



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月14日

基础数据

09月12日收盘价(元)	133.92
总市值(亿元)	2,776.44
总股本(亿股)	20.73

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】阳光电源: 储能业务快速增长, 业绩超预期-2025.05.07

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 余静文

S0190523020004
yujingwen@xyzq.com.cn

阳光电源(300274.SZ)

大储需求全面开花, 业绩稳定增长

投资要点:

- **事件:** 公司发布半年报, 2025H1 实现营业收入 435.33 亿元, 同比+40.34%; 归母净利润 77.35 亿元, 同比+55.97%, 扣非归母净利润 74.95 亿元, 同比+53.52%。分季度来看, Q1/Q2 实现营收 190.36/244.97 亿元, 同比+50.92%/+33.09%, 归母净利润 38.26/39.08 亿元, 同比 +82.52%/+36.53%, 扣非后归母净利润 36.76/38.19 亿元, 同比 +76.46%/+36.44%。公司业绩保持快速增长。
- **保持龙头地位, 光伏业务稳定发展。**2025H1 国内光伏装机达到 212.21GW, 同比 +107.1%, 公司光伏逆变器功率覆盖 0.45kW-9600kW 全功率段, 适合各种应用场景。公司模块化逆变器开创行业新品类, 逆变器最大效率已全线达到 99%。2025H1, 公司光伏逆变器等电力电子转换设备营业收入达到 153.27 亿元, 同比+17.06%, 毛利率达到 35.74%, 在激烈的外部竞争环境下, 公司光伏逆变器依然保持较高盈利水平。
- **储能业务快速增长, 超过光伏逆变器成为第一大收入来源。**公司储能业务发展迅速, 2025H1, 公司储能系统营业收入达到 178.02 亿元, 同比+127.78%, 毛利率达到 39.92%。公司全新推出 PowerTitan 3.0 AC 智储平台, 推出 Flex 版 10 尺 3.45MWh、Class 版 20 尺 6.9MWh、Plus 版 30 尺 12.5MWh 三款型号, 采用 684Ah 叠片电芯、碳化硅 PCS, plus 版能量密度超 500kWh/m³, 为目前全球最高。新签订单方面, 公司 2025H1 拿下欧洲最大光储解决方案商 SUNOTEC 的 2.4GWh 订单, 智利 Zelestra 1GWh 订单等, 全球大储需求遍地开花, 公司出货量快速提升。
- **氢能装备产品性能持续提升, 中标多项大型氢能项目。**公司前瞻性布局氢能业务, 1000Nm³/h ALK 电解槽、250Nm³/h PEM 电解槽获得“CE”国际认证。国内中标中煤鄂尔多斯能源化工有限公司“10 万吨液态阳光项目”深能鄂托克旗风光制氢一体化合成绿氨项目等多个大型绿氨项目, 海外中标阿曼 320MW 绿色合成氨项目水电解制氢系统最大份额, 斩获意大利、巴西等地项目, 海外订单占比超 50%。2025H1 公司在全球最大规模绿色氢氨醇项目——中能建松原氢能项目中, 率先交付 16 套碱性制氢设备, 完成首批电解槽设备吊装, 为后续氢能业务的开展打下良好基础。
- **投资建议:** 我们调整公司 2025/2026/2027 年归母净利润预测分别为 140.55/159.28/177.81 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业政策变化; 国际局势影响产品出口; 下游需求不达预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	77857	90672	98941	106980
同比增长	7.8%	16.5%	9.1%	8.1%
归母净利润(百万元)	11036	14055	15928	17781
同比增长	16.9%	27.4%	13.3%	11.6%
毛利率	29.9%	31.4%	31.6%	31.8%
ROE	29.9%	28.7%	25.4%	22.8%
每股收益(元)	5.32	6.78	7.68	8.58
市盈率	25.2	19.8	17.4	15.6

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95149	114638	126649	145928
货币资金	19799	28077	36161	46929
交易性金融资产	10165	14465	18165	22065
应收票据及应收账款	28486	30394	32039	33247
预付款项	411	498	528	584
存货	29028	32140	28712	30513
其他	7260	9064	11044	12591
非流动资产	19925	25522	27602	29262
长期股权投资	484	529	574	619
固定资产	9002	14612	16810	18149
在建工程	2265	1234	622	396
无形资产	1122	1434	1724	1995
商誉	297	297	297	297
其他	6755	7417	7576	7806
资产总计	115074	140160	154252	175191
流动负债	60298	72545	72216	77065
短期借款	4214	5734	6755	8285
应付票据及应付账款	36757	44596	42320	43774
其他	19327	22215	23141	25007
非流动负债	14577	15114	15491	15904
长期借款	4863	5384	5749	6172
其他	9714	9730	9742	9732
负债合计	74875	87659	87707	92970
股本	2073	2073	2073	2073
未分配利润	28346	38376	49704	62351
少数股东权益	3294	3581	3906	4268
股东权益合计	40199	52501	66544	82221
负债及权益合计	115074	140160	154252	175191

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	11036	14055	15928	17781
折旧和摊销	865	1851	2265	2646
营运资金的变动	-925	3646	-2910	-2447
经营活动产生现金流量	12068	21346	16983	19564
资本支出	-2785	-6630	-3989	-3904
长期投资	-8467	-4682	-4000	-4258
投资活动产生现金流量	-10853	-11347	-7664	-7793
债权融资	897	-136	1398	1943
股权融资	146	0	0	0
融资活动产生现金流量	259	-1754	-1235	-1003
现金净变动	1450	8278	8084	10768

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77857	90672	98941	106980
营业成本	54545	62227	67712	72956
税金及附加	403	481	495	535
销售费用	3761	4715	5145	5563
管理费用	1201	1541	1682	1819
研发费用	3164	3899	4254	4600
财务费用	290	-188	-363	-534
投资收益	420	363	396	428
公允价值变动收益	64	0	0	0
信用减值损失	-1002	-838	-653	-625
资产减值损失	-778	-702	-680	-530
营业利润	13564	17274	19573	21849
营业外收支	-20	-15	-15	-15
利润总额	13544	17259	19558	21834
所得税	2280	2917	3305	3690
净利润	11264	14342	16253	18144
少数股东损益	228	287	325	363
归属母公司净利润	11036	14055	15928	17781
EPS(元)	5.32	6.78	7.68	8.58

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	7.8%	16.5%	9.1%	8.1%
营业利润增长率	18.3%	27.3%	13.3%	11.6%
归母净利润增长率	16.9%	27.4%	13.3%	11.6%
盈利能力				
毛利率	29.9%	31.4%	31.6%	31.8%
归母净利率	14.2%	15.5%	16.1%	16.6%
ROE	29.9%	28.7%	25.4%	22.8%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	62.5%	56.9%	53.1%
流动比率	1.58	1.58	1.75	1.89
速动比率	1.02	1.05	1.24	1.37
营运能力				
资产周转率	78.7%	71.1%	67.2%	64.9%
每股资料(元)				
每股收益	5.32	6.78	7.68	8.58
每股经营现金	5.82	10.30	8.19	9.44
估值比率(倍)				
PE	25.2	19.8	17.4	15.6
PB	7.5	5.7	4.4	3.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn