

阳光电源 (300274.SZ)

公司业绩稳步增长，光储龙头行稳致远

优于大市

核心观点

公司2025年实现归母净利润134.61亿元，同比+21.97%。2025年公司实现营收891.84亿元，同比+14.55%，实现归母净利润134.61亿元，同比+21.97%，实现扣非归母净利润128.29亿元，同比+19.98%；毛利率31.8%，同比+1.8pct；净利率15.1%，同比+1.0pct。其中2025Q4公司实现营收227.82亿元，同比-18.37%，环比-0.38%，2025Q4实现归母净利润15.80亿元，同比-54.02%，环比-51.9%。Q4毛利率22.95%，环比-12.91pct，Q4净利率6.93%，环比-11.11pct。

储能业务稳居核心支柱，全球竞争力持续强化。2025年公司储能系统实现营收372.9亿元，同比增长49.4%，毛利率36.5%，同比-0.2pct。2025年公司储能系统出货量达43GWh，同比增长48.28%，其中海外发货占比83%。公司产品广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，储能业务营收占总营收41.81%，核心支柱业务地位稳固。

光伏逆变器稳健增长，全球龙头地位巩固。2025年公司光伏逆变器业务实现营收311.36亿元，同比增长6.90%；毛利率为34.66%，同比+3.0pct。得益于全球能源转型加速，2025年全球新增光伏装机510GW，同比增长30%，公司光伏逆变器全球发货量达143GW，连续10年位居全球第一，全球市占率稳定在25%以上。

把握AI新赛道，AIDC电源业务加速布局。在AIDC电源领域，公司战略性布局全系列电源产品，产品组合覆盖从中压电网级到芯片级的端到端电源产品，重点布局高压直流（HVDC）相关产品线，未来公司将致力于打造“光伏发电-储能调峰-AIDC供电”的一站式解决方案。

风险提示：下游行业需求增速不及预期的风险；公司降本不及预期的风险；海外市场关税变动、贸易壁垒等政策风险。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级。公司作为光储行业全球龙头企业，储能业务高增长、光伏逆变器全球份额领先，长期成长逻辑清晰。基于全球储能需求高速增长，我们上调公司盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润156.8/184.8/204.1亿元（原预测为145.95/150.84/162.9亿元），同比+16.5%/17.8%/10.5%，对应估值分别为17.9/15.2/13.7倍，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,857	89,184	106,390	120,700	133,192
(+/-%)	7.8%	14.5%	19.3%	13.5%	10.4%
净利润(百万元)	11036	13461	15679	18476	20412
(+/-%)	16.9%	22.0%	16.5%	17.8%	10.5%
每股收益(元)	5.32	6.49	7.56	8.91	9.85
EBIT Margin	19.0%	19.2%	18.1%	18.8%	18.5%
净资产收益率(ROE)	34.2%	32.2%	29.3%	27.0%	23.9%
市盈率(PE)	25.4	20.8	17.9	15.2	13.7
EV/EBITDA	22.9	19.2	17.0	14.5	13.7
市净率(PB)	6.98	5.64	4.41	3.50	2.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

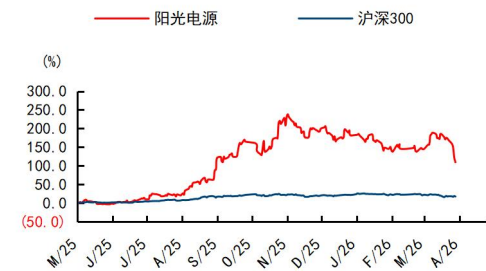
电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003
证券分析师：李恒源 021-60875174 lihengyuan@guosen.com.cn
S0980520080009

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 127.25元
总市值/流通市值 263816/202291百万元
52周最高价/最低价 209.88/52.98元
近3个月日均成交额 11100.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

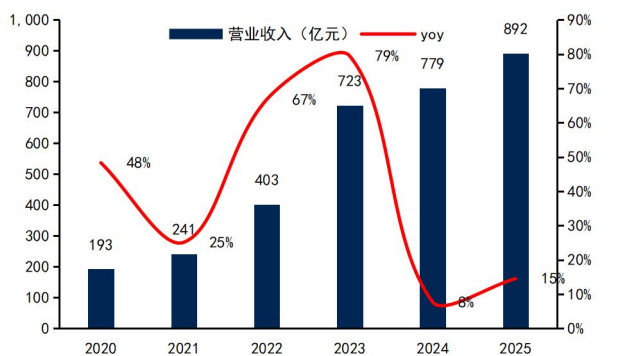
相关研究报告

《阳光电源(300274.SZ)-储能装机景气驱动，公司业绩稳步增长》——2025-09-08
《阳光电源(300274.SZ)-公司签约全球最大储能项目，有望受益全球储能景气趋势》——2024-07-17

2025 年公司全年实现营收 891.84 亿元，同比+14.55%，实现归母净利润 134.61 亿元，同比+21.97%，实现扣非归母净利润 128.29 亿元，同比+19.98%；毛利率 31.8%，同比+1.8pct；净利率 15.1%，同比+1.0pct。

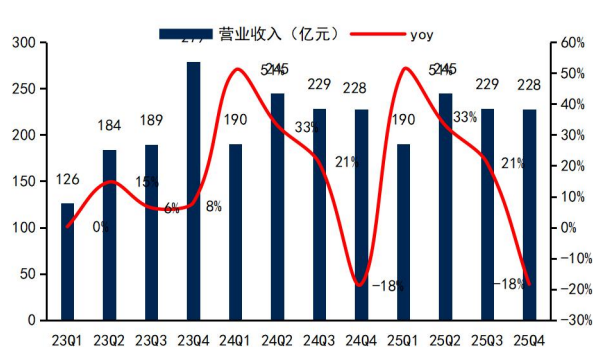
其中 2025Q4 公司实现营收 227.82 亿元，同比-18.37%，环比-0.38%，2025Q4 实现归母净利润 15.80 亿元，同比-54.02%，环比-51.9%。Q4 毛利率 22.95%，环比-12.91pct，Q4 净利率 6.93%，环比-11.11pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



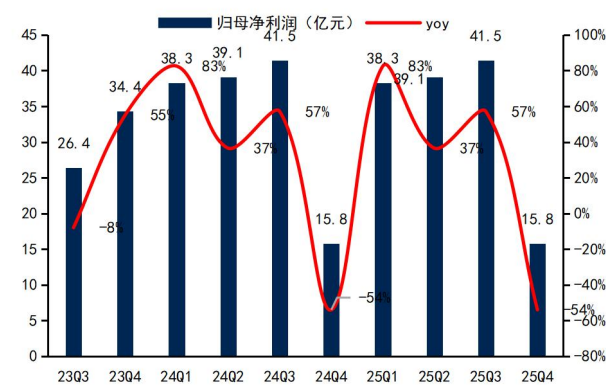
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司储能业务已成长为核心支柱业务。2025 年上半年公司储能业务营收 178.03 亿元，同比增长 127.78%，毛利 39.92%，同比下降 0.16pct。2025 年上半年全球锂电储能新增装机容量达到 109GWh，同比增长 68%，公司储能系统广泛应用在欧洲、美洲、中东、亚太等成熟电力市场，全球竞争能力行业领先，2025 年上半年公司储能业务营收占总营收 40.89%，首次超越逆变器成为核心收入支柱。

光伏逆变器稳健增长，持续深化全球化布局。2025 年上半年公司光伏逆变器业务实现营收 153.27 亿元，同比增长 17.06%；毛利率为 35.74%，同比下降 1.9pct。得益于中国国内抢装需求爆发，2025 年上半年全球新增光伏装机 310GW，同比增长 60%，公司持续完善全球布局，加码布局欧洲、美洲、亚太、中东非及中国市场，光伏逆变器全球竞争力及影响力持续提升。

新能源开发业务营收小幅上升，毛利率同比提升。2025 年公司新能源投资开发业务实现营收 112.65 亿元，同比 +12.8%，毛利率为 19.3%，同比 +1.2pct。截至 2025 年底，公司全球累计开发建设光伏、风力发电站超 65GW，伴随着风电、光伏进入平稳增长周期，公司新能源开发业务将为业绩提供稳定支撑。

把握 AI 新赛道，公司规划布局 AIDC 电源业务。在 AIDC 电源领域，公司战略性布局全系列电源产品，产品组合覆盖从中压电网级到芯片级的端到端电源产品，重点布局高压直流（HVDC）相关产品线，未来公司将致力于打造“光伏发电-储能调峰-AIDC 供电”的一站式解决方案。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司作为光储行业全球龙头企业，受益于下游需求增长，业绩将稳步提升。基于全球储能需求高速增长，我们上调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 156.8/184.8/204.1 亿元（原预测为 145.95/150.84/162.9 亿元），同比+16.5%/17.8%/10.5%，对应估值分别为 17.9/15.2/13.7 倍，维持优于大市评级。

表1：可比公司估值表（2026 年 4 月 2 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
300274.SZ	阳光电源	127.25	2638	7.56	8.91	9.85	17.9	15.2	13.7	优于大市
300750.SZ	宁德时代	401.17	18309	19.99	24.45	29.95	20.1	16.4	13.4	优大于市
603063.SH	禾望电气	30.55	140	1.49	1.7	1.95	20.5	18.0	15.7	优于大市

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理与预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	19799	22831	22000	30891	51518	营业收入	77857	89184	106390	120700	133192
应收款项	28486	24733	32063	34722	36491	营业成本	54545	60795	75304	85138	94479
存货净额	29028	27255	35073	39653	41416	营业税金及附加	403	509	600	650	750
其他流动资产	5645	6612	7530	8514	9448	销售费用	3761	4832	5000	5500	6000
流动资产合计	95149	95428	109229	126589	151919	管理费用	1201	1715	1700	1900	2100
固定资产	11267	13674	12417	11153	9877	研发费用	3164	4175	4500	4800	5200
无形资产及其他	1122	1231	1182	1133	1084	财务费用	290	40	(91)	53	(333)
其他长期资产	7052	7709	10639	10863	10655	投资收益	420	671	500	400	400
长期股权投资	484	637	687	737	787	资产减值及公允价值变动	(1780)	(2185)	(1300)	(1000)	(1000)
资产总计	115074	118679	134153	150474	174322	其他收入	2211	2874	1861	1453	1453
短期借款及交易性金融负债	6139	2928	9629	4000	4000	营业利润	13564	16295	19138	22512	24849
应付款项	36757	36636	25789	27991	31062	营业外净收支	(20)	(35)	0	0	0
其他流动负债	7374	7008	9840	11105	12310	利润总额	13544	16260	19138	22512	24849
流动负债合计	60298	57228	58025	57579	63354	所得税费用	2280	2727	3210	3776	4167
长期借款及应付债券	4863	3065	3145	3225	3305	少数股东损益	228	72	250	260	270
其他长期负债	9714	8615	9298	9553	9574	归属于母公司净利润	11036	13461	15679	18476	20412
长期负债合计	14577	11680	12442	12778	12879	现金流量表 (百万元)	2020	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	74875	68908	70467	70357	76233	净利润	11036	13461	15679	18476	20412
少数股东权益	3294	3161	3350	3580	3820	资产减值准备	(778)	(1383)	(700)	(500)	(500)
股东权益	36905	46611	60339	76544	94279	折旧摊销	719	1072	1406	1413	1425
负债和股东权益总计	115074	118679	134157	150481	174332	公允价值变动损失	(64)	(62)	(58)	(50)	(50)
						财务费用	290	40	(91)	53	(333)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(3646)	3726	(20477)	(3237)	1123
每股收益	5.32	6.49	7.56	8.91	9.85	其它	4802	103	1096	715	105
每股红利	1.07	0.94	1.10	1.29	1.43	经营活动现金流	12068	16918	(3053)	16818	22514
每股净资产	19.39	24.01	30.72	38.65	47.32	资本开支	(2786)	(3008)	(100)	(100)	(100)
ROIC	26%	26%	24%	23%	21%	其它投资现金流	(8067)	(263)	(2538)	76	508
ROE	34%	32%	29%	27%	24%	投资活动现金流	(10853)	(3271)	(2638)	(24)	408
毛利率	30%	32%	29%	29%	29%	权益性融资	(418)	411	0	0	0
EBIT Margin	19%	19%	18%	19%	19%	负债净变化	2423	(7449)	6781	(5549)	80
EBITDA Margin	20%	20%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(1456)	(2217)	(2011)	(2301)	(2707)
收入增长	8%	15%	19%	13%	10%	其它融资现金流	1740	(5651)	6701	(5629)	0
净利润增长率	17%	22%	16%	18%	10%	融资活动现金流	259	(9294)	4861	(7903)	(2294)
资产负债率	65%	58%	53%	47%	44%	现金净变动	1474	4353	(831)	8891	20628
息率	0.8%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	18031	19799	22831	22000	30891
P/E	25.4	20.8	17.9	15.2	13.7	货币资金的期末余额	19799	22831	22000	30891	51518
P/B	7.0	5.6	4.4	3.5	2.9	企业自由现金流	6582	16071	(3119)	16979	22974
EV/EBITDA	22.9	19.2	17.0	14.5	13.7	权益自由现金流	8764	8589	3738	11386	23331

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032