

太阳能

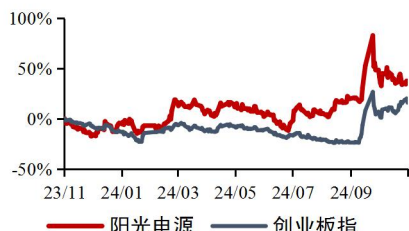
阳光电源（300274.SZ）

买入-A(维持)

2024年11月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月14日

收盘价(元):	89.29
年内最高/最低(元):	119.19/56.38
流通A股/总股本(亿):	15.90/20.73
流通A股市值(亿):	1,419.71
总市值(亿):	1,851.17

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	3.67
摊薄每股收益(元):	3.67
每股净资产(元):	17.43
净资产收益率(%):	21.37

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年三季度报告，前三季度公司实现营收499.5亿元，同比+7.6%；实现归母净利润76.0亿元，同比+5.2%。其中，Q3实现营收189.3亿元，同比+6.4%，环比+2.8%；实现归母净利润26.4亿元，同比-8.0%，环比-7.8%。

事件点评

➢ **Q3毛利率环比基本持平，经营性现金流改善：**2024年前三季度，公司毛利率为31.3%，同比基本持平；净利率为15.5%，同比-0.3pct。Q3单季度，公司毛利率为29.5%，同比-4.9pct，环比基本持平；净利率为14.0%，同比-2.2pct，环比-1.8pct。Q3经营性现金流34亿元，环比增长55亿元，随着Q4海外项目及电站项目持续交付回款，预计现金流环比有望进一步改善。

➢ **光储出货持续增长，GDR申请获受理助力全球布局：**我们预计前三季度公司逆变器出货108GW，同比+29%，高于行业增速。预计公司前三季度储能出货约17GWh；其中Q3出货超过9GWh，同比约+144%。受订单确认节奏影响，收入增速低于出货增速。10月30日，公司公告GDR申请已获受理，募投项目将用于新增年产35GWh储能产品、50GW逆变设备产能；其中20GWh储能项目将在合肥建设，10GWh储能项目及全部逆变器产能将于海外建设，有利于深化公司的全球化布局。

投资建议

➢ 考虑公司作为光储双龙头，受益于全球储能需求景气度上升。根据公司收入确认节奏，我们微调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为5.31/6.47/7.42，对应公司11月14日收盘价，2024-2026年PE分别为16.8/13.8/12.0，维持“买入-A”评级。

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,257	72,251	81,766	103,506	120,032
YoY(%)	66.8	79.5	13.2	26.6	16.0
净利润(百万元)	3,593	9,440	11,002	13,404	15,376



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	127.0	162.7	16.6	21.8	14.7
毛利率(%)		24.5	30.4	29.8	29.5	29.6
EPS(摊薄/元)		1.73	4.55	5.31	6.47	7.42
ROE(%)		18.7	32.6	28.9	26.4	23.5
P/E(倍)		51.5	19.6	16.8	13.8	12.0
P/B(倍)		9.9	6.7	5.0	3.7	2.9
净利率(%)		8.9	13.1	13.5	12.9	12.8

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	51994	69284	75281	100279	103351
现金	11667	18031	16732	16075	24079
应收票据及应收账款	14891	21791	19092	32661	27354
预付账款	383	543	864	829	1078
存货	19060	21442	30723	42250	42304
其他流动资产	5993	7478	7871	8463	8535
<b>非流动资产</b>	9632	13593	14059	15196	15954
长期投资	228	440	653	866	1077
固定资产	4544	6438	6768	7541	8025
无形资产	340	732	808	896	999
其他非流动资产	4520	5982	5830	5893	5853
<b>资产总计</b>	61626	82877	89340	115475	119305
<b>流动负债</b>	35469	45937	43707	57968	47998
短期借款	1422	2793	2336	2488	2438
应付票据及应付账款	25926	28486	28895	37444	30199
其他流动负债	8120	14658	12477	18035	15361
<b>非流动负债</b>	6421	7485	6245	5005	3764
长期借款	4162	4180	2939	1699	459
其他非流动负债	2259	3305	3305	3305	3305
<b>负债合计</b>	41889	53422	49952	62973	51762
少数股东权益	1071	1749	2113	2570	3095
股本	1485	1485	2079	2079	2079
资本公积	7053	7606	7012	7012	7012
留存收益	10680	19795	29880	42150	56181
归属母公司股东权益	18666	27705	37275	49932	64448
<b>负债和股东权益</b>	61626	82877	89340	115475	119305

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1210	6982	3226	3234	11222
净利润	3695	9609	11366	13861	15900
折旧摊销	384	572	518	597	687
财务费用	-477	21	6	54	40
投资损失	-40	-97	-33	-57	-42
营运资金变动	-3765	-5765	-8622	-11212	-5353
其他经营现金流	1414	2642	-9	-9	-10
<b>投资活动现金流</b>	346	-3821	-882	-2003	-1027
<b>筹资活动现金流</b>	1747	3280	-3643	-1888	-2191
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.73	4.55	5.31	6.47	7.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	3.37	1.56	1.56	5.41
每股净资产(最新摊薄)	9.00	13.36	17.98	24.08	31.09

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	40257	72251	81766	103506	120032
营业成本	30376	50318	57380	72973	84555
营业税金及附加	143	324	368	466	540
营业费用	3169	5167	5724	7763	9002
管理费用	612	873	981	1139	1440
研发费用	1692	2447	2944	3623	4201
财务费用	-477	21	6	54	40
资产减值损失	-831	-2028	-1226	-1449	-1800
公允价值变动收益	-30	36	10	11	12
投资净收益	40	97	33	57	42
<b>营业利润</b>	4141	11466	13373	16312	18719
营业外收入	9	25	22	18	11
营业外支出	16	32	23	23	24
<b>利润总额</b>	4134	11460	13372	16307	18706
所得税	439	1851	2006	2446	2806
<b>税后利润</b>	3695	9609	11366	13861	15900
少数股东损益	102	169	364	457	525
<b>归属母公司净利润</b>	3593	9440	11002	13404	15376
EBITDA	4447	11840	13586	16591	18942

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	66.8	79.5	13.2	26.6	16.0
营业利润(%)	118.2	176.9	16.6	22.0	14.8
归属于母公司净利润(%)	127.0	162.7	16.6	21.8	14.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.5	30.4	29.8	29.5	29.6
净利率(%)	8.9	13.1	13.5	12.9	12.8
ROE(%)	18.7	32.6	28.9	26.4	23.5
ROIC(%)	13.8	25.7	25.2	24.4	22.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.0	64.5	55.9	54.5	43.4
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.7	2.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.3	3.9	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	1.4	1.8	2.0	2.2	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	51.5	19.6	16.8	13.8	12.0
P/B	9.9	6.7	5.0	3.7	2.9
EV/EBITDA	40.7	14.9	12.9	10.6	8.8

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

