入达 249.59 亿元，同比增长 40.21%，毛利率为 36.69%，同比提高 4.07 个百分点。公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，不断强化风光储深度融合。公司在调频调峰、辅助可再生能源并网、微电网、工商业及户用储能等领域积累了广泛的应用经验。公司与 Algihaz 签约了 7.8GWh 中东标杆储能项目，与英国 Fidora Energy 签署 4.4GWh 欧洲最大储能合作协议，与 Atlas 签约了 880MWh 拉美最大独立储能电站，与 CREC 签约菲律宾 1.5GWh 电池储能协议，为国内外众多项目提供整体解决方案。

■ 持续强化风能业务的发展。在风电变流及传动业务方面，2024 年公司风

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

电变流器全球发货超 44GW，同比增长 37.5%。公司自主研发的 1800V-16MW 双馈型风电变流器样机正式下线，彰显公司在大功率风电转换技术领域大步迈进，并且 10MW 双馈风电变流器同样凭借过硬品质脱颖而出，实现规模化供货，广泛融入各大风电项目。同时，海上 26MW 全功率风电变流器样机也顺利下线，海上 18MW 风电变流器实现批量应用。2024 年公司重磅发布新一代大功率风电变桨系统—单柜全集成变桨系统，并实现国内多家整机变桨产品的批量配套应用，高效完成多个风电后市场变桨技改项目。公司持续加大风能业务的战略投入，坚持研发创新，进一步夯实了公司于海上风电高端装备制造领域的领军地位。

- **投资建议：**公司核心业务稳步发展，加大研发创新投入力度，推进产品创新升级，深化全球市场布局，有望进一步扩大全球领先优势。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 6.09 元、6.96 元、7.80 元，对应 PE 分别约 10 倍、9 倍、8 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；汇率波动风险。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 4 月 28 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77,856.97	97,649.21	114,373.05	125,712.00
营业总成本	63,363.04	81,309.62	95,778.70	105,057.30
营业成本	54,544.61	70,861.16	83,655.15	91,606.11
营业税金及附加	403.07	683.54	800.61	879.98
销售费用	3,760.60	4,882.46	5,604.28	6,159.89
管理费用	1,200.83	1,562.39	1,829.97	2,011.39
财务费用	290.41	-781.19	-914.98	-879.98
研发费用	3,163.52	4,101.27	4,803.67	5,279.90
公允价值变动净收益	64.32	60.00	60.00	60.00
资产减值损失	-777.80	-878.84	-914.98	-1,005.70
营业利润	13,564.21	15,420.24	17,638.87	19,758.51
加：营业外收入	23.93	30.00	30.00	30.00
减：营业外支出	43.86	30.00	30.00	30.00
利润总额	13,544.29	15,420.24	17,638.87	19,758.51
减：所得税	2,280.06	2,544.34	2,910.41	3,260.15
净利润	11,264.23	12,875.90	14,728.46	16,498.35
减：少数股东损益	227.95	257.52	294.57	329.97
归母公司所有者的净利润	11,036.28	12,618.38	14,433.89	16,168.39
EPS（按最新股本摊薄）	5.32	6.09	6.96	7.80
PE（倍）	12	10	9	8

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843