

证券代码： 300274

证券简称：阳光电源

阳光电源股份有限公司投资者关系活动记录表

编号：20251028

投资者关系活动类别	☐特定对象调研☐分析师会议 ☐媒体采访☐业绩说明会 ☐新闻发布会☐路演活动 ☐现场参观 ☒其他（电话交流）
参与单位名称及人员姓名	东吴证券 曾朵红 长江证券 曹海花 中信建投证券 朱玥 等六百多位投资者
时间	2025 年 10 月 28 日
地点	电话形式
上市公司接待人员姓名	董事会秘书陆阳、财务总监田帅
投资者关系活动主要内容介绍	一、行业回顾 在全球低碳目标的引领下，在政策驱动、经济性提升和电力需求增长等因素驱动下，新能源行业前三季度继续保持快速增长态势。 光伏方面，行业整体增长较好。根据第三方机构数据，全球前三季度新增光伏装机超 380GWac，同比增长超 30%。具体来看，主要增长是中国市场，在 136 号文的驱动下，国内前三季度新增装机 240GW，同比增长 49%，全球占比 63%，相比 2024 年是提升的；海外整体增速大概 11%，亚太、中东、北非等市场增速更快，约 20%-40%，美洲市场增速大约 10%，欧洲增速基本与去年相近。 在储能方面，随着可再生能源渗透率提升、电网辅助服务需求增长，包括市场化的现货交易市场的发力，以及

经济性改善等因素驱动下，根据国家能源局及第三方机构数据，2025 年前三季度全球锂电储能装机超 170GWh，同比增长 68%，市场保持了快速发展势头。同时，我们也看到市场结构正从原来的中美英澳点状市场，变为全球遍地开花的局面，欧洲、中东、亚太等地储能招标量和装机量均出现了大幅提升。今年前三季度国内新增并网 82GWh，同比增长 61%，海外储能 94GWh，同比增长 74%。

风电方面，在经济性驱动下，国内风电市场保持高速增长，去年同期的 39GW 增长到今年前三季度的 61GW，同比增长 56%。

综合来看，25 年前三季度新能源风光储三个赛道持续保持快速增长态势，特别是国内政策驱动下，风光储增速明显。

二、2025 年前三季度经营情况概述

在国际形势复杂多变等背景下，公司充分把握市场快速增长机遇，聚焦主赛道，加强创新和变革，坚持纵深发展，持续加大研发创新，核心业务实施全覆盖战略，充分发挥全球营销服务网络优势，发力数字化运营，公司的核心竞争力持续凸显，品牌影响力持续扩大。

2025 年前三季度公司业绩持续保持了快速增长态势，公司实现营业收入 664 亿元，同比增长 33%，归母净利润 118.8 亿，同比增长 56%。公司毛利率、净利率略有提升，每股收益从 24 年前三季度的 3.7 元提升到 25 年前三季度的 5.7 元，整体盈利能力持续提升。

公司收入、利润实现增长，主要得益于公司核心竞争力持续凸显，品牌影响力持续扩大，公司一直聚焦主赛道，坚持纵深发展，核心业务实施全覆盖战略，充分发挥全球营销服务网络优势，品牌力、营销力、产品力、服务力持续提升。

	在品牌力方面，品牌的积累本身具有长期性，公司的逆变器、储能等业务除了提供产品，还有交付和服务属性，特别是储能，涉及到前期的电网模拟、方案设计、并网服务以及后期的运行维护等，光伏电站、储能电站都是长周期投资资产，而逆变器、储能系统长期高效、可靠运行，是光伏电站、储能电站投资收益的核心保障，所以客户不仅关注初始投资成本，更关注的是产品能够长期稳定可靠运行，因此产品功能性能、过往项目运行效果、服务体验逐渐转化成口碑效应，从而形成明显的品牌效应，有一定的品牌溢价。公司 2024 年光伏逆变器、储能系统可融资性排名全球第一。 在营销力和服务力方面，公司坚持全球本地化战略，在全球各地组建了由销售人员、技术专家和售后服务组成的本地化服务团队，全面覆盖产品售前、交付、售后服务等各环节，能够针对全球不同地区的差异化客户需求，为全球各地客户提供最适合本地需求的产品与服务。公司坚持长期深耕全球市场，通过大客户+渠道双轮驱动战略，持续深化欧洲、美洲、澳洲、中国的渠道市场，目前已在各个细分市场建立领先的市场地位。在服务网络建设上，公司已在海外建设了超 20 家分支机构和 60 多家代表处，520+ 服务网点，为全球客户提供全链服务。 在产品力方面，2025 年前三季度，公司继续加大研发投入超 31 亿元，同比增长 32%。报告期末，公司研发人员超 7,000 人。公司以技术创新作为企业发展的动力源，在全价值链各环节上，我们通过持续技术创新，提升研发效率，实现产品领先，为客户提供优质的产品与服务。公司重点在电力电子技术、电网支撑技术、三电融合技术等领域加大创新力度，提升研发正向设计能力，打造品类全场景覆盖、质量稳定可靠的领先产品。 营收质量也持续改善，2025 年前三季度公司经营活动
--	--

