

阳光电源 (300274.SZ)

储能装机景气驱动，公司业绩稳步增长

优于大市

核心观点

公司 2025H1 实现归母净利润 77.35 亿元，同比+56%。公司发布 2025 半年度业绩，公司 2025 上半年实现营收 435.33 亿元，同比+40.3%，实现归母净利润 77.35 亿元，同比+56.0%，实现毛利率 34.4%，同比+1.9pct；净利率 16.3%，同比+1.7pct。对应 2025Q2 公司实现营收 244.97 亿元，同比+33.1%，环比+28.7%，2025Q2 实现归母净利润 39.08 亿元，同比+36.5%，环比+2.2%。Q2 毛利率 33.8%，环比-1.4pct，Q2 净利率 16.0%，环比+4.1pct。

公司储能业务已成长为核心支柱业务。2025 年上半年公司储能业务营收 178.03 亿元，同比增长 127.78%，毛利 39.92%，同比下降 0.16pct。2025 年上半年全球锂电储能新增装机容量达到 109GWh，同比增长 68%，公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，全球竞争能力行业领先，公司储能业务营收占总营收 40.89%，首次超越逆变器成为核心支柱。

光伏逆变器稳健增长，持续深化全球化布局。2025 年上半年公司光伏逆变器业务实现营收 153.27 亿元，同比增长 17.06%；毛利率为 35.74%，同比下降 1.9pct。得益于中国国内抢装需求爆发，2025 年上半年全球新增光伏装机 310GW，同比增长 60%，公司持续完善全球布局，加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非及中国市场，光伏逆变器全球竞争力及影响力持续提升。

新能源开发业务营收小幅下降，毛利率同比提升。2025 年上半年公司新能源投资开发业务实现营收 83.98 亿元，同比下降 6.22%，毛利率为 18.06%，同比增长 1.2pct。营收小幅下滑、毛利率上升或主要系长周期、高毛利的项目占比提升，使得公司开发业务的确收节奏略微滞后。截至 2025 年上半年，公司全球累计开发建设光伏、风力发电站超 57GW，伴随着风电、光伏进入平稳增长周期，公司新能源开发业务将稳步增长。

把握 AI 新赛道，公司规划布局 AIDC 电源业务。公司深耕电力电子技术多年，连续跨界并成功打造多款电力电子优秀产品。公司技术积累深厚，与 AIDC 电源的技术适配性强，且已于 2025 年 5 月设立子公司开展 AIDC 电源业务，未来公司将致力于打造“光伏发电-储能调峰-AIDC 供电”的一站式解决方案。

风险提示：下游行业需求增速不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司降本不及预期的风险；海外市场关税变动等政策风险。

投资建议：调整盈利预测，维持优于大市评级。公司作为光储行业全球龙头企业，受益于下游需求增长，业绩将稳步提升。基于全球储能需求高速增长，我们上调公司盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 139.70/145.95/150.84 亿元（原预测为 113.09/120.40/122.92 亿元），同比+21%/1%/4%，EPS 分别为 6.74/7.04/7.28 元，对应估值分别为 20.1/19.2/18.6 倍，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,251	77,857	85,264	91,690	97,150
(+/-%)	79.5%	7.8%	9.5%	7.5%	6.0%
净利润(百万元)	9440	11036	13970	14595	15094
(+/-%)	162.7%	16.9%	26.6%	4.5%	3.4%
每股收益(元)	6.36	5.32	6.74	7.04	7.28
EBIT Margin	18.2%	19.0%	20.0%	18.8%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	40.7%	34.2%	32.7%	26.8%	22.7%
市盈率 (PE)	21.3	25.4	20.1	19.2	18.6
EV/EBITDA	18.7	22.9	18.1	18.1	17.6
市净率 (PB)	6.82	6.98	5.38	4.37	3.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	135.34 元
总市值/流通市值	280588/215151 百万元
52 周最高价/最低价	137.66/52.98 元
近 3 个月日均成交额	4807.22 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

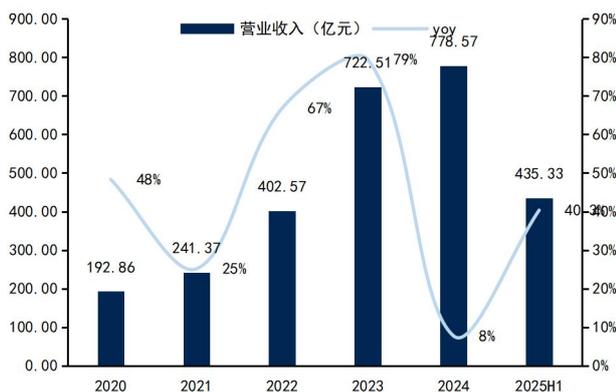
相关研究报告

- 《阳光电源 (300274.SZ) - 公司签约全球最大储能项目，有望受益全球储能景气趋势》——2024-07-17
- 《阳光电源 (300274.SZ) - 国家扩容配电网促进分布式光伏 美国储能下半年有望加速》——2024-03-11
- 《阳光电源 (300274.SZ) - 光储出货量保持高增，筹划分拆阳光新能源上市》——2024-01-30
- 《阳光电源 (300274.SZ) - 光储出货保持高增，业绩表现亮眼》——2023-11-05

公司 2025 上半年实现营收 435.33 亿元，同比+40.3%，实现归母净利润 77.35 亿元，同比+56.0%，实现毛利率 34.4%，同比+1.9pct；净利率 16.3%，同比+1.7pct。

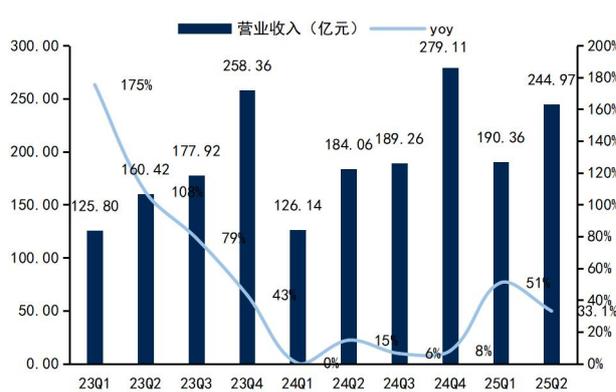
对应 2025Q2 公司实现营收 244.97 亿元，同比+33.1%，环比+28.7%，2025Q2 实现归母净利润 39.08 亿元，同比+36.5%，环比+2.2%。Q2 毛利率 33.8%，环比-1.4pct，Q2 净利率 16.0%，环比+4.1pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



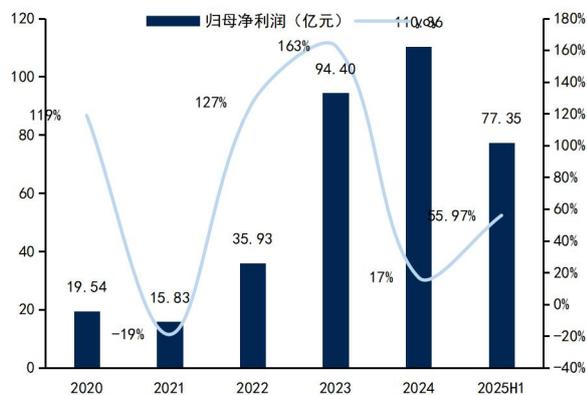
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司储能业务已成长为核心支柱业务。2025 年上半年公司储能业务营收 178.03 亿元，同比增长 127.78%，毛利 39.92%，同比下降 0.16pct。2025 年上半年全球锂电储能新增装机容量达到 109GWh，同比增长 68%，公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，全球竞争能力行业领先，2025 年上半年公司储能业务营收占总营收 40.89%，首次超越逆变器成为核心收入支柱。

光伏逆变器稳健增长，持续深化全球化布局。2025 年上半年公司光伏逆变器业务实现营收 153.27 亿元，同比增长 17.06%；毛利率为 35.74%，同比下降 1.9pct。得益于中国国内抢装需求爆发，2025 年上半年全球新增光伏装机 310GW，同比增长 60%，公司持续完善全球布局，加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非及中国市场，光伏逆变器全球竞争力及影响力持续提升。

新能源开发业务营收小幅下降，毛利率同比提升。2025年上半年公司新能源投资开发业务实现营收 83.98 亿元，同比下降 6.22%，毛利率为 18.06%，同比增长 1.2pct。营收小幅下滑、毛利率上升或主要系长周期、高毛利的项目占比提升，使得公司开发业务的确收节奏略微滞后。截至 2025 年上半年，公司全球累计开发建设光伏、风力发电站超 57GW，伴随着风电、光伏进入平稳增长周期，公司新能源开发业务将稳步增长。

把握 AI 新赛道，公司规划布局 AIDC 电源业务。公司深耕电力电子技术多年，并连续跨界且成功打造多款电力电子产品。公司技术积累深厚，与 AIDC 电源的技术适配性强，且已于 2025 年 5 月设立子公司开展 AIDC 电源业务，未来公司将致力于打造“光伏发电-储能调峰-AIDC 供电”的一站式解决方案。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

公司作为光储行业全球龙头企业，受益于下游需求增长，业绩将稳步提升。基于全球储能需求高速增长，我们上调公司盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 139.70/145.95/150.84 亿元（原预测为 113.09/120.40/122.92 亿元），同比+21%/1%/4%，EPS 分别为 6.74/7.04/7.28 元，对应估值分别为 20.1/19.2/18.6 倍，维持优于大市评级。

表1：可比公司估值表（2025 年 8 月 31 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
300274.SZ	阳光电源	135.34	2806	6.74	7.04	7.28	20.09	19.22	18.59	优于大市
300750.SZ	宁德时代	325.11	14825	14.52	17.87	21.24	22.39	18.19	15.31	优大于市
603063.SH	禾望电气	34.04	155	1.33	1.53	1.83	25.59	22.25	18.60	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	18031	19799	30453	42721	53686	营业收入	72251	77857	85264	91690	97150
应收款项	21791	28486	21024	22608	23955	营业成本	50318	54545	58363	63852	68262
存货净额	21442	29028	19188	20993	22442	营业税金及附加	324	403	426	458	486
其他流动资产	3397	5645	2918	3193	3413	销售费用	5167	3761	4434	4676	4857
流动资产合计	69284	95149	84965	101057	115176	管理费用	873	1201	1449	1559	1652
固定资产	8124	11267	10238	9203	8156	研发费用	2447	3164	3581	3943	4275
无形资产及其他	732	1122	1078	1033	988	财务费用	21	290	331	275	293
其他长期资产	4296	7052	4263	4584	2914	投资收益	97	420	600	500	500
长期股权投资	440	484	484	484	484	资产减值及公允价值变动	(2028)	(1780)	(1000)	(400)	(200)
资产总计	82877	115074	101028	116361	127718	其他收入	2326	2211	1450	850	650
短期借款及交易性金融负债	4135	6139	4000	4000	4000	营业利润	11466	13564	16729	17477	18075
应付款项	28486	36757	28782	31489	29923	营业外净收支	(6)	(20)	0	0	0
其他流动负债	6751	7374	3212	3504	3739	利润总额	11460	13544	16729	17477	18075
流动负债合计	45937	60298	38552	41744	40576	所得税费用	1851	2280	2509	2621	2711
长期借款及应付债券	4180	4863	4943	5023	5103	少数股东损益	169	228	250	260	270
其他长期负债	3305	9714	5330	5330	5330	归属于母公司净利润	9440	11036	13970	14595	15094
长期负债合计	7485	14577	10274	10354	10434	现金流量表 (百万元)	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	53422	74875	48826	52098	51010	净利润	9440	11036	13970	14595	15094
少数股东权益	1749	3294	3544	3804	4074	资产减值准备	(1301)	(778)	(700)	(300)	(100)
股东权益	27705	36905	48658	60459	72634	折旧摊销	505	719	1173	1180	1192
负债和股东权益总计	82877	115074	101028	116361	127718	公允价值变动损失	(36)	(64)	(50)	(50)	(50)
						财务费用	21	290	331	275	293
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(1779)	(3646)	1280	(581)	(4272)
每股收益	6.36	5.32	6.74	7.04	7.28	其它	153	4802	(3652)	385	213
每股红利	0.96	1.07	1.35	1.41	1.46	经营活动现金流	6982	12068	12022	15229	12076
每股净资产	19.83	19.39	25.18	31.00	37.00	资本开支	(2741)	(2786)	(100)	(100)	(100)
ROIC	30%	26%	26%	23%	20%	其它投资现金流	(1080)	(8067)	3339	129	2120
ROE	41%	34%	33%	27%	23%	投资活动现金流	(3821)	(10853)	3239	29	2020
毛利率	30%	30%	32%	30%	30%	权益性融资	(76)	(418)	0	0	0
EBIT Margin	18%	19%	20%	19%	18%	负债净变化	3702	2423	(2059)	80	80
EBITDA Margin	19%	20%	21%	20%	19%	支付股利、利息	(325)	(1456)	(2217)	(2794)	(2919)
收入增长	79%	8%	10%	8%	6%	其它融资现金流	3684	1740	(2139)	0	0
净利润增长率	163%	17%	27%	4%	3%	融资活动现金流	3280	259	(4607)	(2989)	(3132)
资产负债率	64%	65%	48%	45%	40%	现金净变动	6440	1474	10654	12268	10964
息率	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	11667	18031	19799	30453	42721
P/E	21.3	25.4	20.1	19.2	18.6	货币资金的期末余额	18031	19799	30453	42721	53686
P/B	6.8	7.0	5.4	4.4	3.7	企业自由现金流	6987	6582	16813	15120	11795
EV/EBITDA	18.7	22.9	18.1	18.1	17.6	权益自由现金流	10671	8764	14472	14966	11626

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032