



买入（首次）

所属行业：电力设备/光伏设备
当前价格(元)：101.17

证券分析师

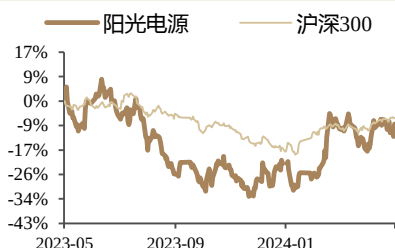
彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.59	1.85	24.71
相对涨幅(%)	7.24	-2.08	19.04

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

阳光电源：全球逆变器龙头企业，多维度布局新能源业务

投资要点

- 阳光电源股份有限公司是一家专注于太阳能、风能、储能、氢能、电动汽车等新能源电源设备的研发、生产、销售和服务的国家重点高新技术企业。从 1997 年公司成立起，就致力于以光伏逆变器为核心的光伏系统设备研发和生产，为全球用户提供一流的光伏系统解决方案，让人人享用清洁电力。公司在过去二十余年的快速发展中，一直致力于新能源领域电力电子、电能变换技术的自主创新，多项技术已达到国际领先水平。近几年，公司又陆续布局了新能源汽车关键部件、微网储能、智慧能源、新能源制氢等新业务，并取得了长足的发展。公司主要产品有光伏逆变器、风电变流器、储能系统、水面光伏系统、新能源汽车驱动系统、充电设备、可再生能源制氢系统、智慧能源运维服务等，公司致力于提供全球一流的清洁能源全生命周期解决方案。
- 技术、资质、品牌多角度打造公司壁垒。光伏逆变器作为光伏发电系统中的核心设备，属于技术密集型行业，产品设计水平、制造工艺、器件选择等方面需要长时间的实践摸索和技术积累；另外，随着技术升级，光伏逆变器不仅需要先进的硬件设计和制造水平，亦需要开发精确的算法作为软件配合产品的运行和使用，体现了一定的技术壁垒。此外，光伏逆变器的可靠性、转化效率、输入电压范围等技术性能，直接决定了光伏发电系统的利用率以及回报情况。在全球主要市场，对于光伏逆变器的主要资质水平，各个国家均有自己的认证体系，如国内的 CQC 认证，北美的 ETL 认证，欧洲的 CE 认证等。光伏行业目前正处于快速发展期，行业内竞争水平会逐渐加剧，市场对于产品的选择会倾向于拥有丰富行业应用经验的品牌。光伏逆变器作为太阳能光伏系统的关键设备，技术标准要求较高，对供应商的筛选较为严格。只有在逆变器行业多年积累以及良好的市场口碑，才能获取客户的信任。因此，客户一旦接受并使用某品牌后会保持长期、稳定的合作关系，使用忠诚度较高。阳光电源核心产品光伏逆变器批量销往全球 170 多个国家和地区，2023 年光伏逆变器全球发货量 130GW，发货量全球领先。
- 公司向储能系统集成商拓展，海外优势明显，2023 年公司储能系统全球发货 10.5GWh，发货量连续八年中国企业第一。阳光电源作为国内最早涉足储能领域的企业之一，阳光电源储能业务依托全球领先的电力电子、电化学、电网支撑“三电融合”技术，打造专业储能系统，专注于锂电池储能系统研发、生产、销售和服务，提供辅助新能源并网、电力调频调峰、需求侧响应、微电网、户用等储能系统解决方案，是全球一流的储能系统解决方案供应商。2023 年度海外市场储能 PCS 和储能系统出货量，公司均排名第一。目前公司储能系统广泛应用在美、英、德等成熟电力市场，不断强化风光储深度融合。所有参与的储能项目未出现一例安全事故，在调频调峰、辅助可再生能源并网、微电网、工商业及户用储能等领域积累了广泛的应用经验。
- 投资建议：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 902.92/1100.06/1300.21 亿元，5 月 27 日收盘价对应 PE 分别为 13.10X/11.41X/10.55X。我们选取上能电气、固德威、锦浪科技、德业股份、禾望电气作为可比公司，2024-2026 年平均 PE 分别为 19.66X/14.83X/11.82X。公司作为逆变器龙头企业，规模、渠道优势明显，储能业务打开新增长极，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：行业政策变化风险、产业链价格波动风险、终端需求不足风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,485.15		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,139.93	营业收入(百万元)	40,257	72,251	90,292	110,007	130,021
52 周内股价区间(元):	76.00-122.79	(+/-)YOY(%)	66.8%	79.5%	25.0%	21.8%	18.2%
总市值(百万元):	150,252.73	净利润(百万元)	3,593	9,440	11,473	13,167	14,246
总资产(百万元):	84,884.08	(+/-)YOY(%)	127.0%	162.7%	21.5%	14.8%	8.2%
每股净资产(元):	20.06	全面摊薄 EPS(元)	2.42	6.36	7.73	8.87	9.59
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	24.5%	30.4%	28.6%	26.8%	24.9%
		净资产收益率(%)	19.2%	34.1%	30.0%	26.1%	22.4%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

内容目录

1. 专注于新能源设备的高新技术企业	6
1.1. 以光储业务为核心，拓展新能源产业	6
1.2. 股权结构稳定，管理团队经验丰富	13
1.3. 股权激励彰显公司信心	14
1.4. 经营稳健，龙头业绩稳步增长	15
2. 逆变器：与光伏展翼，龙头地位稳固	18
2.1. 逆变器是光伏发电系统的核心	18
2.2. 全球逆变器市场规模预计逐年增长	22
2.3. 与时俱进，龙头地位稳固	24
3. 储能：光储融合，海外布局进入收获期	26
3.1. 多种路线并存，电化学储能具有优势	26
3.2. 向储能系统集成商拓展，海外优势明显	29
4. 新能源投资开发：技术+市场双轮驱动，拓展电站开发领域	30
5. 其他业务：立足新能源产业，多维布局	32
5.1. 风电变流器	32
5.2. 智慧能源运维服务	33
5.3. 新能源汽车驱动系统	34
5.4. 水面光伏系统	35
5.5. 充电设备	35
5.6. 氢能	36
6. 盈利预测及投资建议	37
6.1. 盈利预测	37
6.2. 投资建议	38
7. 风险提示	38

图表目录

图 1: 公司发展历程	11
图 2: 公司股权结构	13
图 3: 公司历年营业收入及同比增速 (左轴单位: 亿元)	15
图 4: 公司历年归母净利润及同比增速 (左轴单位: 亿元)	15
图 5: 公司历年营业收入构成 (单位: 亿元)	15
图 6: 公司历年营业收入百分比构成	15
图 7: 公司历年国内外收入比例构成 (单位: %)	16
图 8: 公司历年国内外毛利率对比	16
图 9: 历年各业务毛利率	17
图 10: 公司历年销售净利润率和毛利率	17
图 11: 公司历年期间费用率变化情况	17
图 12: 公司历年现金流变化情况 (单位: 亿元)	17
图 13: 杜邦分析 (单位: 左轴: %, 右轴: 倍)	18
图 14: 并网光伏电站中逆变器位置	19
图 15: 离网光伏电站中逆变器位置	19
图 16: 集中式 MW 级逆变器方案系统示意图	20
图 17: 组串式 MW 级逆变器方案系统示意图	20
图 18: 集散式 MW 级逆变器方案系统示意图	21
图 19: 2023-2030 年我国不同类型逆变器市场占比变化趋势	22
图 20: 全球光伏历年新增装机 (GW)	22
图 21: 国内光伏历年新增装机 (GW)	22
图 22: 按出货量计的全球光伏逆变器的市场规模 (单位: 千兆瓦)	23
图 23: 按出货计的世界主要国家及地区的光伏逆变器明细 (2022 年)	23
图 24: 按出货计的世界主要国家及地区的光伏逆变器明细 (2027 年估计)	23
图 25: 按类别划分的全球逆变器出货量市场规模明细 (2018 年至 2027 年 (估计)) (单位: 千兆瓦)	24
图 26: 全球分布式光伏逆变器出货量市场规模 (2018 年至 2027 年估计) (单位: 千兆瓦)	24
图 27: 公司历年逆变器出货量及同比增速 (左轴单位: GW)	26
图 28: 2022 年全球光伏逆变器按出货量市场份额	26
图 29: 不同储能技术所处阶段	27
图 30: 电化学储能集成系统架构	27

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/658001022135006073>