

阳光电源(300274.SZ)

市场地位领先，业绩稳健成长

推荐 (维持)

股价:58.82元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.sungrowpower.com
大股东/持股	曹仁贤/30.46%
实际控制人	曹仁贤
总股本(百万股)	2,073
流通A股(百万股)	1,590
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,219
流通A股市值(亿元)	935
每股净资产(元)	19.67
资产负债率(%)	64.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】阳光电源(300274.SZ)*首次覆盖报告*光储双轮驱动，龙头昂扬奋发*推荐20240522

【平安证券】阳光电源(300274.SZ)*季报点评*业绩表现稳健，拓展信心充足*推荐20241101

证券分析师

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年年度报告及2025年一季报。2024年，公司实现营业收入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%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利10.80元(含税)，不实施资本公积金转增股本，不送红股。2025年第一季度，公司实现营业收入190.36亿元，同比增长50.92%；实现归母净利润38.26亿元，同比增长82.52%。

平安观点:

- 公司营收稳健增长，盈利能力优良。**2024年，公司实现营业收入778.57亿元，同比增加7.76%，从产品结构来看，逆变器营收同比稳中有升，储能营收快速增长，新能源投资开发业务收入有所下降。毛利率29.94%，同比增加2.76pct，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14.47%，同比增加1.17pct，净利率呈现增长，但增幅小于毛利率增幅，主要由于公司销售费用和研发费用同比增加。2024年，公司经营活动产生的现金流量净额120.68亿元，同比增长72.85%，主要系回款效率提升所致。2025年第一季度，公司实现营业收入190.36亿元，同比增长50.92%；毛利率35.13%，净利率19.93%，均较2024年全年水平进一步提升，展现公司优良的盈利能力。
- 光伏逆变器：营收表现稳定，行业地位领先。**2024年，公司“光伏逆变器”等电力电子转换设备”板块营收291.27亿元，同比增长5.3%，占营收的比重为37.4%。根据公司公告，2024年公司光伏逆变器发货147GW，同比增长13%，持续保持行业领先地位；风电变流器全球发货超44GW，同比增长37.5%。板块毛利率30.90%，同比减少1.94pct。公司逆变器业务盈利能力基本稳定，主要得益于在全球领先的市场地位、优秀的品牌溢价能力，品类全场景覆盖、质量稳定可靠、性价比领先的产品，以及完善的售后服务网络体系。在市场端，公司加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非、中国市场，保持全球领先的市场地位。根据公司投资者关

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,251	77,857	90,460	99,647	108,368
YOY(%)	79.5	7.8	16.2	10.2	8.8
净利润(百万元)	9,440	11,036	12,932	14,423	16,206
YOY(%)	162.7	16.9	17.2	11.5	12.4
毛利率(%)	30.4	29.9	29.5	29.3	29.0
净利率(%)	13.1	14.2	14.3	14.5	15.0
ROE(%)	34.1	29.9	26.5	23.2	21.1
EPS(摊薄/元)	4.55	5.32	6.24	6.96	7.82
P/E(倍)	12.9	11.0	9.4	8.5	7.5
P/B(倍)	4.4	3.3	2.5	2.0	1.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

系活动记录表，公司第一季度逆变器同比保持良性增长。公司预计全球光伏市场2024-2030年复合增长率在10%以上，短期增速或有放缓，但在全球双碳目标下长期有望持续增长，公司对业绩长远表现保持信心。

- **储能业务：营收和盈利表现优良，全球市场拓展顺利。**2024年，公司储能系统营收249.59亿元，同比增长40.2%，占营收的比重为32.1%。储能系统板块毛利率36.69%，同比增加4.07个pct。2024年，公司储能产品发货28GWh，同比增长167%。公司储能产品全球认可度高，广泛销往欧洲、美洲、中东、亚太等电力市场。根据公司投资者关系记录表，2025年第一季度公司储能业务营收继续快速增长，公司年初制定的2025年储能全球出货目标为40-50GWh，如果考虑美国贸易政策影响，极端情况下和年初目标相比会影响全年发货 4-5 GWh，整体发货影响有限。公司业务遍及全球市场，在手订单饱满，公司已与 Algihaz 签约了 7.8GWh 中东标杆储能项目，与英国 Fidra 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 1.5 GWh 电池储能协议，后续有望逐步释放业绩。
- **投资建议：公司光储逆变器全球市场地位领先，盈利的持续性优良。**公司作为全球光储逆变器领先企业，在手订单饱满，全球市场竞争力强。考虑国内新能源政策及海外贸易政策等因素带来的不确定性，我们下调公司2025/2026年净利润预测至129.32/144.23亿元（前值为145.59/161.95亿元），新增2027年盈利预测为162.06亿元，对应4月25日收盘价PE分别为9.4/8.5/7.5倍。我们认为，随着新兴市场光储需求继续放量，公司对个别市场的依赖程度有望进一步减小，未来盈利持续性优良，维持“推荐”评级。
- **风险提示：（1）储能市场需求增长不及预期的风险。**中国、美国、欧洲是全球大储主要市场。如果并网排队和产业链限制等因素导致装机不及预期，或补贴政策发生变化，可能导致储能市场增长不及预期，影响公司储能系统相关业绩。（2）**海外贸易政策相关风险。**近期，个别市场对我国新能源相关贸易政策存在收紧情形，后续仍存在一定不确定性，可能影响部分区域市场需求，进而影响全球光储市场总需求和竞争格局。（3）**全球市场竞争加剧的风险。**若后续光伏逆变器、储能赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95,149	134,009	146,696	158,799
现金	19,799	49,753	54,806	59,602
应收票据及应收账款	31,268	35,263	38,845	42,244
其他应收款	1,761	2,148	2,366	2,573
预付账款	411	672	741	806
存货	29,028	33,699	37,229	40,643
其他流动资产	12,882	12,474	12,709	12,932
非流动资产	19,925	19,584	19,222	19,014
长期投资	484	486	488	490
固定资产	9,349	10,363	11,391	11,379
无形资产	1,122	935	748	561
其他非流动资产	8,969	7,799	6,595	6,583
资产总计	115,074	153,593	165,918	177,813
流动负债	60,298	81,576	80,316	76,944
短期借款	4,214	17,679	9,780	9
应付票据及应付账款	36,757	44,488	49,150	53,656
其他流动负债	19,327	19,409	21,386	23,280
非流动负债	14,577	19,635	19,635	19,635
长期借款	5,178	10,236	10,236	10,236
其他非流动负债	9,399	9,399	9,399	9,399
负债合计	74,875	101,211	99,951	96,579
少数股东权益	3,294	3,582	3,904	4,265
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
资本公积	7,013	7,013	7,013	7,013
留存收益	27,819	39,713	52,978	67,883
归属母公司股东权益	36,905	48,799	62,064	76,969
负债和股东权益	115,074	153,593	165,918	177,813

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,967	13,827	15,818	17,375
净利润	11,264	13,221	14,744	16,567
折旧摊销	764	1,227	1,413	1,460
财务费用	290	626	775	373
投资损失	-420	-185	-185	-185
营运资金变动	-1,434	-1,094	-995	-907
其他经营现金流	1,502	33	67	67
投资活动现金流	-10,853	-733	-933	-1,133
资本支出	-3,631	850	1,050	1,250
长期投资	-8,467	0	0	0
其他投资现金流	1,245	-1,583	-1,983	-2,383
筹资活动现金流	259	16,860	-9,831	-11,446
短期借款	1,421	13,466	-7,899	-9,772
长期借款	675	5,058	0	0
其他筹资现金流	-1,837	-1,664	-1,932	-1,674
现金净增加额	1,349	29,953	5,053	4,796

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	77,857	90,460	99,647	108,368
营业成本	54,545	63,751	70,431	76,888
税金及附加	403	398	439	477
营业费用	3,761	4,071	4,285	4,443
管理费用	1,201	1,266	1,345	1,409
研发费用	3,164	3,618	3,787	4,010
财务费用	290	626	775	373
资产减值损失	-778	-859	-897	-921
信用减值损失	-1,002	-859	-897	-921
其他收益	366	284	284	284
公允价值变动收益	64	0	0	0
投资净收益	420	185	185	185
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	13,564	15,480	17,262	19,396
营业外收入	24	19	19	19
营业外支出	44	31	31	31
利润总额	13,544	15,468	17,251	19,384
所得税	2,280	2,248	2,507	2,817
净利润	11,264	13,221	14,744	16,567
少数股东损益	228	288	322	361
归属母公司净利润	11,036	12,932	14,423	16,206
EBITDA	14,599	17,321	19,439	21,218
EPS (元)	5.32	6.24	6.96	7.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	7.8	16.2	10.2	8.8
营业利润(%)	18.3	14.1	11.5	12.4
归属于母公司净利润(%)	16.9	17.2	11.5	12.4
获利能力				
毛利率(%)	29.9	29.5	29.3	29.0
净利率(%)	14.2	14.3	14.5	15.0
ROE(%)	29.9	26.5	23.2	21.1
ROIC(%)	33.6	35.8	22.3	22.6
偿债能力				
资产负债率(%)	65.1	65.9	60.2	54.3
净负债比率(%)	-25.9	-41.7	-52.7	-60.8
流动比率	1.6	1.6	1.8	2.1
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	5.32	6.24	6.96	7.82
每股经营现金流(最新摊薄)	5.77	6.67	7.63	8.38
每股净资产(最新摊薄)	17.80	23.54	29.94	37.13
估值比率				
P/E	11.0	9.4	8.5	7.5
P/B	3.3	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.6	8.2	6.9	5.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层