

25Q2 业绩亮眼，布局 AIDC 搭建第二增长曲线

2025 年 08 月 27 日

事件：2025 年 8 月 25 日，公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业收入 435.33 亿元，同比+40.34%；实现归母净利润 77.35 亿元，同比+55.97%；实现扣非净利润 74.95 亿元，同比+53.52%。

2025Q2 公司实现营业收入 244.97 亿元，同比+33.09%，环比+28.68%；实现归母净利润 39.08 亿元，同+36.53%，环比+2.15%；实现扣非净利润 38.19 亿元，同比+36.44%，环比+3.87%。

► **光伏逆变器业务稳定增长。**2025H1，公司光伏逆变器实现收入 153.27 亿元，同比+17.06%；毛利率为 35.74%，同比-1.88pct。公司持续推进全球化品牌战略，加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非、中国市场，已在海外建设了超 20 家分支机构和 60 多家代表处，产品远销全球 100 多个国家和地区，全球竞争力及影响力持续提升。同时，公司持续加强研发创新，2025H1 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，增强产品布局。

► **储能系统快速放量。**2025H1，公司储能系统实现收入 178.03 亿元，同比+127.78%；储能系统在公司营业收入的占比为 40.89%，同比+15.69pct，成为公司第一大收入来源；毛利率为 39.92%，同比-0.16pct。根据集邦咨询预测，2025 年全球储能新增装机有望达 82GW/216GWh，同比增长 28%/36%，其中中、美、欧三大市场预计占据了全球储能新增装机容量的 86% 的份额。受益于欧洲大储和工商储装机高增，以及抢装潮下 2025 年美储装机有望高增，公司预计今年全年储能发货量有望达到 40-50GWh。

► **新能源投资开发受新政影响收入有所下滑。**2025H1，新能源投资开发业务实现收入 83.98 亿元，同比-6.22%，主要受“136 号文”影响收入有所下滑；毛利率为 18.06%，同比+1.18pct。

► **布局 AIDC 搭建第二增长曲线。**公司已成立 AIDC 事业部，全方位布局 AIDC，对于 AIDC 电源的业务布局和团队建设有着高起点定位，重点瞄准海外市场。当前公司正逐步加大研发投入，2026 年或将有产品推出，AIDC 业务有望成为公司第二成长曲线。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 887.58、1026.01、1151.72 亿元，对应增速分别为 14.0%、15.6%、12.3%；归母净利润分别为 136.84、152.77、168.25 亿元，对应增速分别为 24.0%、11.6%、10.1%，以 8 月 26 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 15X、13X、12X，公司储能业务快速增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	77,857	88,758	102,601	115,172
增长率 (%)	7.8	14.0	15.6	12.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,036	13,684	15,277	16,825
增长率 (%)	16.9	24.0	11.6	10.1
每股收益 (元)	5.32	6.60	7.37	8.12
PE	18	15	13	12
PB	5.4	4.2	3.3	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

97.01 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.阳光电源 (300274.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：25Q1 业绩超预期，储能业务快速起量-2025/04/27
- 2.阳光电源 (300274.SZ) 2024 年三季报点评：年底确收有望加快，拟发行 GDR 助力全球布局-2024/11/03
- 3.阳光电源 (300274.SZ) 2024 年半年报点评：光储龙头地位稳固，业绩持续亮眼-2024/08/24
- 4.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：光储龙头地位稳固，Q1 盈利超预期-2024/04/23
- 5.阳光电源 (300274.SZ) 2023 年业绩预告点评：Q4 业绩超预期，龙头地位稳固-2024/01/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77,857	88,758	102,601	115,172
营业成本	54,545	61,453	71,917	81,616
营业税金及附加	403	444	513	576
销售费用	3,761	4,349	5,027	5,528
管理费用	1,201	1,420	1,642	1,843
研发费用	3,164	3,728	4,309	4,722
EBIT	13,454	17,307	19,103	20,848
财务费用	290	445	292	214
资产减值损失	-778	-800	-700	-700
投资收益	420	621	513	576
营业利润	13,564	16,684	18,624	20,509
营业外收支	-20	-20	-20	-20
利润总额	13,544	16,664	18,604	20,489
所得税	2,280	2,800	3,125	3,442
净利润	11,264	13,864	15,479	17,047
归属于母公司净利润	11,036	13,684	15,277	16,825
EBITDA	14,319	18,361	20,241	22,085

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,799	42,361	54,833	74,365
应收账款及票据	28,486	28,016	34,825	33,919
预付款项	411	461	539	612
存货	29,028	24,798	35,631	30,982
其他流动资产	17,425	12,028	12,904	13,911
流动资产合计	95,149	107,664	138,733	153,789
长期股权投资	484	534	584	634
固定资产	9,002	10,390	11,113	11,696
无形资产	1,122	1,442	1,762	2,082
非流动资产合计	19,925	21,821	23,134	24,346
资产合计	115,074	129,485	161,866	178,135
短期借款	4,214	4,414	4,614	4,814
应付账款及票据	36,757	36,304	51,595	49,519
其他流动负债	19,327	20,927	23,739	26,337
流动负债合计	60,298	61,645	79,948	80,669
长期借款	4,863	6,363	7,363	8,363
其他长期负债	9,714	9,714	9,714	9,714
非流动负债合计	14,577	16,077	17,077	18,077
负债合计	74,875	77,722	97,025	98,746
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
少数股东权益	3,294	3,474	3,675	3,897
股东权益合计	40,199	51,763	64,842	79,389
负债和股东权益合计	115,074	129,485	161,866	178,135

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.76	14.00	15.60	12.25
EBIT 增长率	17.39	28.64	10.37	9.13
净利润增长率	16.92	23.99	11.64	10.13
盈利能力 (%)				
毛利率	29.94	30.76	29.91	29.14
净利率	14.18	15.42	14.89	14.61
总资产收益率 ROA	9.59	10.57	9.44	9.45
净资产收益率 ROE	29.90	28.34	24.98	22.29
偿债能力				
流动比率	1.58	1.75	1.74	1.91
速动比率	1.02	1.27	1.23	1.46
现金比率	0.33	0.69	0.69	0.92
资产负债率 (%)	65.07	60.02	59.94	55.43
经营效率				
应收账款周转天数	112.68	112.00	108.00	105.00
存货周转天数	166.55	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	0.79	0.73	0.70	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	5.32	6.60	7.37	8.12
每股净资产	17.80	23.29	29.50	36.41
每股经营现金流	5.82	9.87	7.88	11.33
每股股利	1.08	1.11	1.16	1.21
估值分析				
PE	18	15	13	12
PB	5.4	4.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	13.39	10.44	9.47	8.68
股息收益率 (%)	1.11	1.14	1.19	1.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	11,264	13,864	15,479	17,047
折旧和摊销	865	1,054	1,138	1,238
营运资金变动	-925	4,387	-1,494	3,997
经营活动现金流	12,068	20,458	16,346	23,496
资本开支	-2,785	-2,920	-2,420	-2,420
投资	-8,467	5,450	-250	-250
投资活动现金流	-10,853	3,151	-2,157	-2,094
股权募资	146	0	0	0
债务募资	897	1,706	1,200	1,200
筹资活动现金流	259	-1,047	-1,717	-1,871
现金净流量	1,450	22,562	12,472	19,531

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048