公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 05 月 07 日

基础数据

05 月 06 日收盘价（元）	62.19
总市值（亿元）	1,289.33
总股本（亿股）	20.73

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】阳光电源 2024 半年报业绩点评：光储业务稳健增长，盈利能力提升显著-2024.08.27

分析师：王帅
S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn
分析师：余静文
S0190523020004
yujingwen@xyzq.com.cn

阳光电源(300274.SZ)

储能业务快速增长，业绩超预期

投资要点：

- 事件：公司发布 2024 年报和 2025 一季度业绩报告。（1）2024 全年实现营业收入 778.57 亿元，同比+7.76%；归母净利润 110.36 亿元，同比+16.92%，扣非归母净利润 106.93 亿元，同比+16.03%。（2）2025Q1 实现营业收入 190.36 亿元，同比+50.92%；实现归母净利润 38.26 亿元，同比+82.52%，扣非归母净利润 36.76 亿元，同比+76.46%。公司业绩显著超预期。
- **不惧行业波动，光伏业务保持稳定发展。**2024 年光伏行业竞争加剧，产业链波动较大，公司光伏逆变器产品独立于光伏硅材料主链之外，价格和市场格局相对更加稳定。2024 年公司光伏逆变器出货 147GW，实现营收 291 亿元，占比 37.41%，毛利率 30.9%。产品远销 180 多个国家及地区。公司发布光储 2000V 高压系统技术，推动光伏地面电站向更高电压升级，进一步降本增效。
- **储能业务快速增长，保持较高市占率。**公司储能业务发展迅速，2024 年储能系统出货 28GWh，实现营收 250 亿元，占比 32.06%，毛利率 36.69%，公司累计储能系统装机量排名全球第一。2024 年公司新推出 10MWh“交直流一体”全液冷储能系统 PowerTitan 2.0 及工商业液冷储能系统 PowerStack 200CS，在欧洲，美洲，中东，亚太等成熟的电力市场得到了广泛应用。2024 年公司中标多个海外大型储能项目，与 Algihaz 签约了 7.8GWh 中东储能项目，与英国 Fidra Energy 签署 4.4GWh 欧洲最大储能合作协议，成为行业发展新标杆。
- **风电业务稳扎稳打，持续走在行业前列。**2024 年公司风电逆变器出货 44GW，同比+37.5%。公司风电变流器向着大功率风电转换技术迈进，10MW 双馈风电变流器及 18MW 海上风电变流器实现批量供货，16MW 双馈变流器及 26MW 海外变流器样机下线，助力我国大型风电及海上风电行业大步前行。
- **全球化业务持续深入，拓展海外产能。**公司海外业务快速增长，截至 2024 年底，海外员工达到 1774 人，同比+16.86%，公司在泰国和印度工厂产能达到 25GW，同时启动境外发行 GDR，募资用于建设 20GWh 海外储能装备制造及逆变器和储能产品扩建项目，进一步加速全球化步伐。
- **投资建议：**我们调整公司 2025/2026 年归母净利润预测分别为 124.30/138.07 亿元，给予 2027 年归母净利润预测为 147.23 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业政策变化；国际局势影响产品出口；下游需求不达预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	77857	83697	91215	98085
同比增长	7.8%	7.5%	9.0%	7.5%
归母净利润（百万元）	11036	12430	13807	14723
同比增长	16.9%	12.6%	11.1%	6.6%
毛利率	29.9%	30.1%	29.8%	29.3%
ROE	29.9%	26.5%	23.8%	21.1%
每股收益（元）	5.32	6.00	6.66	7.10
市盈率	11.7	10.4	9.3	8.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**95149**	**108139**	**116337**	**130055**
货币资金	19799	26344	30568	36117
交易性金融资产	10165	14465	18165	22065
应收票据及应收账款	28486	27991	29421	30307
预付款项	411	468	499	555
存货	29028	30194	27069	28913
其他	7260	8678	10616	12099
非流动资产	**19925**	**25577**	**27657**	**29317**
长期股权投资	484	529	574	619
固定资产	9002	14612	16810	18149
在建工程	2265	1234	622	396
无形资产	1122	1434	1724	1995
商誉	297	297	297	297
其他	6755	7472	7630	7861
资产总计	**115074**	**133716**	**143994**	**159372**
流动负债	**60298**	**67739**	**66694**	**69997**
短期借款	4214	4214	4214	4214
应付票据及应付账款	36757	41953	40009	41613
其他	19327	21572	22471	24170
非流动负债	**14577**	**15525**	**15525**	**15525**
长期借款	4863	4863	4863	4863
其他	9714	10662	10662	10662
负债合计	**74875**	**83264**	**82219**	**85522**
股本	2073	2073	2073	2073
未分配利润	28346	36443	45413	54978
少数股东权益	3294	3547	3829	4130
股东权益合计	**40199**	**50452**	**61776**	**73850**
负债及权益合计	**115074**	**133716**	**143994**	**159372**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	11036	12430	13807	14723
折旧和摊销	865	1851	2265	2646
营运资金的变动	-925	4356	-2652	-2120
经营活动产生现金流量	**12068**	**20245**	**15017**	**16659**
资本支出	-2785	-6630	-3989	-3904
长期投资	-8467	-4682	-4000	-4258
投资活动产生现金流量	**-10853**	**-11289**	**-7695**	**-7829**
债权融资	897	-100	0	0
股权融资	146	0	0	0
融资活动产生现金流量	**259**	**-2432**	**-3098**	**-3282**
现金净变动	1450	6545	4224	5549

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**77857**	**83697**	**91215**	**98085**
营业成本	54545	58539	64014	69356
税金及附加	403	444	456	490
销售费用	3761	4185	4561	4904
管理费用	1201	1255	1368	1471
研发费用	3164	3432	3740	4022
财务费用	290	-222	-405	-524
投资收益	420	335	365	392
公允价值变动收益	64	0	0	0
信用减值损失	-1002	-838	-653	-625
资产减值损失	-778	-702	-680	-530
营业利润	**13564**	**15278**	**16970**	**18094**
营业外收支	-20	-15	-15	-15
利润总额	**13544**	**15263**	**16955**	**18079**
所得税	2280	2579	2865	3055
净利润	11264	12683	14089	15023
少数股东损益	228	254	282	300
归属母公司净利润	**11036**	**12430**	**13807**	**14723**
EPS(元)	**5.32**	**6.00**	**6.66**	**7.10**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.8%	7.5%	9.0%	7.5%
营业利润增长率	18.3%	12.6%	11.1%	6.6%
归母净利润增长率	16.9%	12.6%	11.1%	6.6%
盈利能力				
毛利率	29.9%	30.1%	29.8%	29.3%
归母净利率	14.2%	14.9%	15.1%	15.0%
ROE	29.9%	26.5%	23.8%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	62.3%	57.1%	53.7%
流动比率	1.58	1.60	1.74	1.86
速动比率	1.02	1.06	1.22	1.31
营运能力				
资产周转率	78.7%	67.3%	65.7%	64.7%
每股资料(元)				
每股收益	5.32	6.00	6.66	7.10
每股经营现金	5.82	9.77	7.24	8.04
估值比率(倍)				
PE	11.7	10.4	9.3	8.8
PB	3.5	2.7	2.2	1.8

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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 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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn