

阳光电源 (300274.SZ) 四季度业绩承压，储能高景气持续

2026年04月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

周航（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

zhouhang1@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790125050020

日期	2026/4/1
当前股价(元)	134.45
一年最高最低(元)	209.88/52.98
总市值(亿元)	2,787.43
流通市值(亿元)	2,137.36
总股本(亿股)	20.73
流通股本(亿股)	15.90
近3个月换手率(%)	247.52

● 四季度业绩短期承压

阳光电源发布 2025 年年报，全年营业收入 891.84 亿元，同比增长 14.55%；归母净利润 134.61 亿元，同比增长 21.97%；扣除激励基金影响后的归属于上市公司股东的净利润 143 亿元，同比增长 29.8%；公司全年经营活动现金流净额 169.18 亿元，同比增长 40.18%，经营质量持续改善。公司第四季度营业收入 227.82 亿元，同比下降 18.37%；四季度受低毛利新能源开发项目集中交付、碳酸锂涨价传导滞后、区域结构变化等因素影响，公司毛利率环比下滑；归母净利润 15.80 亿元，同比下降 54.02%。考虑公司 2025 年四季度业绩承压，我们下调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预测公司 2026-2028 年归母净利润为 154.73/193.47/230.84 亿元（原 2026-2027 年为 200.75/222.46 亿元），EPS 为 7.46/9.33/11.13 元，对应当前股价 PE 为 18.0/14.4/12.1 倍，维持“买入”评级。

● 储能系统业务保持高增

储能系统业务方面，2025 年实现营收 372.87 亿元，同比增长 49.36%；毛利率 36.49%，整体保持稳定；全年出货 43GWh，同比增长 54%，其中国内发货 7GWh，因国内市场毛利偏低公司主动收缩；海外发货 36GWh，同比增长 90%，成为核心增长引擎；2026 年全球储能市场预计保持 30-50% 高增速，公司储能出货有望超 60GWh 以上。光伏逆变器业务方面，2025 年实现营收 311.36 亿元，同比增长 6.90%；毛利率约 34.66%，同比+3.76pct；全年出货 143GW，同比略有下降。新能源投资开发业务 2025 年实现营收 165.59 亿元，同比下降 21.16%，毛利率 14.50%，同比-4.90pct，整体维持微利。

● AIDC 业务值得期待

公司在 2025 年开始布局 AIDC 电源业务，重点开发固态变压器 SST 及电源解决方案。当前已与国际头部云服务商、国内头部互联网企业开展产品架构的定义，目标在 2026 年实现产品落地与小批量交付，2027 年进入批量供货阶段。公司依托电力电子技术积累、800V 平台优势及全球化客户资源，在 AIDC 高速增长赛道具备较强的技术与客户转化潜力，预计 2026 年下半年逐步释放成果。

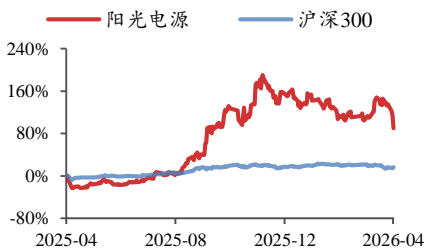
● **风险提示：**储能系统产品毛利率下滑超预期；海外贸易政策变动影响公司出货。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,857	89,184	108,537	127,423	146,116
YOY(%)	7.8	14.5	21.7	17.4	14.7
归母净利润(百万元)	11,036	13,461	15,473	19,347	23,084
YOY(%)	16.9	22.0	14.9	25.0	19.3
毛利率(%)	29.9	31.8	29.4	29.9	30.4
净利率(%)	14.2	15.1	14.3	15.2	15.8
ROE(%)	28.0	27.2	24.0	23.4	22.1
EPS(摊薄/元)	5.32	6.49	7.46	9.33	11.13
P/E(倍)	25.3	20.7	18.0	14.4	12.1
P/B(倍)	7.6	6.0	4.5	3.5	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《出货结构持续优化，经营现金流大幅提升——公司信息更新报告》-2025.10.29

《中报业绩保持强劲，全面布局 AIDC 电源——公司信息更新报告》-2025.8.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	95149	95428	129528	135328	178792
现金	19799	22831	35455	47051	59734
应收票据及应收账款	28486	24733	32430	31246	45250
其他应收款	1761	1824	2539	2583	3290
预付账款	411	1340	791	1711	1158
存货	29028	27255	43684	39009	55139
其他流动资产	15664	17445	14629	13728	14222
非流动资产	19925	23251	25694	27721	29507
长期投资	484	637	804	976	1152
固定资产	9002	10831	13056	14810	16336
无形资产	1122	1231	1387	1566	1750
其他非流动资产	9317	10551	10447	10369	10268
资产总计	115074	118679	155221	163049	208299
流动负债	60298	57228	77948	67528	91196
短期借款	4214	2422	2500	2500	2500
应付票据及应付账款	36757	36636	55936	45921	68430
其他流动负债	19327	18169	19512	19107	20266
非流动负债	14577	11680	11749	11525	11034
长期借款	4863	3065	3134	2910	2419
其他非流动负债	9714	8615	8615	8615	8615
负债合计	74875	68908	89697	79053	102230
少数股东权益	3294	3161	3440	3738	4081
股本	2073	2073	2073	2073	2073
资本公积	7013	7265	7265	7265	7265
留存收益	29412	38707	52704	70061	90964
归属母公司股东权益	36905	46611	62084	80258	101988
负债和股东权益	115074	118679	155221	163049	208299

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12068	16918	11562	14371	16583
净利润	11264	13533	15752	19646	23426
折旧摊销	764	1121	966	1188	1398
财务费用	290	40	-224	-349	-358
投资损失	-420	-671	-307	-374	-443
营运资金变动	-1434	-144	-4919	-6074	-7826
其他经营现金流	1603	3040	293	334	386
投资活动现金流	-10853	-3271	414	-1866	-2523
资本支出	2786	3008	3242	3044	3008
长期投资	-8312	-814	-167	-171	-177
其他投资现金流	245	552	3823	1349	661
筹资活动现金流	259	-9294	649	-909	-1378
短期借款	1421	-1791	78	0	0
长期借款	1	-1799	69	-224	-491
普通股增加	588	0	0	0	0
资本公积增加	-593	252	0	0	0
其他筹资现金流	-1840	-5956	502	-685	-887
现金净增加额	1450	4281	12625	11596	12682

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	77857	89184	108537	127423	146116
营业成本	54545	60795	76627	89323	101697
营业税金及附加	403	509	662	768	847
营业费用	3761	4832	5427	6116	6721
管理费用	1201	1715	2051	2357	2674
研发费用	3164	4175	4993	5556	6283
财务费用	290	40	-224	-349	-358
资产减值损失	-778	-1383	-434	-510	-584
其他收益	366	625	369	406	442
公允价值变动收益	64	62	33	49	52
投资净收益	420	671	307	374	443
资产处置收益	1	2	-1	-1	0
营业利润	13564	16295	18950	23588	28166
营业外收入	24	21	20	22	22
营业外支出	44	56	37	42	45
利润总额	13544	16260	18933	23568	28143
所得税	2280	2727	3181	3922	4717
净利润	11264	13533	15752	19646	23426
少数股东损益	228	72	279	299	342
归属母公司净利润	11036	13461	15473	19347	23084
EBITDA	14291	17045	19404	23897	28306
EPS(元)	5.32	6.49	7.46	9.33	11.13

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	14.5	21.7	17.4	14.7
营业利润(%)	18.3	20.1	16.3	24.5	19.4
归属于母公司净利润(%)	16.9	22.0	14.9	25.0	19.3
获利能力					
毛利率(%)	29.9	31.8	29.4	29.9	30.4
净利率(%)	14.2	15.1	14.3	15.2	15.8
ROE(%)	28.0	27.2	24.0	23.4	22.1
ROIC(%)	21.3	24.1	21.6	21.3	20.3
偿债能力					
资产负债率(%)	65.1	58.1	57.8	48.5	49.1
净负债比率(%)	-9.6	-28.9	-40.6	-45.6	-48.4
流动比率	1.6	1.7	1.7	2.0	2.0
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.2	3.5	4.0	4.2	4.0
应付账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.32	6.49	7.46	9.33	11.13
每股经营现金流(最新摊薄)	5.82	8.16	5.58	6.93	8.00
每股净资产(最新摊薄)	17.80	22.48	29.95	38.71	49.19
估值比率					
P/E	25.3	20.7	18.0	14.4	12.1
P/B	7.6	6.0	4.5	3.5	2.7
EV/EBITDA	18.8	15.1	12.8	9.9	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn