

储能需求海内外共振，AIDC 有望成为新增长极

核心观点

公司 2025Q3 单季度实现营业收入 228.69 亿元，同比增加 20.83%，环比下降 6.65%；归母净利润 41.47 亿元，同比增加 57.04%，环比增加 6.10%；扣非后归母净利润 39.91 亿元，同比增加 59.76%，环比增加 4.50%。公司业绩屡创新高，主要系全球储能需求释放以及高毛利海外业务占比提升。展望未来，全球储能需求有望持续共振，并推动公司储能出货快速增长；AIDC 配储订单及电源产品后续逐步落地，有望为公司进一步带来利润增量。

事件

公司发布 2025 年三季报

公司 2025 年 Q1-Q3 实现营业收入 664.02 亿元，同比+32.95%；归母净利润 118.81 亿元，同比+56.34%；扣非后归母净利润 114.86 亿元，同比+55.63%。

Q3 单季度实现营业收入 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%；扣非后归母净利润 39.91 亿元，同比+59.76%，环比+4.50%。

点评

增长规模再创新高，规模效应凸显

前三季度实现营业收入 664.02 亿元，同比增长 32.95%；归母净利润 118.81 亿元，同比大幅增长 56.34%，增速远超营收增幅，体现规模效应与盈利水平双提升。三季度单季度数据来看，归母净利润为 41.47 亿元，同比增长 57.04%，为年内净利润最高值，主要因为公司储能系统出货同比大幅增长。

盈利能力边际改善，现金流大幅优化

公司今年前三季度综合毛利率为 34.88%，三季度毛利率提升至 35.87%，为历史最高水平，主要得益于储能业务区域结构优化，高毛利海外业务占比提升，带动毛利率改善。三季度公司现金流情况大幅改善，实现经营性现金流净额 64.79 亿元，环比提升 294%，主要系销售回款力度加大及收入结构优化带来的回款效率提升。

阳光电源 (300274.SZ)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070012

发布日期：2025 年 12 月 08 日

当前股价：182.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.77/-1.32	56.90/53.26	127.76/111.76
12 月最高/最低价 (元)		205.40/55.70
总股本 (万股)		207,321.14
流通 A 股 (万股)		158,970.94
总市值 (亿元)		3,773.24
流通市值 (亿元)		2,893.27
近 3 月日均成交量 (万)		9329.69
主要股东		
曹仁贤		30.46%

股价表现



营运能力改善，研发费用加码

公司营运能力持续改善，应收帐款周转天数、应收票据周转天数均环比降低 3 天，体现了公司营运资金效率提升。三季度单季公司研发费用达 11.03 亿元，同比增长 23.96%，体现研发投入的边际加码。研发投入重点集中于储能技术迭代，以及 AIDC 电源产品的研发。

加速布局 AIDC 相关产品，有望成为未来新增长极

公司今年以来逐步布局 AIDC 相关业务，一方面是 AIDC 配储，未来随着全球 AIDC 投资大规模放量，对于电力的需求将明显提升。尤其是北美后续在 AIDC 大规模放量的背景下，缺电问题明显。而在 800V 直流的行业技术趋势下，储能将成为 AIDC 必选项。公司在北美储能市占率较高，未来有望在 AIDC 配储市场获取订单。另外，公司计划布局 AIDC 电源产品，800V 直流供电是最为明确的下一步供电架构，SST 能提供更高的供电效率和更简化的供电结构。公司多年在逆变器及大储方面的积累下，电力电子技术优势明显，能力与 AIDC 电源匹配，未来将成为公司重要的第三成长曲线。

盈利预测：预计 2025-2027 年公司分别实现营业收入 1004.59、1272.71、1570.27 亿元，归母净利润 154.54、194.05、228.91 亿元，对应当前 PE 估值分别为 24.42、19.44、16.48 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,250.67	77,856.97	100,458.84	127,271.31	157,027.34
YoY(%)	79.47	7.76	29.03	26.69	23.38
净利润(百万元)	9,439.56	11,036.28	15,453.88	19,405.03	22,891.44
YoY(%)	162.69	16.92	40.03	25.57	17.97
毛利率(%)	30.36	29.94	32.06	31.88	31.05
净利率(%)	13.07	14.18	15.38	15.25	14.58
ROE(%)	34.07	29.90	30.86	29.12	26.57
EPS(摊薄/元)	4.55	5.32	7.45	9.36	11.04
P/E(倍)	39.97	34.19	24.42	19.44	16.48
P/B(倍)	13.62	10.22	7.53	5.66	4.38

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、光储需求的风险：公司目前收入及盈利结构中储能占比较高，若后续储能需求不及预期，可能导致今年以及明年出货预期较难达成；2、海外政策风险：公司储能业务中美国盈利占比较高，美国关税进一步加码或欧洲提升贸易壁垒，可能对公司海外业务造成潜在冲击；3、AIDC 放量周期过长的风险：AIDC 业务前期投入大，转化周期长，可能存在产品落地节奏不及预期的问题。4、行业风险：竞争加剧导致上游电芯过度涨价，可能导致毛利率承压。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk