

光储龙头业绩高增，加速布局 AIDC

—— 阳光电源（300274.SZ）25Q3 业绩点评

2025 年 11 月 04 日

核心观点

- 事件：**25Q1-3 营收 664.02 亿元，同比+32.95%，归母净利润 118.81 亿元，同比+56.34%，扣非净利润 114.86 亿元，同比+55.63%。25Q3 单季营收 228.69 亿元，同比+20.83%，环比-6.65%，归母净利润 41.47 亿元，同比+57.04%，环比+6.10%，扣非净利润 39.91 亿元，同比+59.76%，环比+4.50%，高于预期。
- 储能增长强劲，出海推高盈利。**储能业务方面，25Q1-3 储能发货同比+70%，收入同比+105%；海外发货占比从 2024 年同期的 63%攀升至 83%，主要得益于全球需求强劲、品牌口碑效应及新品研发投入。2025 年储能出货目标 40-50GWh，受益于新能源配储的需求、电网安全以及欧洲动态电价的出台，用户侧需求爆发，预计 2026 年全球储能增速约 40%-50%，公司有望保持高增。
- 2026 年实现 AIDC 供电产品落地和小规模交付。**公司新成立的事业部计划开拓 AIDC 电源领域，依托 1500V 光储系统经验、固态变压器技术积淀，把握 AIDC 绿电直连机遇，公司正积极同国际头部云厂商和国内头部互联网企业开展合作，预计 2026 年实现产品落地和小规模交付。
- 盈利持续高增，经营性现金流大幅改善。**25Q3 公司毛利率 35.87%，同比+6.35pcts/环比+2.12pcts，净利率 18.03%，同比+3.87pcts/环比+1.55pcts。公司费用率 7.96%，同比+0.45pcts/环比+1.30pcts。其中销售/管理/财务费用率分别为 5.44%/1.90%/0.62%，同比+0.14pcts/+0.38pcts/-0.07pcts，环比+0.01pcts/-0.16pcts/+1.45pct。25Q3 公司经营活动产生的净现金流为 64.79 亿元，同比+90.14%/环比+294.10%。
- 投资建议：**我们预计公司 2025/2026 年营收 901.80 亿元/1084.24 亿元，归母净利润 139.66 亿元/160.44 亿元，EPS 为 6.74 元/7.74 元，对应当前股价 PE 为 28.43 倍/24.74 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**储能政策变化带来的风险；市场竞争格局恶化导致产品利润率大幅下滑的风险；海外进展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	77,857	90,180	108,424	123,493
收入增长率%	7.76	15.83	20.23	13.90
归母净利润(百万元)	11,036	13,966	16,044	16,954
利润增长率%	16.92	26.55	14.88	5.67
毛利率%	29.94	31.60	30.84	29.59
摊薄 EPS(元)	5.32	6.74	7.74	8.18
PE	35.97	28.43	24.74	23.42
PB	10.76	8.43	6.52	5.26
PS	5.10	4.40	3.66	3.21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

阳光电源（股票代码：300274）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-80927627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

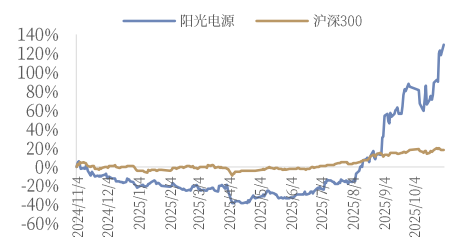
市场数据

2025 年 11 月 03 日

股票代码	300274
A 股收盘价(元)	199.47
上证指数	3,976.52
总股本(万股)	207,321
实际流通 A 股(万股)	158,971
流通 A 股市值(亿元)	3,171

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 03 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】公司 25H1 业绩点评_阳光电源（300274.SZ）光储龙头业绩高增，全球化布局持续深化 250901
- 【银河电新】公司点评_阳光电源（300274）23 年年报&24 年一季报点评：盈利能力明显增强_240422
- 【银河电新】公司点评_阳光电源(300274)2023 年业绩预告点评：营收超预期高增_0123

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	95,149	109,038	131,935	160,215
现金	19,799	27,878	43,038	57,185
应收账款	27,640	28,704	32,478	37,974
其它应收款	1,761	2,141	2,380	2,812
预付账款	411	626	700	783
存货	29,028	31,408	34,871	42,077
其他	16,510	18,280	18,468	19,385
非流动资产	19,925	20,836	21,062	21,313
长期投资	484	484	484	484
固定资产	9,002	9,720	10,137	10,577
无形资产	1,122	1,057	992	927
其他	9,317	9,575	9,450	9,326
资产总计	115,074	129,873	152,997	181,528
流动负债	60,298	64,567	73,560	87,145
短期借款	4,214	4,214	4,214	4,214
应付账款	20,957	23,073	26,349	32,163
其他	35,128	37,281	42,996	50,768
非流动负债	14,577	14,619	14,619	14,619
长期借款	4,863	4,863	4,863	4,863
其他	9,714	9,756	9,756	9,756
负债总计	74,875	79,186	88,179	101,764
少数股东权益	3,294	3,605	3,933	4,291
归属母公司股东权益	36,905	47,082	60,886	75,473
负债和股东权益	115,074	129,873	152,997	181,528

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,068	14,558	18,107	17,217
净利润	11,264	14,278	16,372	17,312
折旧摊销	865	524	605	696
财务费用	345	196	196	196
投资损失	-420	-232	-336	-455
营运资金变动	-925	-2,040	-707	-2,707
其他	938	1,832	1,978	2,175
投资活动现金流	-10,853	-1,163	-511	-508
资本支出	-2,785	-1,066	-847	-963
长期投资	-8,467	0	0	0
其他	399	-97	336	455
筹资活动现金流	259	-3,599	-2,436	-2,563
短期借款	1,421	0	0	0
长期借款	684	0	0	0
其他	-1,846	-3,599	-2,436	-2,563
现金净增加额	1,450	9,829	15,160	14,146

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77,857	90,180	108,424	123,493
营业成本	54,545	61,687	74,984	86,956
税金及附加	403	496	651	778
销售费用	3,761	4,780	5,855	6,730
管理费用	1,201	1,284	1,509	1,794
研发费用	3,164	3,697	4,771	5,681
财务费用	290	-200	-361	-665
资产减值损失	-778	-817	-858	-943
公允价值变动收益	64	0	0	0
投资收益及其他	420	232	336	455
营业利润	13,564	17,213	19,857	21,075
营业外收入	24	19	23	22
营业外支出	44	31	35	37
利润总额	13,544	17,202	19,844	21,061
所得税	2,280	2,924	3,473	3,749
净利润	11,264	14,278	16,372	17,312
少数股东损益	228	312	327	358
归属母公司净利润	11,036	13,966	16,044	16,954
EBITDA	14,319	17,526	20,087	21,092
EPS（元）	5.32	6.74	7.74	8.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	7.8%	15.8%	20.2%	13.9%
营业利润增长率	18.3%	26.9%	15.4%	6.1%
归母净利润增长率	16.9%	26.5%	14.9%	5.7%
毛利率	29.9%	31.6%	30.8%	29.6%
净利率	14.2%	15.5%	14.8%	13.7%
ROE	29.9%	29.7%	26.4%	22.5%
ROIC	21.7%	23.3%	21.5%	18.7%
资产负债率	65.1%	61.0%	57.6%	56.1%
净资产负债率	-21.1%	-35.4%	-51.1%	-59.2%
流动比率	1.58	1.69	1.79	1.84
速动比率	1.02	1.11	1.24	1.28
总资产周转率	0.79	0.74	0.77	0.74
应收账款周转率	3.19	3.20	3.54	3.51
应付账款周转率	2.99	2.80	3.03	2.97
每股收益	5.32	6.74	7.74	8.18
每股经营现金流	5.82	7.02	8.73	8.30
每股净资产	17.80	22.71	29.37	36.40
P/E	35.97	28.43	24.74	23.42
P/B	10.76	8.43	6.52	5.26
EV/EBITDA	10.10	21.63	18.12	16.58
PS	5.10	4.40	3.66	3.21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		