

阳光电源 (300274.SZ)

买入 (维持评级)

储能海外订单不断, AIDC 业务有望成为第二成长曲线

投资要点:

海外储能订单不断, 公司在全球储能市场具备强竞争力

8月初公司与保加利亚太阳能公司 Sunterra RE 签署合作协议, 该协议规定在 Sunterra RE 旗下三个最大的光伏园区部署 1GWh 的电池储能系统, 这是公司继 7 月底与欧洲光储电站开发商 SUNOTEC 在保加利亚及其他欧洲市场签署 2.4GWh 储能订单后又一个 GW 级订单, 公司在欧洲市场的储能订单明显加速; 且根据储能产业网, 25 年以来公司持续斩获海外储能订单, 包括今年 2 月份获取 500MWh 日本储能订单、3 月份与 Renewable Power Capital (RPC) 合作签署芬兰西南部 Uusikaupunki 的 Kalanti 50MW/100MWh 储能项目、5 月份与全球可再生能源公司 Zelestra 签约 1GWh 储能项目等, 充分体现了公司在全球储能市场的强竞争力。

美国政策靴子落地可期, 公司具备相应应对方式

7月4日美国大美丽法案正式签署, 针对储能方面, 签署版本较此前众议院版本有明显放宽, 其中: 1) 对美国储能 ITC 补贴从 2032 年延至 2036 年, 为美国储能行业提供了更长的政策支持窗口; 2) 对外国敏感实体的限制有所宽松, 签署版本为从外国敏感实体获取的材料成本占总材料成本占比在 26-29 年低于 60%/55%/50%/45%、30 年及以后低于 40%, 仍可获得补贴。8月7日美国对多国“对等关税”正式生效, 但现时生效关税不适用中国, 当前中国对等关税水平为 10% (自中美日内瓦会谈后宣布自 5 月 14 日起, 对中国对等关税水平降至 34%, 其中 24% 为延期 90 天至 8 月 12 日起实施), 中美最后谈判期限为 8 月 12 日, 预计对等关税靴子落地可期, 目前中方表态是继续延长。

当前中国储能电池产品发货美国综合税率为 40.9%, 公司已于 5 月 12 日之后实现正常发货, 且根据行业反馈, 40.9% 税率下美储明显出现抢发货现象, 预计对公司 25H2 及 26 年美国市场业绩提供支撑 (发货到确收存在一定滞后性); 同时即使考虑极限下加征 24% 对等关税以及针对储能电池 26 年开始加征的基于 301 条款的 17.5% 额外关税, 公司也有相应应对方式, 包括公司积极投产海外储能系统产能、通过选择日韩或中资海外储能电池供应商等方式。

积极把握 AIDC 发展机遇, 有望开辟第二成长曲线

25 年 5 月 20 日公司在交易所互动平台信息中明确回应正在把握 AIDC (人工智能数据中心) 机遇, 且已于 2025 年 5 月 13 日设立子公司合肥阳光源智科技有限公司开展 AIDC 电源业务。公司作为全球光伏逆变器的龙头企业, 我们认为其积累的电力电子技术优势有望向 AI 电源迁移, 公司当前正在进行大力投入, 包括团队扩充、新产品研发等, 我们预计 AIDC 业务有望成为公司第二成长曲线, 建议积极关注公司业务进展。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利 141/147/158 亿元 (前期 25-26 年预期值为 138/153 亿元, 27 年为新增预期值), 当前股价对应 PE12.0/11.5/10.7 倍。考虑公司作为全球光伏逆变器、大储系统集成的龙头, 行业竞争中凸显阿尔法, 同时考虑公司积极拓展 AIDC 业务, 维持买入评级。

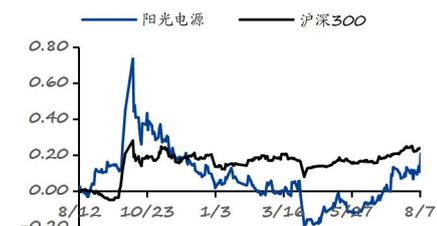
风险提示

需求不及预期, 海外贸易摩擦升级, 行业竞争激烈。

基本数据

日期	2025-08-08
收盘价:	81.60 元
总股本/流通股本(百万股)	2,073.21/1,589.71
流通 A 股市值(百万元)	129,720.29
每股净资产(元)	19.67
资产负债率(%)	64.16
一年内最高/最低价(元)	119.19/52.98

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn	
分析师:	李乐群(S0210524080003)
LLQ3911@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、Q2 业绩超预期, 储能&逆变器盈利能力表现亮眼——2024.08.26
- 2、24Q1 逆变器和储能盈利能力继续维持高位——2024.04.24
- 3、【华福电新】阳光电源: Q3 业绩超预期, 盈利能力表现持续优异——2023.11.03

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	72,251	77,857	89,625	100,935	109,831
增长率	79%	8%	15%	13%	9%
净利润 (百万元)	9,440	11,036	14,120	14,732	15,835
增长率	163%	17%	28%	4%	7%
EPS (元/股)	4.55	5.32	6.81	7.11	7.64
市盈率 (P/E)	17.9	15.3	12.0	11.5	10.7
市净率 (P/B)	6.1	4.6	3.5	2.7	2.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,799	35,179	44,650	55,268
应收票据及账款	28,486	25,308	27,682	30,183
预付账款	411	951	1,098	1,199
存货	29,028	29,504	34,080	37,212
合同资产	1,615	1,882	2,120	2,306
其他流动资产	17,425	17,392	15,778	14,907
流动资产合计	95,149	108,333	123,288	138,768
长期股权投资	484	484	484	484
固定资产	9,002	9,306	9,384	9,256
在建工程	2,265	2,765	2,965	3,165
无形资产	1,122	1,309	1,528	1,781
商誉	297	297	297	297
其他非流动资产	6,755	6,829	6,910	6,969
非流动资产合计	19,925	20,990	21,568	21,952
资产合计	115,074	129,322	144,856	160,720
短期借款	4,214	1,000	1,500	1,600
应付票据及账款	36,757	41,189	46,113	47,953
预收款项	1	0	0	0
合同负债	10,026	11,542	8,075	7,688
其他应付款	1,451	1,451	1,451	1,451
其他流动负债	7,848	7,299	7,500	7,311
流动负债合计	60,298	62,480	64,640	66,004
长期借款	4,863	4,863	4,863	4,863
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	9,714	9,714	9,714	9,714
非流动负债合计	14,577	14,577	14,577	14,577
负债合计	74,875	77,058	79,217	80,581
归属母公司所有者权益	36,905	48,683	61,756	75,932
少数股东权益	3,294	3,582	3,882	4,206
所有者权益合计	40,199	52,265	65,639	80,138
负债和股东权益	115,074	129,322	144,856	160,720

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,068	21,870	8,849	11,243
现金收益	12,319	14,953	15,201	16,301
存货影响	-7,586	-476	-4,576	-3,132
经营性应收影响	-5,785	2,973	-2,222	-2,301
经营性应付影响	8,305	4,430	4,925	1,840
其他影响	4,815	-11	-4,479	-1,465
投资活动现金流	-10,853	-1,349	1,054	160
资本支出	-4,297	-1,847	-1,393	-1,242
股权投资	-44	0	0	0
其他长期资产变化	-6,512	498	2,447	1,402
融资活动现金流	259	-5,142	-432	-785
借款增加	2,688	-3,214	500	100
股利及利息支付	-1,738	-2,088	-2,034	-2,046
股东融资	146	0	0	0
其他影响	-837	160	1,102	1,161

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	77,857	89,625	100,935	109,831
营业成本	54,545	63,367	73,196	79,922
税金及附加	403	358	404	439
销售费用	3,761	4,033	4,340	4,613
管理费用	1,201	1,344	1,413	1,428
研发费用	3,164	3,764	4,542	5,052
财务费用	290	-311	-726	-774
信用减值损失	-1,002	-150	-150	-150
资产减值损失	-778	-335	-300	-300
公允价值变动收益	64	24	41	10
投资收益	420	420	420	420
其他收益	366	300	300	300
营业利润	13,564	17,327	18,078	19,431
营业外收入	24	0	-1	0
营业外支出	44	3	2	2
利润总额	13,544	17,324	18,075	19,429
所得税	2,280	2,916	3,042	3,271
净利润	11,264	14,408	15,033	16,158
少数股东损益	228	288	301	323
归属母公司净利润	11,036	14,120	14,732	15,835
EPS (按最新股本摊薄)	5.32	6.81	7.11	7.64

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	7.8%	15.1%	12.6%	8.8%
EBIT 增长率	20.5%	23.0%	2.0%	7.5%
归母公司净利润增长率	16.9%	27.9%	4.3%	7.5%
获利能力				
毛利率	29.9%	29.3%	27.5%	27.2%
净利率	14.5%	16.1%	14.9%	14.7%
ROE	27.5%	27.0%	22.4%	19.8%
ROIC	31.8%	32.4%	25.4%	22.2%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	59.6%	54.7%	50.1%
流动比率	1.6	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	113	105	91	91
存货周转天数	167	166	156	161
每股指标 (元)				
每股收益	5.32	6.81	7.11	7.64
每股经营现金流	5.82	10.55	4.27	5.42
每股净资产	17.80	23.48	29.79	36.63
估值比率				
P/E	15	12	11	11
P/B	5	3	3	2
EV/EBITDA	25	21	20	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn