

**阳光电源 (300274.SZ)**
**中报业绩保持强劲，全面布局 AIDC 电源**

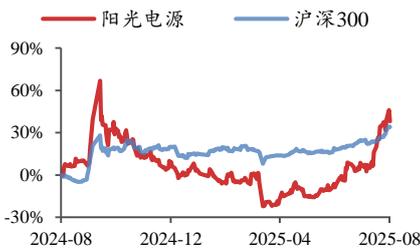
2025 年 08 月 27 日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**殷晟路（分析师）**

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

日期	2025/8/26
当前股价(元)	97.01
一年最高最低(元)	119.19/52.98
总市值(亿元)	2,011.22
流通市值(亿元)	1,542.18
总股本(亿股)	20.73
流通股本(亿股)	15.90
近 3 个月换手率(%)	184.21

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《销售费用投入加大，Q3 业绩略不及预期——公司信息更新报告》-2024.11.1

《发行 GDR 募投海外产能，全球化布局再进一步——公司信息更新报告》-2024.10.15

《光储龙头地位稳固，业绩稳定增长——公司信息更新报告》-2024.8.26

**● 中报业绩保持强劲**

阳光电源发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 435.33 亿元，yoy+40.34%，归母净利 77.35 亿元，yoy+55.97%，毛利率 34.36%。2025 年二季度公司实现营收 244.97 亿元，yoy+33.09%，qoq+28.68%，归母净利 39.08 亿元，yoy+36.53%，qoq+2.15%，毛利率 33.75%。公司 2025 年上半年经营性净现金流 34.34 亿元，其中二季度净流入 16.44 亿元，同比大幅回正。此外，公司基于谨慎性原则，2025 年上半年计提资产减值损失 6.93 亿元，信用减值损失 2.63 亿元。我们维持公司 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 134.4/156.8/165.4 亿元，EPS 为 6.48/7.56/7.98 元，对应当前股价 PE 为 15.0/12.8/12.2 倍，维持“买入”评级。

**● 储能业务高增，逆变器业务稳健，盈利能力稳定**

得益于全球储能市场强劲需求以及公司积累的良好口碑和品牌形象，2025 年上半年公司储能系统业务营收 178.03 亿元，yoy+127.78%，占比 40.89%，毛利率 39.92%，同比基本持平，全年储能系统出货量预计将实现 40-50GWh。公司光伏逆变器业务保持较强韧性，上半年实现营收 153.27 亿元，yoy+17.06%，占比 35.21%，毛利率 35.74%，yoy-1.88pct。上半年公司新能源投资开发业务营收 83.98 亿元，受 136 号文对家庭光伏产生的影响，营收同比下滑 6.22%。但得益于公司加大风电场开发力度并进一步加强项目开发全过程精细化管理能力，业务板块实现毛利率 18.06%，同比提升 1.18pct，净利润约 3 亿元，同比基本持平。

**● 全面布局 AIDC，开启第三增长曲线**

公司依托在电力电子领域的长期沉淀积累，战略性切入 AIDC 电源领域，并已正式成立 AIDC 事业群，团队构建立足高起点，重点瞄准海外市场。公司全面布局 AIDC 柜外及柜内与电源，重点攻关固态变压器（SST）技术，并计划进一步加大研发投入，2026 年有望推出相关产品。

**● 风险提示：储能系统产品毛利率下滑超预期；海外贸易政策变动影响公司出货。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,251	77,857	92,216	105,725	111,723
YOY(%)	79.5	7.8	18.4	14.6	5.7
归母净利润(百万元)	9,440	11,036	13,441	15,683	16,543
YOY(%)	162.7	16.9	21.8	16.7	5.5
毛利率(%)	27.2	29.9	31.7	31.2	30.5
净利率(%)	13.1	14.2	14.6	14.8	14.8
ROE(%)	32.6	28.0	26.8	24.1	20.6
EPS(摊薄/元)	4.55	5.32	6.48	7.56	7.98
P/E(倍)	21.3	18.2	15.0	12.8	12.2
P/B(倍)	7.3	5.4	4.2	3.2	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	69284	95149	107968	125813	140701
现金	18031	19799	30661	40539	55783
应收票据及应收账款	21791	28486	31250	31652	34819
其他应收款	1409	1761	1993	2311	2238
预付账款	543	411	719	576	792
存货	21442	29028	29268	38018	33807
其他流动资产	6069	15664	14076	12716	13262
<b>非流动资产</b>	13593	19925	21800	23330	23567
长期投资	440	484	532	578	625
固定资产	6438	9002	10787	12196	12441
无形资产	732	1122	1258	1419	1604
其他非流动资产	5982	9317	9223	9137	8896
<b>资产总计</b>	82877	115074	129768	149142	164268
<b>流动负债</b>	45937	60298	63647	68795	69642
短期借款	2793	4214	5344	6054	6577
应付票据及应付账款	28486	36757	39356	43568	43717
其他流动负债	14658	19327	18946	19173	19348
<b>非流动负债</b>	7485	14577	14245	13619	12427
长期借款	4180	4863	4531	3906	2713
其他非流动负债	3305	9714	9714	9714	9714
<b>负债合计</b>	53422	74875	77892	82414	82068
少数股东权益	1749	3294	3769	4170	4581
股本	1485	2073	2073	2073	2073
资本公积	7606	7013	7013	7013	7013
留存收益	19795	29412	41418	55157	69407
<b>归属母公司股东权益</b>	27705	36905	48107	62558	77619
<b>负债和股东权益</b>	82877	115074	129768	149142	164268

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	6982	12068	13100	12182	17641
净利润	9609	11264	13916	16083	16953
折旧摊销	572	764	768	938	1069
财务费用	21	290	274	-35	-604
投资损失	-97	-420	-228	-196	-235
营运资金变动	-5765	-1434	-2242	-5322	-285
其他经营现金流	2642	1603	612	715	743
<b>投资活动现金流</b>	-3821	-10853	268	-1319	-867
资本支出	2741	2786	2595	2421	1259
长期投资	-1188	-8312	-48	-46	-48
其他投资现金流	108	245	2911	1148	440
<b>筹资活动现金流</b>	3280	259	-2507	-985	-1531
短期借款	1371	1421	1130	710	523
长期借款	18	684	-332	-626	-1193
普通股增加	-0	588	0	0	0
资本公积增加	553	-593	0	0	0
其他筹资现金流	1337	-1840	-3305	-1069	-861
<b>现金净增加额</b>	6465	1450	10861	9879	15244

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	72251	77857	92216	105725	111723
营业成本	52613	54545	63004	72720	77625
营业税金及附加	324	403	563	638	673
营业费用	2872	3761	5073	5636	6044
管理费用	873	1201	1752	1935	2062
研发费用	2447	3164	4426	4853	5043
财务费用	21	290	274	-35	-604
资产减值损失	-1301	-778	-922	-973	-670
其他收益	266	366	260	278	292
公允价值变动收益	36	64	34	26	40
投资净收益	97	420	228	196	235
资产处置收益	-5	1	-1	-2	-2
<b>营业利润</b>	11466	13564	16078	18766	19994
营业外收入	25	24	19	19	22
营业外支出	32	44	28	30	34
<b>利润总额</b>	11460	13544	16068	18755	19982
所得税	1851	2280	2152	2672	3028
<b>净利润</b>	9609	11264	13916	16083	16953
少数股东损益	169	228	475	401	411
<b>归属母公司净利润</b>	9440	11036	13441	15683	16543
EBITDA	11937	14291	16649	19234	20223
EPS(元)	4.55	5.32	6.48	7.56	7.98

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	79.5	7.8	18.4	14.6	5.7
营业利润(%)	176.9	18.3	18.5	16.7	6.5
归属于母公司净利润(%)	162.7	16.9	21.8	16.7	5.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.2	29.9	31.7	31.2	30.5
净利率(%)	13.1	14.2	14.6	14.8	14.8
ROE(%)	32.6	28.0	26.8	24.1	20.6
ROIC(%)	26.2	21.3	21.5	19.9	17.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.5	65.1	60.0	55.3	50.0
净负债比率(%)	-31.6	-9.6	-28.4	-36.5	-49.0
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.2	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	4.1	3.2	3.2	3.5	3.5
应付账款周转率	3.6	3.0	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	4.55	5.32	6.48	7.56	7.98
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	5.82	6.32	5.88	8.51
每股净资产(最新摊薄)	13.36	17.80	23.20	30.17	37.44
<b>估值比率</b>					
P/E	21.3	18.2	15.0	12.8	12.2
P/B	7.3	5.4	4.2	3.2	2.6
EV/EBITDA	16.0	13.3	11.0	9.1	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn