

2025 年 10 月 29 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 220

#### 公司基本资讯

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 产业别              | 电气设备            |
| A 股价(2025/10/28) | 165.88          |
| 深证成指(2025/10/28) | 13430.10        |
| 股价 12 个月高/低      | 172.63/51.76    |
| 总发行股数(百万)        | 2073.21         |
| A 股数(百万)         | 1589.71         |
| A 市值(亿元)         | 2637.01         |
| 主要股东             | 曹仁贤<br>(30.46%) |
| 每股净值(元)          | 20.75           |
| 股价/账面净值          | 8.00            |
|                  | 一个月 三个月 一年      |
| 股价涨跌(%)          | 21.7 131.9 81.1 |

#### 近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
| --   | --   | -- |

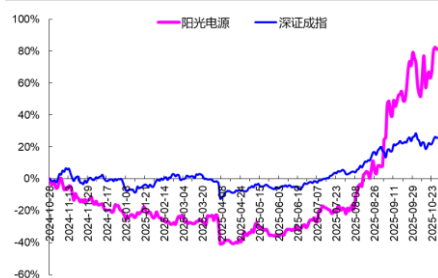
#### 产品组合

|        |     |
|--------|-----|
| 储能系统   | 41% |
| 光伏逆变器  | 35% |
| 电站投资开发 | 19% |

#### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 26.7% |
| 一般法人 | 6.9%  |

#### 股价相对大盘走势



## 阳光电源 (300274.SZ)

Buy 买进

受益于储能市场高增，公司 1-3Q 业绩保持大幅增长，建议“买进”

#### 结论与建议：

公司发布 2025 年三季报，实现营收 664 亿元，YOY+33%，实现净利润 118.8 亿元，YOY+56%（扣非后净利润 114.86 亿元，YOY+55.6%），折合 EPS 为 5.73 元，公司业绩超预期。

公司储能系统、光伏逆变器市占率全球第一。公司建立了覆盖欧美等主要市场的服务网点，凭借产品高可靠性和稳定性已经形成品牌效应。全球储能需求强劲，公司有望明显受益。此外，公司正在研发 AIDC 电源产品，预计 2026 年实现小规模交付，全球 AI 投资加速，该业务将成为未来重要增长点。预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 156/197.7/231.5 亿元，YOY 分别为 +41%/+26.7%/+17.1%，EPS 为 7.53/9.53/11.2 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 22/17/15 倍，建议买进。

■ **公司 1-3Q 业绩保持大幅增长：**公司发布 2025 年三季报，实现营收 664 亿元，YOY+33%，实现净利润 118.8 亿元，YOY+56%（扣非后净利润 114.86 亿元，YOY+55.6%），折合 EPS 为 5.73 元，公司业绩超预期。分季度看，公司 Q3 实现营业收入 228.7 亿元，YOY+20.8%，实现净利润 41.47 亿元，YOY+57%（扣非后净利润 39.9 亿元，YOY+59.8%），折合 EPS 为 2 元。

1-3Q 公司业绩保持快速增长，主要增长点为储能系统，储能收入 288 亿元，同比增 105%，1-3Q 公司储能出货量达 29GWh，发货量同比增 70%。逆变器收入 234 亿元，同比增 12%。1-3Q 公司毛利率为 34.9%，同比增 3.56 个百分点，主要得益于高毛利出口产品占比提升，产品结构优化。费用率方面，公司财务费用率同比下降 0.82 个百分点，主要是因为汇兑受益影响；公司销售费用率减 0.24 个百分点，管理费用率增加 0.29 个百分点。报告期公司计提资产减值 9.6 亿元，其中存货跌价减值约 3 亿、电站项目减值约 4 亿。

■ **储能市场将保持高速增长，公司有望充分受益：**由于储能系统经济性达到临界点，新能源大规模装机后电网波动加剧、以及 AI 发展带来的新增电力需求，全球储能市场正在迎来爆发式增长。今年 1-3Q 海外储能装机 94GWh，同比增 74%；国内新增装机 82GWh，同比增 61%，2026 年我们预计储能市场将保持 50%左右的高增长，欧洲、美洲、中东非、亚太等地区都将保持高速增长。公司深耕市场多年，储能系统出货量全球第一，稳定性和可靠性得到客户认可，有良好的口碑和品牌效应，已经形成竞争壁垒。公司正在加大储能业务的研发投入，保持产品的持续迭代。Q3 公司发布了 PowerTitan 3.0 智储平台，出货占比正逐步提升。

■ **盈利预期：**预计公司 2025/2026/2027 年的净利润分别为 156/197.7/231.5 亿元，YOY 分别为 +41%/+26.7%/+17.1%，EPS 为 7.53/9.53/11.2 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 分别为 22/17/15 倍，建议买进。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日 |        | 2023    | 2024    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 纯利(Net profit) | RMB百万元 | 9440    | 11036   | 15602  | 19767  | 23150  |
| 同比增减           | %      | 162.69% | 16.92%  | 41.37% | 26.69% | 17.11% |
| 每股盈余(EPS)      | RMB元   | 6.356   | 5.323   | 7.526  | 9.534  | 11.166 |
| 同比增减           | %      | 162.70% | -16.25% | 41.37% | 26.69% | 17.11% |
| A股市盈率(P/E)     | X      | 26.10   | 31.16   | 22.04  | 17.40  | 14.86  |
| 股利(DPS)        | RMB元   | 0.97    | 1.08    | 1.30   | 1.56   | 1.87   |
| 股息率(Yield)     | %      | 0.58%   | 0.65%   | 0.78%  | 0.94%  | 1.13%  |

【投资评等说明】

| 评等                 | 定义                                    |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq$ 35%                     |
| 买进 (Buy)           | 15% $\leq$ 潜在上涨空间<35%                 |
| 区间操作 (Trading Buy) | 5% $\leq$ 潜在上涨空间<15%                  |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

附一：合并损益表

| 百万元           | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入          | 72251 | 77857 | 94789 | 112951 | 126483 |
| 经营成本          | 50318 | 54545 | 63259 | 75223  | 83621  |
| 营业税金及附加       | 324   | 403   | 569   | 678    | 759    |
| 销售费用          | 5167  | 3761  | 5052  | 5535   | 5945   |
| 管理费用          | 873   | 1201  | 1801  | 2033   | 2150   |
| 财务费用          | 21    | 290   | 284   | 226    | 253    |
| 资产减值损失        | -1301 | -778  | -1300 | -1000  | -1000  |
| 投资收益          | 97    | 420   | 600   | 200    | 200    |
| 营业利润          | 11466 | 13564 | 18834 | 23545  | 27578  |
| 营业外收入         | 25    | 24    | 25    | 34     | 35     |
| 营业外支出         | 32    | 44    | 40    | 18     | 19     |
| 利润总额          | 11460 | 13544 | 18819 | 23561  | 27594  |
| 所得税           | 1851  | 2280  | 3011  | 3534   | 4139   |
| 少数股东损益        | 169   | 228   | 205   | 260    | 305    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 9440  | 11036 | 15602 | 19767  | 23150  |

附二：合并资产负债表

| 百万元       | 2023  | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金      | 18031 | 19799  | 22959  | 30415  | 39630  |
| 应收帐款      | 21098 | 27640  | 30404  | 33445  | 36789  |
| 存货        | 21442 | 29028  | 30479  | 32003  | 33603  |
| 流动资产合计    | 69284 | 95149  | 97052  | 98993  | 100972 |
| 长期投资净额    | 440   | 484    | 508    | 533    | 560    |
| 固定资产合计    | 6438  | 9002   | 9902   | 10892  | 11981  |
| 在建工程      | 1686  | 2265   | 2038   | 1835   | 917    |
| 无形资产      | 732   | 1122   | 1100   | 1078   | 1056   |
| 资产总计      | 82877 | 115074 | 115460 | 116230 | 117396 |
| 流动负债合计    | 45937 | 60298  | 58489  | 56734  | 55032  |
| 长期负债合计    | 7485  | 14577  | 13557  | 12608  | 11725  |
| 负债合计      | 53422 | 74875  | 72046  | 69342  | 66757  |
| 少数股东权益    | 1749  | 3294   | 3557   | 3842   | 4149   |
| 股东权益合计    | 29454 | 40199  | 43415  | 46888  | 50639  |
| 负债和股东权益总计 | 82877 | 115074 | 115460 | 116230 | 117396 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2023  | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 6982  | 12068  | 16896  | 20275  | 23316  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3821 | -10853 | -11938 | -13132 | -14445 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 3280  | 259    | 285    | 313    | 344    |
| 现金及现金等价物净增加额  | 6465  | 1450   | 5242   | 7456   | 9215   |
| 货币资金的期末余额     | 16267 | 17717  | 22959  | 30415  | 39630  |
| 货币资金的期初余额     | 9802  | 16267  | 17717  | 22959  | 30415  |

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。