

信义山证汇通天下

证券研究报告

太阳能

阳光电源（300274.SZ）

买入-A(维持)

2025 年 Q1 业绩超预期，储能出货高速增长

2025 年 5 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 13 日

收盘价（元）：	67.80
年内最高/最低（元）：	119.19/52.98
流通 A 股/总股本（亿）：	15.90/20.73
流通 A 股市值（亿）：	1,077.99
总市值（亿）：	1,405.64

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.85
摊薄每股收益（元）：	1.85
每股净资产（元）：	21.23
净资产收益率（%）：	8.62

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年全年公司实现营收 778.6 亿元，同比+7.8%；实现归母净利润 110.4 亿元，同比+16.9%。2025 年 Q1，公司实现营收 190.4 亿元，同比+50.9%，环比-31.8%；实现归母净利润 38.3 亿元，同比+82.5%，环比+11.3%。

事件点评

➢ **2024 年业绩稳健增长，2024 年及 2025 年 Q1 经营性现金流显著改善：**2024 年公司毛利率为 29.9%，同比+2.8pct；归母净利润率为 14.2%，同比+1.1pct。Q4 单季度，公司实现营收 279.1 亿元，同比+8%，环比+47.5%；实现归母净利润 34.4 亿元，同比+55.0%，环比+30.2%。公司经营质量持续向好，回款效率提升，2024 年经营性现金流 120.7 亿元，同比+72.9%。2025 年 Q1 经营性现金流 17.9 亿元，同比转正。

➢ **光伏逆变器：业务稳步增长，盈利能力基本稳定：**2024 年全年，公司光伏逆变器发货 147GW，同比+13%；逆变器业务实现营收 291.3 亿元，同比+5.3%；毛利率为 30.9%，同比-1.9pct。公司持续推进全球化，加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非、中国市场。报告期内，公司发布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。

➢ **储能系统：发货实现高增，盈利彰显韧性。**2024 年公司储能系统全球发货 28GWh，同比+167%；储能业务实现营收 249.6 亿元，同比+40.2%；毛利率为 36.7%，同比+4.1pct。目前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，在手订单饱满。公司与 Algihaz 签约了 7.8GWh 中东标杆储能项目，与英国 FidoraEnergy 签署了 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。

投资建议

➢ 考虑公司作为光储双龙头，全球竞争力显著。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 5.89/6.56/7.04，对应公司 5 月 6 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 10.6/9.5/8.8，维持“买入-A”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 海内外政策变动风险；原材料价格波动风险；需求不及预期；市场竞争加剧等风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,251	77,857	88,919	99,578	107,689
YoY(%)	79.5	7.8	14.2	12.0	8.1
净利润(百万元)	9,440	11,036	12,203	13,597	14,586
YoY(%)	162.7	16.9	10.6	11.4	7.3
毛利率(%)	30.4	29.9	29.9	29.7	29.1
EPS(摊薄/元)	4.55	5.32	5.89	6.56	7.04
ROE(%)	32.6	28.0	23.9	21.2	18.7
P/E(倍)	13.7	11.7	10.6	9.5	8.8
P/B(倍)	4.7	3.5	2.6	2.1	1.7
净利率(%)	13.1	14.2	13.7	13.7	13.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	69284	95149	103800	121037	133651
现金	18031	19799	38558	45830	62350
应收票据及应收账款	21791	28486	25405	31497	30040
预付账款	543	411	635	692	504
存货	21442	29028	27620	30757	27972
其他流动资产	7478	17425	11583	12261	12784
非流动资产	13593	19925	20012	20388	20600
长期投资	440	484	532	578	625
固定资产	6438	9002	9361	9624	9708
无形资产	732	1122	1258	1419	1604
其他非流动资产	5982	9317	8861	8768	8663
资产总计	82877	115074	123812	141426	154250
流动负债	45937	60298	54576	57653	55735
短期借款	2793	4214	3740	3898	3845
应付票据及应付账款	28486	36757	32478	31205	29873
其他流动负债	14658	19327	18357	22549	22017
非流动负债	7485	14577	16431	17578	18018
长期借款	4180	4863	6717	7864	8304
其他非流动负债	3305	9714	9714	9714	9714
负债合计	53422	74875	71006	75230	73753
少数股东权益	1749	3294	3697	4161	4659
股本	1485	2073	2073	2073	2073
资本公积	7606	7013	7013	7013	7013
留存收益	19795	29412	40927	53831	67705
归属母公司股东权益	27705	36905	49109	62034	75838
负债和股东权益	82877	115074	123812	141426	154250

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6982	12068	12607	7285	17848
净利润	9609	11264	12607	14061	15084
折旧摊销	572	764	719	798	876
财务费用	21	290	2	103	-150
投资损失	-97	-420	-36	-58	-47
营运资金变动	-5765	-1434	-675	-7610	2095
其他经营现金流	2642	1603	-9	-9	-10
投资活动现金流	-3821	-10853	5019	-1250	-1790
筹资活动现金流	3280	259	1132	1237	462

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	4.55	5.32	5.89	6.56	7.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	5.82	6.08	3.51	8.61
每股净资产(最新摊薄)	13.36	17.80	23.69	29.92	36.58

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72251	77857	88919	99578	107689
营业成本	50318	54545	62312	70052	76348
营业税金及附加	324	403	400	448	485
营业费用	5167	3761	4891	5477	5923
管理费用	873	1201	1334	1494	1615
研发费用	2447	3164	3557	3983	4308
财务费用	21	290	2	103	-150
资产减值损失	-2028	-1780	-1601	-1494	-1400
公允价值变动收益	36	64	10	11	12
投资净收益	97	420	36	58	47
营业利润	11466	13564	15108	16851	18087
营业外收入	25	24	19	19	11
营业外支出	32	44	28	30	34
利润总额	11460	13544	15098	16840	18064
所得税	1851	2280	2491	2779	2981
税后利润	9609	11264	12607	14061	15084
少数股东损益	169	228	403	464	498
归属母公司净利润	9440	11036	12203	13597	14586
EBITDA	11840	14168	15285	16745	17714

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	79.5	7.8	14.2	12.0	8.1
营业利润(%)	176.9	18.3	11.4	11.5	7.3
归属于母公司净利润(%)	162.7	16.9	10.6	11.4	7.3
获利能力					
毛利率(%)	30.4	29.9	29.9	29.7	29.1
净利率(%)	13.1	14.2	13.7	13.7	13.5
ROE(%)	32.6	28.0	23.9	21.2	18.7
ROIC(%)	25.7	21.0	18.3	16.4	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	64.5	65.1	57.4	53.2	47.8
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.1	2.4
速动比率	0.9	1.0	1.3	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7
应收账款周转率	3.9	3.1	3.3	3.5	3.5
应付账款周转率	1.8	1.7	1.8	2.2	2.5
估值比率					
P/E	13.7	11.7	10.6	9.5	8.8
P/B	4.7	3.5	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	10.1	8.4	7.0	6.1	4.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

