

公司研究 | 点评报告 | 阳光电源（300274.SZ）

业绩延续强势表现, 数据中心精准供电打造全新成长

报告要点

阳光电源发布 2025 年三季报, 2025 前三季度公司实现收入 664.02 亿元, 同比增长 32.95%; 归母净利润 118.81 亿元, 同比增长 56.34%; 其中, 2025Q3 实现收入 228.69 亿元, 同比增长 20.83%, 环比下降 6.65%; 归母净利润 41.47 亿元, 同比增长 57.04%, 环比增长 6.1%。整体业绩符合预期。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

阳光电源 (300274.SZ)

2025-11-11

业绩延续强势表现，数据中心精准供电打造全新成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

阳光电源发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现收入 664.02 亿元，同比增长 32.95%；归母净利 118.81 亿元，同比增长 56.34%；其中，2025Q3 实现收入 228.69 亿元，同比增长 20.83%，环比下降 6.65%；归母净利 41.47 亿元，同比增长 57.04%，环比增长 6.1%。整体业绩符合预期。

事件评论

- 拆分来看，储能业务延续亮眼表现。前三季度储能系统收入和发货量同比大幅增长，美洲、欧洲、亚太、中东等市场多点开花。Q3 毛利率预计环比持平，单位净利保持良好。公司 Q3 海外订单持续取得突破，欧洲、拉美、澳洲、日本等进展积极，美国在低关税窗口期内抢装，出货量预计延续环增。
- 逆变器业务，预计 Q3 销量环比略有下降，国内光伏抢装退坡影响下，海外占比有所提升，带动毛利率提升，单瓦净利预计延续优异水平。电站开发业务，前三季度收入同比略有下降，主要是 Q3 受国内抢装退坡影响，预计新增开发规模环比下降明显。
- 财务数据方面，公司 Q3 期间费用率 12.8%，环比提升 1.1pct，主要是汇率波动导致财务费用率由负转正。Q3 研发费用高达 11.0 亿，继 Q2 的 12 亿研发费用大创新高之后，Q3 继续维持高研发投入，反映对储能、AIDC 等成长业务的高度重视。Q3 末公司存货 299 亿，合同负债 100 亿，环比均较为平稳，延续良好的经营表现；Q3 经营性净现金流入 65 亿，同环比大幅改善。Q3 还发生资产减值损失 2.6 亿（主要是存货跌价损失和合同履约成本减值损失），信用减值损失 0.6 亿。
- 展望后续，阳光电源新老成长曲线多线并进：美国数据中心配储趋势显现，公司作为全球储能龙头，目前已有数据中心配储订单落地，后续有望迎来更显著的利润增量；SST 等 AIDC 电源产品，公司信心饱满，决心坚定，技术储备充足，人员持续扩张，现已与国内头部云厂商合作，26 年争取产品落地并小规模交付，打造第三成长曲线；传统储能业务超强阿尔法与高景气贝塔共振，非美海外市场爆发增长，美国出货规模有望进一步超预期，且中长期在美经营信心有所提升。
- 我们预计公司 2026 年实现归母利润 190 亿元，对应 PE 为 21 倍，且业绩不乏进一步上修的可能。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

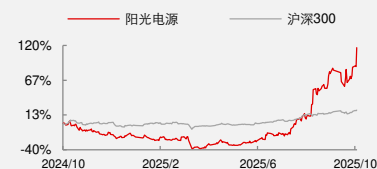
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	191.49
总股本(万股)	207,321
流通A股/B股(万股)	158,971/0
每股净资产(元)	21.69
近12月最高/最低价(元)	194.97/52.98

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《减值&费用难掩业绩强势，AIDC 全面入局》
2025-08-27
- 《阳光电源深度之四——估值修复可期，业绩强势依然》
2025-07-29
- 《光储行业的破局者，用强势业绩再证龙头实力》
2025-05-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%左右，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	77857	89300	109251	121482	货币资金	19799	30154	48007	68440
营业成本	54545	58722	73366	83997	交易性金融资产	10165	10165	10165	10165
毛利	23312	30577	35884	37485	应收账款	27640	31403	38085	41928
%营业收入	30%	34%	33%	31%	存货	29028	30471	37364	43121
营业税金及附加	403	462	566	629	预付账款	411	442	553	633
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	8106	8898	10279	11125
销售费用	3761	4822	5463	5467	流动资产合计	95149	111532	144452	175411
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	484	534	584	634
管理费用	1201	1786	1639	1701	投资性房地产	88	177	265	353
%营业收入	2%	2%	2%	1%	固定资产合计	9002	10172	11110	11816
研发费用	3164	4018	4370	4373	无形资产	1122	1512	1902	2292
%营业收入	4%	5%	4%	4%	商誉	297	297	297	297
财务费用	290	247	293	339	递延所得税资产	2951	2983	2983	2983
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5980	7011	7591	8171
加: 资产减值损失	-778	-780	-900	100	资产总计	115074	134218	169184	201958
信用减值损失	-1002	-300	-400	-500	短期贷款	4214	5414	6614	7814
公允价值变动收益	64	0	0	0	应付款项	20957	22562	28188	32272
投资收益	420	481	589	655	预收账款	1	1	1	1
营业利润	13564	19063	23358	25719	应付职工薪酬	1358	1462	1826	2091
%营业收入	17%	21%	21%	21%	应交税费	2532	2904	3552	3950
营业外收支	-20	0	0	0	其他流动负债	31237	32842	40043	44980
利润总额	13544	19063	23358	25719	流动负债合计	60298	65184	80224	91108
%营业收入	17%	21%	21%	21%	长期借款	4863	5363	5863	6363
所得税费用	2280	3209	3932	4330	应付债券	0	0	0	0
净利润	11264	15854	19426	21389	递延所得税负债	82	85	85	85
归属于母公司所有者的净利润	11036	15533	19033	20956	其他非流动负债	9631	9294	9294	9294
少数股东损益	228	321	393	433	负债合计	74875	79926	95467	106851
EPS (元)	5.32	7.49	9.18	10.11	归属于母公司所有者权益	36905	50678	69710	90666
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3294	3615	4008	4440
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	40199	54292	73718	95107
经营活动现金流净额	12068	15910	19608	22168	负债及股东权益	115074	134218	169184	201958
取得投资收益收回现金	404	481	589	655	基本指标				
长期股权投资	-44	-50	-50	-50		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2785	-3590	-3590	-3590	每股收益	5.32	7.49	9.18	10.11
其他	-8429	-561	-111	-111	每股经营现金流	5.82	7.67	9.46	10.69
投资活动现金流净额	-10853	-3721	-3162	-3096	市盈率	13.88	25.56	20.86	18.94
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.15	7.83	5.70	4.38
股权融资	146	53	0	0	EV/EBITDA	10.10	18.22	14.30	12.28
银行贷款增加 (减少)	2104	1700	1700	1700	总资产收益率	9.6%	11.6%	11.2%	10.4%
筹资成本	-1738	-2197	-293	-339	净资产收益率	29.9%	30.7%	27.3%	23.1%
其他	-253	-1389	0	0	净利率	14.2%	17.4%	17.4%	17.3%
筹资活动现金流净额	259	-1833	1407	1361	资产负债率	65.1%	59.5%	56.4%	52.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1474	10356	17853	20433	总资产周转率	0.79	0.72	0.72	0.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。