	产生的现金流量净额 99 亿元，去年同期 8 亿，同比大幅改善。 具体到业务来看，主要盈利贡献来自于光伏逆变器和储能业务。 在逆变器方面，光伏逆变器业务 2025 年前三季度持续保持增长，收入同比增长约 6%，各市场的盈利能力保持稳定，相比去年同期毛利率有所提升，主要是国内发货占比从去年同期的 48%下降到今年的 40%，市场结构的变化带来毛利率的提升。同时各细分市场毛利率保持基本稳定，主要得益于在全球领先的市场地位、优秀的品牌溢价能力，品类全场景覆盖、质量稳定可靠、性能领先的产品，以及完善的售后服务网络体系。公司持续加强研发创新，为持续降低度电成本、适应构网等新需求，公司前三季度重磅发布两款逆变器新品：全球首款功率达到 400kW+的组串式逆变器 SG465HX 和全球首款分体式模块化逆变器 1+X 2.0。在市场端，公司加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非、中国市场，产品远销全球 100 多个国家和地区。地面电站逆变器的格局也一直比较稳定，我们也一直保持全球领先的地位。 储能业务方面，2025 年前三季度公司储能发货同比增长 70%，与市场装机增速保持基本一致。储能发货结构显著变化，海外发货占比从去年同期的 63%攀升到 83%，海外占比提升，这也是储能毛利率保持稳定的主要原因。储能盈利能力基本稳定，主要得益于全球市场需求保持强劲，加上公司已形成良好口碑和品牌效应。同时，公司持续加大研发投入，发布了 PowerTitan 3.0 AC 智储平台，PowerStack 255CS 系统，保持产品的持续迭代。 对于新能源投资开发业务，2025 年前三季度实现收入 113 亿元，同期相比有所下降，主要是 136 号文对家庭光伏业务产生一定影响。
--	--

三、对未来行业发展的观点

展望未来，我们认为行业发展的主逻辑一直没有变化。第一，碳中和的目标，未来低碳的能源发展路径是确定的；第二从发展空间上来看，全球风光一次能源消费占比尚处低位，未来提升空间大；第三是度电成本持续降低，经济性持续改善。这些驱动因素将带动风光储持续增长。

2025 年前三季度财务方面重要科目变化情况

1、应收账款余额 271.8 亿，较年初减少 4.6 亿，主要得益于公司加强客户信用管理、催收预警及优化合同条款，回款效率提升，应收账款周转速度加快；同时，海外业务回款效率高，且收入占比提升，进一步促进了应收账款改善。随着应收账款余额的减少，信用减值同比减少接近 1 亿。

2、存货余额 299.3 亿，较年初增加 9 亿，一方面新能源家庭光伏项目交付，存货减少，另一方面美国关税税率提升，客户交货需求提前，光伏、储能产品发货增加。相对于半年度存货规模基本持平，公司存货规模的有效控制，主要得益于建立动态备货机制，持续优化项目交付流程，提升了资产运营效率。

3、销售费用 35.3 亿，同比增长 27.3%，主要是公司为进一步加大全球销售及服务网络布局，强化海外重点市场的资源投入，人员投入成本增加约 7 个多亿，展览等营销费用增加几千万。尽管销售费用额同比增长，但相较于去年同期，整体销售费用率同比下降 0.3pct，资源利用效率提升。

4、研发费用 31.4 亿，同比增加 7.6 亿，其中光伏重点

投向集中式 1+X 2.0 及组串新品研发，储能领域主要投入到储能 powertitan3.0、工商储等产品的研发。费用整体增长主要来源于人员成本上升和研发材料投入的增加。

5、管理费用 12.7 亿，同比增加 4.6 亿，主要是公司为吸引并保留中高端国际化人才，以强化组织能力与数字化水平，支撑公司长期发展，人员投入增加 3 个多亿。

6、财务费用显著改善，报告期内净收益 1.2 亿，上年同期是净支出 3.2 亿，同比减少 4.4 亿。主要是汇兑收益同比增加 3 亿，去年同期欧元汇率由 7.86 贬值到 7.83，导致汇兑损失约 1 亿，而报告期内欧元从 7.53 升值到 8.34，带来汇兑收益 2 亿左右；美元汇率今年呈下降趋势，针对美元及其他货币汇率波动，公司实施了有效的套期保值策略，实现套保收益 2 个多亿，这部分收益已锁定，不受后续汇率变动的影响，核算在投资收益科目。同时，财务费用的下降还得益于公司资本结构优化及现金管理，利息收入同比增加约 1 个亿，利息支出同比减少 4 千万左右。

7、资产减值损失 9.6 亿：主要是由于行业竞争加剧、产品迭代等因素，公司基于谨慎性原则计提存货跌价约 3 个多亿；同时，针对部分阳光新能源投资的电站项目，对相关前期投入进行了审慎评估并计提减值 4 个多亿。

四、问答环节

1、公司储能业务前三季度发货情况和区域结构？明年全球储能的市场增长，尤其是美国、欧洲、中国三大市场的判断及公司明年的发货目标？

答：整体看海外市场盈利能力更有优势，公司的经营策略是优中选优，所以海外的发货占比更多一些。公司今

	年储能出货目标 40-50GWh，有信心完成，明年的发货目标还在研讨规划中。明年全球储能市场我们认为还会保持较高增速，大约 40%-50%，一是新能源配储的需求在增加，二是部分海外电网的服役周期很长，从电网安全稳定性角度也有配储需求，三是用户侧市场在政策带动下比如欧洲动态电价的出台需求也在爆发，所以判断储能明年还会继续保持较快的增长态势。公司一直给大家分享的逻辑就是，在新能源达到一定比例后，需要靠储能来平衡，储能增加后又给新能源带来新的发展空间，新能源和储能基本上是螺旋式上升的发展逻辑，这个逻辑也一直在欧洲、美国、亚太等很多市场演绎。 中国储能市场今年有些新的变化，从强制配储市场逐渐转向价值驱动市场，驱动因素有所变化：第一是现货市场发展，2025 年很多省份正进入现货市场，新能源电价峰谷差在变大，储能参与现货市场的套利空间扩大；第二容量市场发展，很多省份陆续出台容量补偿电价，出台容量电价省份的投资收益率普遍较好，储能自身具备经济性驱动国内储能的发展，预计国内储能新增装机今年大概 130GWh 左右，明年 150GWh-200GWh 之间进一步增长。欧洲市场主要驱动因素，第一是高风光渗透率天然需要储能的平衡；第二是电网的安全性要求，欧洲电网的平均服役周期较长，改造、新建成本都很高，需要储能来延后电网改造需求；第三是欧洲现货市场、辅助服务、容量市场等机制逐步完善；第四是储能系统成本下降，让储能更具经济性。所以欧洲大型储能项目从英国逐步发展到目前的西欧、东欧等一些国家都开始陆续落地，预计欧洲未来三年增速有 50%左右，另外欧洲工商储今年爆发式增长，预计明年也保持较快增长，驱动因素是德国等国家动态电价的发布，用户侧可以通过储能降低用电成本。美洲增长主要是两个国家，美国和智利，美国的增长主要是 AI 的发
--	--

展带来大量的新增电力负荷需求。中东非市场的增长也较快，大项目陆续招标落地。亚太市场如印度、澳洲也都保持快速增长态势。储能从原来的点状市场变成全球全面开花的局面，整体的增速还是比较快的。

2、公司对电芯供应的保障情况和未来价格的判断？

答：前几年电芯涨价主要是碳酸锂涨价在带动，新能源汽车的爆发式增长，导致整个碳酸锂价格从十几万涨到 50 万左右。目前没有看到碳酸锂价格有明显波动，供需还是比较良性的，价格是一个比较稳定的状态。

前段时间 314 电芯供应有些紧张，主要是全球储能的高增长导致短期的产能偏紧张，但整体产能还是足够的，各线厂商产能在逐步盘活，紧张关系慢慢趋缓，目前来看供应比较良性和稳定，我们与行业众多优秀的电芯厂家建立长期战略合作伙伴关系，通过各种方式保障电芯供应，整体判断公司明年电芯供应保持稳定状态。

3、公司 AIDC 业务的进展情况和订单情况？美国 2026 年出货增速的预期？

答：数据中心电源正在从原来 UPS 为主的交流供电系统，向 800V 直流供电系统演进。我们做 AIDC 的逻辑一是，我们在高压方面有优势，公司逆变器、储能系统普遍 1500V，800V 是我们擅长的领域，二是，我们在固态变压器也有技术沉淀，已经在 35KV 固态变压器技术上预研 10 年左右，有深厚技术积累，第三数据中心很多客户希望通过绿电直供，我们看到英伟达发布的白皮书提到 SST 配大储的方案，我们在这方面有优势，可以提供绿电到高压直流到机柜到板上的整个电源架构，实现精准供电解决方案，我们会努力与国际头部云厂商、国内头部的互联网企业开展合作，开展产品立项和开发，争取在 2026 年实现产品的落地和小

	规模的交付。 美国储能明年大约 40-50GWh，AI 的快速发展会带来电力缺口，电力缺口有几种解决方案，光储一体的共建形式将成为为一种比较快解决方案，我们认为美国储能需求还是比较强劲的。 4、AIDC 配大储的方案对带来的储能空间多大？ 答：首先要看数据中心的需求，根据 IEA 的判断，到 2030 年电力需求翻倍，带来配储需求的增加。数据中心可以理解为能量密度大的负荷，首先对电力可靠性要求高，不能中断供电；其次负荷波动大，对电网和自身供电系统有冲击；同时数据中心的电力成本占运营成本的一半，效率要求非常高。基于这三个特点，储能数据中心的应用价值大。第一，通过储能，可以帮助数据中心解决容量的问题；第二，数据中心波动非常大，需要储能支撑这样一个峰值的负荷；第三，数据中心用电成本很高，通过储能可以调整用电策略实现峰谷套利，降低电费。 5、公司今年的储能是否有 AIDC 的应用场景？相比于光伏的配储，AIDC 的配储的价格情况和敏感度怎么样？ 答：AIDC 配储的需求在出来，增长趋势也比较确定。对于价格取决于储能的定位，不同的储能时长对应的价格也不同，整体是一项目一议，不同项目、不同厂商也会不同。 6、储能系统和储能电芯有价格联动机制吗？ 答：几年前是联动的，当时是与碳酸锂联动。当时碳酸锂价格变化很大，联动是有意义的，现在整体处于稳定状态，如果上游涨价，公司也会适当向下游传导。
--	---

	7、经营性净现金流大幅改善，具体的原因？ 答：主要是回款的增长，同比增长 140 多个亿，当然付款也有所增加，采购付款较同期增加 30 亿左右，人力成本增加将近十几个亿，支付的各项税费增加了几个亿，综合来看同比改善 90 亿左右。同时存在结构性的影响，国内和海外的商业模式和交付条件有所差异，海外回款效率整体更高；公司本身也做了很多努力去改善应收账款，比如细化客户的信用管理、后期应收的管理、加强回款力度的考核等，多种方案并行，逐步改善现金流。 8、AIDC 电源的具体的产品类型和对应的客户群体？数据中心配储对储能是否有比较好的协同？国内外云厂商对接是同步推进吗？ 答：产品方案是根据客户需要和项目进度来交付，现在还在洽谈中。公司目前优先做一次电源，二次电源的节奏会慢一些。关于配储，全球数据中心配储规模是根据数据中心的负荷做的测算，数据中心强劲的需求带来配储强劲的需求。现在国内外厂商都在接洽。 9、全天候绿电供应的数据中心可能会成为主流的方式吗？ 答：全部绿电的形式成本会高一些，因为数据中心对供电可靠性要求非常高，不仅需要光伏，可能也需要如柴发、燃料电池等其他方式。另外这个需配置储能时长较长，初步测算，绿电比例在 60%-70%的成本比较可接受，实现 100%的供电成本可能翻倍。总体来说通过绿电实现部分供给的多元供电方案预计是比较主流的方式。
日期	2025 年 10 月 28 日