

公司研究 | 点评报告 | 阳光电源（300274.SZ）

光储行业的破局者，用强势业绩再证龙头实力

报告要点

阳光电源发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 778.57 亿元，同比增长 8%；归母净利 110.36 亿元，同比增长 17%；其中，2024Q4 实现收入 279.11 亿元，同比增长 8%，环比增长 47%；归母净利 34.37 亿元，同比增长 55%，环比增长 30%。2025Q1 实现收入 190.36 亿元，同比增长 51%，环比下降 32%；归母净利 38.26 亿元，同比增长 83%，环比增长 11%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

阳光电源 (300274.SZ)

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

光储行业的破局者，用强势业绩再证龙头实力

事件描述

阳光电源发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 778.57 亿元，同比增长 8%；归母净利 110.36 亿元，同比增长 17%；其中，2024Q4 实现收入 279.11 亿元，同比增长 8%，环比增长 47%；归母净利 34.37 亿元，同比增长 55%，环比增长 30%。2025Q1 实现收入 190.36 亿元，同比增长 51%，环比下降 32%；归母净利 38.26 亿元，同比增长 83%，环比增长 11%。

事件评论

- 逆变器业务，2024 稳步推进，风电变流器增长显著。具体来看：1) 出货方面，2024 年收入 291 亿元，同比增长 5%，包括光伏逆变器销量 147GW，同比增长 13%；风电变流器全年超 44GW，同比增长 38%，公司还开发了构网型风电变流器，并实现规模化批量应用。2) 盈利方面，2024 年毛利率 30.9%，同比下降 1.9pct。由于会计准则变更，质保费用计入成本，公司逆变器毛利率较此前口径有所下降，实际上考虑费用率同步下降，公司全年逆变器单瓦净利预计保持稳定。
- 储能系统业务，2024 规模延续高增，盈利水平优于预期。具体来看：1) 出货方面，2024 年收入 250 亿元，同比增长 40%，延续大幅增长，全年共出货 28GWh，同比大幅增长。公司年内签单大幅放量，覆盖中东、欧洲、拉美等区域。2) 盈利方面，2024 年毛利率 36.7%，同比提升 4.1pct，显著优于市场预期，或主要得益于公司品牌力带来的溢价水平显现、市场结构优化、电芯等原材料价格的下降等。
- 其它业务，电站盈利水平持续提升，带动利润增长。2024 年电站开发实现收入 210 亿，同比下降 15%，毛利率高达 19.4%，同比提升 3.1pct，主要得益于优质风光项目占比提升，以及公司加强了项目开发的精细化管理水平。相关子公司阳光新能源全年实现净利润 16.25 亿，若剔除信用和资产减值影响，实际利润更为突出。此外公司水面光伏、新能源车驱、充电桩、氢能等业务亦在稳步发展或积极推进之中。
- 2025Q1 营收和利润同比高增，主要是储能盈利水平较好。逆变器业务，预计出货同比增长，单瓦净利预计维持稳定。储能业务，大储出货预计同比大幅增长，预计毛利率和单位净利环比提升，盈利水平保持良好，或与公司确收项目结构及公司精细化管理能力提升有关。此外，电站业务淡季下收入同比下降，毛利率亦或有所回落，预计有少量利润贡献。
- 我们认为公司股价对上述担忧充分反映，当前估值已处于历史低位，考虑到公司综合竞争力突出，中长期来看龙头地位稳固，短期业绩强势再证龙头实力，建议重视底部局部机会。我们预计公司 2025 年实现净利润 120-130 亿，对应 PE 约 10 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	60.60
总股本(万股)	207,321
流通A股/B股(万股)	158,996/0
每股净资产(元)	19.67
近12月最高/最低价(元)	119.19/52.98

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 储能发货数据亮眼，全年发货预期上修》
2024-11-14
- 《盈利水平同比提升，储能大单值得期待》2024-09-11
- 《再看阳光电源——转过高点，盈利几何？》
2024-05-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77857	86959	99234	111843	货币资金	19799	31638	44990	60174
营业成本	54545	62182	71924	81462	交易性金融资产	10165	10165	10165	10165
毛利	23312	24777	27310	30381	应收账款	27640	30572	34529	38506
%营业收入	30%	28%	28%	27%	存货	29028	32592	37176	41552
营业税金及附加	403	450	514	579	预付账款	411	468	542	614
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8106	8736	9585	10458
销售费用	3761	3913	3969	4474	流动资产合计	95149	114171	136987	161468
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期股权投资	484	534	584	634
管理费用	1201	1341	1531	1566	投资性房地产	88	177	265	353
%营业收入	2%	2%	2%	1%	固定资产合计	9002	10172	11110	11816
研发费用	3164	3533	4032	4544	无形资产	1122	1512	1902	2292
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	297	297	297	297
财务费用	290	247	293	339	递延所得税资产	2951	3145	3145	3145
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5980	6945	7526	8106
加: 资产减值损失	-778	-500	-600	-700	资产总计	115074	136954	161817	188111
信用减值损失	-1002	-300	-400	-500	短期贷款	4214	5414	6614	7814
公允价值变动收益	64	0	0	0	应付款项	20957	23891	27634	31298
投资收益	420	469	535	603	预收账款	1	1	1	1
营业利润	13564	15370	16974	18808	应付职工薪酬	1358	1548	1790	2028
%营业收入	17%	18%	17%	17%	应交税费	2532	2827	3227	3637
营业外收支	-20	0	0	0	其他流动负债	31237	34224	38886	43527
利润总额	13544	15370	16974	18808	流动负债合计	60298	67905	78152	88305
%营业收入	17%	18%	17%	17%	长期借款	4863	5363	5863	6363
所得税费用	2280	2587	2857	3166	应付债券	0	0	0	0
净利润	11264	12783	14116	15642	递延所得税负债	82	78	78	78
归属于母公司所有者的净利润	11036	12524	13831	15326	其他非流动负债	9631	10583	10583	10583
少数股东损益	228	259	286	317	负债合计	74875	83930	94677	105330
EPS (元)	5.32	6.04	6.67	7.39	归属于母公司所有者权益	36905	49471	63302	78627
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3294	3552	3838	4155
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	40199	53023	67140	82782
经营活动现金流净额	12068	13661	15160	16971	负债及股东权益	115074	136954	161817	188111
取得投资收益收回现金	404	469	535	603	基本指标				
长期股权投资	-44	-50	-50	-50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2785	-3590	-3590	-3590	每股收益	5.32	6.04	6.67	7.39
其他	-8429	-496	-111	-111	每股经营现金流	5.82	6.59	7.31	8.19
投资活动现金流净额	-10853	-3668	-3216	-3148	市盈率	13.88	10.03	9.08	8.20
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.15	2.54	1.98	1.60
股权融资	146	-49	0	0	EV/EBITDA	10.10	6.23	4.99	3.85
银行贷款增加 (减少)	2104	1700	1700	1700	总资产收益率	9.6%	9.1%	8.5%	8.1%
筹资成本	-1738	-247	-293	-339	净资产收益率	29.9%	25.3%	21.8%	19.5%
其他	-253	420	0	0	净利率	14.2%	14.4%	13.9%	13.7%
筹资活动现金流净额	259	1825	1407	1361	资产负债率	65.1%	61.3%	58.5%	56.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1474	11818	13351	15184	总资产周转率	0.79	0.69	0.66	0.64

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。