

业绩持续亮眼，布局 AIDC 搭建第二增长曲线

2025 年 11 月 02 日

事件：2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 664.02 亿元，同比+32.95%；实现归母净利润 118.81 亿元，同比+56.34%；实现扣非净利润 114.86 亿元，同比+55.63%。

2025Q3 公司实现营业收入 228.69 亿元，同比+20.83%，环比-6.65%；实现归母净利润 41.47 亿元，同比+57.04%，环比+6.10%；实现扣非净利润 39.91 亿元，同比+59.76%，环比+4.50%。

► **受益于储能需求高增长，储能业务表现亮眼。**受益于海外储能需求高景气，公司高盈利的海外发货更高，带动公司储能业务高增长。2025 年全年公司储能出货目标 40-50GWh，相比 2024 年 28GWh 的发货量有望大幅提升。展望 2026 年，全球储能市场有望保持 40-50%的高增速，主要得益于新能源配储的需求增加、从电网安全稳定性角度有配储需求、用户侧市场在政策带动下需求高增、数据中心发展带来配储需求等。公司储能业务有望受益于全球储能需求的增长，保持较好的发展态势。

► **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，产品布局包括一次电源、二次电源等，公司在高压、固态变压器 SST 等方面有技术沉淀，在数据中心绿电直供方面也有优势。公司正在加大投入，努力与国际头部云厂商、国内头部的互联网企业开展合作，开展产品立项和开发，争取在 2026 年实现产品的落地和小规模的交付。AIDC 业务有望成为公司第二成长曲线。

► **经营性现金流大幅改善。**2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 99.14 亿元，同比大幅改善；其中 2025Q3，公司经营活动产生的现金流量净额为 64.79 亿元，同环比大幅改善。公司经营性现金流大幅改善主要得益于回款的增长，由于海外回款效率整体更高，海外销售占比提升带动经营性现金流改善；同时公司多方面努力改善应收账款，比如细化客户的信用管理、后期应收的管理、加强回款力度的考核等，多种方案并行，逐步改善现金流，经营活动质量改善明显。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 927.49、1095.55、1325.00 亿元，对应增速分别为 19.1%、18.1%、20.9%；归母净利润分别为 151.45、180.17、213.97 亿元，对应增速分别为 37.2%、19.0%、18.8%，以 10 月 31 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 26X、22X、18X，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	92,749	109,555	132,500
增长率 (%)	7.8	19.1	18.1	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,036	15,145	18,017	21,397
增长率 (%)	16.9	37.2	19.0	18.8
每股收益 (元)	5.32	7.31	8.69	10.32
PE	36	26	22	18
PB	10.7	7.9	6.0	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

189.80 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

相关研究

- 1.阳光电源 (300274.SZ) 2025 年半年报点评：25Q2 业绩亮眼，布局 AIDC 搭建第二增长曲线-2025/08/27
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	92,749	109,555	132,500
营业成本	54,545	63,266	74,814	91,647
营业税金及附加	403	464	548	663
销售费用	3,761	4,545	5,368	6,360
管理费用	1,201	1,484	1,753	2,120
研发费用	3,164	3,895	4,601	5,433
EBIT	13,454	19,059	22,409	26,308
财务费用	290	445	297	195
资产减值损失	-778	-800	-700	-700
投资收益	420	649	548	663
营业利润	13,564	18,463	21,960	26,076
营业外收支	-20	-20	-20	-20
利润总额	13,544	18,443	21,940	26,056
所得税	2,280	3,098	3,686	4,377
净利润	11,264	15,345	18,254	21,679
归属于母公司净利润	11,036	15,145	18,017	21,397
EBITDA	14,319	20,113	23,547	27,546

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	19,799	41,582	57,858	79,141
应收账款及票据	28,486	30,580	36,588	42,649
预付款项	411	474	561	687
存货	29,028	26,409	36,514	38,459
其他流动资产	17,425	12,598	13,532	15,409
流动资产合计	95,149	111,643	145,053	176,345
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	133,465	168,187	200,691
短期借款	4,214	4,414	4,614	4,814
应付账款及票据	36,757	38,460	52,979	60,561
其他流动负债	19,327	21,271	24,419	28,962
流动负债合计	60,298	64,144	82,012	94,337
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	80,221	99,089	112,414
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
少数股东权益	3,294	3,493	3,730	4,012
股东权益合计	40,199	53,243	69,097	88,276
负债和股东权益合计	115,074	133,465	168,187	200,691

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	19.13	18.12	20.94
EBIT 增长率	17.39	41.66	17.58	17.40
净利润增长率	16.92	37.23	18.96	18.76
盈利能力 (%)				
毛利率	29.94	31.79	31.71	30.83
净利率	14.18	16.33	16.45	16.15
总资产收益率 ROA	9.59	11.35	10.71	10.66
净资产收益率 ROE	29.90	30.44	27.56	25.39
偿债能力				
流动比率	1.58	1.74	1.77	1.87
速动比率	1.02	1.26	1.26	1.40
现金比率	0.33	0.65	0.71	0.84
资产负债率 (%)	65.07	60.11	58.92	56.01
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	0.75	0.73	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	5.32	7.31	8.69	10.32
每股净资产	17.80	24.00	31.53	40.64
每股经营现金流	5.82	9.48	9.70	12.14
每股股利	1.08	1.11	1.16	1.21
估值分析				
PE	36	26	22	18
PB	10.7	7.9	6.0	4.7
EV/EBITDA	26.74	19.04	16.26	13.90
股息收益率 (%)	0.57	0.58	0.61	0.64

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	11,264	15,345	18,254	21,679
折旧和摊销	865	1,054	1,138	1,238
营运资金变动	-925	2,128	-465	1,116
经营活动现金流	12,068	19,651	20,116	25,161
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	3,179	-2,122	-2,007
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	21,783	16,276	21,282

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。	公司评级	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