

上能电气(300827.SZ)

出海进展顺利，盈利能力稳健

推荐 (维持)

股价:37.03元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.si-neng.com
大股东/持股	吴强/18.51%
实际控制人	吴强,吴超
总股本(百万股)	557
流通A股(百万股)	385
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	206
流通A股市值(亿元)	143
每股净资产(元)	7.73
资产负债率(%)	60.8

行情走势图



证券分析师

李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn
张之尧	投资咨询资格编号 S1060524070005 zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年，公司实现营业收入56.30亿元，同比增长17.95%；实现归属于上市公司股东的净利润4.63亿元，同比增长10.48%，主要系公司海外光储业务增长所致。公司计划向全体股东每10股派发现金红利1.2元（含税），不转增，不送红股。第一季度，公司实现营业收入10.71亿元，同比增长28.95%；归母净利润0.98亿元，同比增长11.57%。

平安观点:

- 光储业务营收增长，盈利能力稳定。**公司2025年实现营业收入56.30亿元，同比增长17.95%。其中，光伏逆变器实现营收34.75亿元，同比增长26.33%；储能双向变流器及系统集成营收20.37亿元，同比增长5.64%；其它产品包括电能质量治理产品、备件及技术服务等。2025年，公司光伏逆变器/储能产品/其它产品实现的营收占比分别为61.7%/36.2%/2.1%，2024年同期分别为57.6%/40.4%/2.0%，光伏逆变器在营收中的占比略有提升，储能占比略有下降。毛利率方面，公司2025年销售毛利率23.60%（同比+0.68pcts），其中光伏逆变器毛利率22.80%（同比+0.25pcts），储能产品毛利率23.28%（同比+1.30pcts），整体稳中有升。第一季度，公司实现营业收入10.71亿元，同比增长28.95%；第一季度公司销售毛利率为23.62%，略高于2025年全年水平。
- 出海拓展顺利，放眼全球市场。**分地区来看，2025年，公司中国大陆营收35.57亿元，同比减少1.46%，占营收比重为63.2%（2024年为75.6%）；海外（含中国港澳台）营收20.73亿元，同比增长78.14%，占营收比重36.8%（2024年为24.4%），海外业务占比明显提升。公司海外业务毛利率高于境内，2025年公司境内/境外毛利率分别为18.5%/32.3%。展望未来，公司将坚定立足“国际”战略，在巩固中东非、印度等现有市场的同时，积极推进一带一路沿线新兴市场的拓展，并聚焦欧洲光储市场的突破，加大资源投入，优化产品布局和渠道建设。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,773	5,630	7,336	9,116	10,959
YOY(%)	-3.2	17.9	30.3	24.3	20.2
净利润(百万元)	419	463	728	955	1,161
YOY(%)	46.5	10.5	57.5	31.1	21.5
毛利率(%)	22.9	23.6	24.0	23.8	23.6
净利率(%)	8.8	8.2	9.9	10.5	10.6
ROE(%)	19.4	11.0	14.9	16.6	17.0
EPS(摊薄/元)	0.75	0.83	1.31	1.72	2.09
P/E(倍)	49.2	44.6	28.3	21.6	17.8
P/B(倍)	9.5	4.9	4.2	3.6	3.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **全球储能市场景气度高，光伏市场相对分化。**光伏市场方面，根据公司年报引用中国光伏行业协会（CPIA）的预测，“十五五”期间(2026-2030年)，全球年均光伏新增装机规模预计将达725-870GW。IEA预计，2026年全球光伏装机需求相对平缓，后续年份有望重回增势；分区域来看，欧洲市场依托成熟的能源转型政策，新增装机将保持平稳增长；美国市场由于政策环境波动的影响，装机预期有所下调；印度市场凭借政策红利与能源转型的需求，装机规模预计快速增长；中东和非洲等其他新兴市场则会加速推进光伏项目的规划与落地，成为全球光伏增长的重要来源。国内光伏市场来看，136号文影响下，2026年需求或将面临一定回落。储能市场方面，根据公司年报引用中国光伏行业协会（CPIA）的预测，2026年，全球新型储能新增装机将超过125GW/350GWh，乐观估计，有望达到150GW/420GWh。中国作为全球最大的储能市场，新增装机占全球50%以上，体现了中国市场在全球储能市场中的领导地位和市场活力，2026年装机有望快速增长。美国为第二大市场，欧洲市场储能逐步回暖，中东、非洲等新兴市场增长最快，亚非拉需求旺盛，全球储能市场遍地开花，呈现高速增长的气势。公司光储逆变器市场地位领先，在国内、中东非、印度等景气度较高的市场有扎实布局，同时积极部署欧美市场，业绩有望呈现韧性。
- **投资建议：**展望全球市场，国内在136号文影响下，全年光伏装机可能回落，储能装机则有望呈现增势；海外市场方面，公司重点部署的欧洲、印度和中东非市场需求有望呈现增长。考虑到公司光伏业务占比较大，需求端可能有所承压，我们下调公司2026/2027年净利润预测至7.28/9.55亿元（前值为7.82/9.68亿元），新增2028年净利润预测为11.61亿元，对应4月24日收盘价PE分别为28.3/21.6/17.8倍。全球能源转型趋势下，我们认为全球储能市场呈现较高景气度，光伏市场具有一定韧性，公司市场地位领先，业绩有望呈现稳健表现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：（1）储能市场需求增长不及预期的风险。**中国、美国、欧洲是全球大储主要市场。如果并网排队和产业链限制等因素导致装机不及预期，或补贴政策发生变化，可能导致储能市场增长不及预期，影响公司储能系统相关业绩。**（2）海外贸易政策相关风险。**近期，个别市场对我国新能源相关贸易政策存在收紧情形，后续仍存在一定不确定性，可能影响部分区域市场需求，进而影响全球光储市场总需求和竞争格局。**（3）全球市场竞争加剧的风险。**若后续光伏逆变器、储能赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,187	11,242	13,975	16,811
现金	3,976	4,769	5,925	7,123
应收票据及应收账款	3,133	3,874	4,814	5,788
其他应收款	76	178	221	266
预付账款	75	100	124	149
存货	1,687	2,087	2,600	3,136
其他流动资产	239	234	290	349
非流动资产	1,921	1,577	1,006	909
长期投资	0	0	0	0
固定资产	712	665	389	323
无形资产	180	150	120	90
其他非流动资产	1,029	763	496	496
资产总计	11,108	12,819	14,981	17,720
流动负债	6,446	7,486	8,768	10,438
短期借款	1,810	1,246	998	1,070
应付票据及应付账款	4,247	5,539	6,900	8,322
其他流动负债	389	701	870	1,047
非流动负债	457	457	457	457
长期借款	227	227	227	227
其他非流动负债	229	229	229	229
负债合计	6,903	7,943	9,225	10,895
少数股东权益	2	-1	-4	-8
股本	557	557	557	557
资本公积	2,242	2,242	2,242	2,242
留存收益	1,405	2,079	2,961	4,034
归属母公司股东权益	4,204	4,877	5,760	6,832
负债和股东权益	11,108	12,819	14,981	17,720

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	62	1,774	1,869	1,648
净利润	461	726	952	1,157
折旧摊销	91	643	922	497
财务费用	100	59	38	30
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-650	342	-47	-39
其他经营现金流	57	3	3	3
投资活动现金流	-490	-303	-353	-403
资本支出	280	300	350	400
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-770	-603	-703	-803
筹资活动现金流	2,018	-678	-358	-47
短期借款	278	-564	-248	71
长期借款	130	0	0	0
其他筹资现金流	1,610	-114	-111	-118
现金净增加额	1,526	792	1,157	1,198

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,630	7,336	9,116	10,959
营业成本	4,302	5,576	6,946	8,378
税金及附加	13	14	17	20
营业费用	249	293	337	384
管理费用	126	147	164	186
研发费用	328	424	527	633
财务费用	100	59	38	30
资产减值损失	14	-8	-10	-12
信用减值损失	-55	-63	-78	-94
其他收益	44	40	40	40
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	-2	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	512	792	1,038	1,261
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	511	790	1,036	1,259
所得税	50	64	84	102
净利润	461	726	952	1,157
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
归属母公司净利润	463	728	955	1,161
EBITDA	703	1,493	1,996	1,786
EPS (元)	0.83	1.31	1.72	2.09

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	17.9	30.3	24.3	20.2
营业利润(%)	10.3	54.5	31.1	21.5
归属于母公司净利润(%)	10.5	57.5	31.1	21.5
获利能力				
毛利率(%)	23.6	24.0	23.8	23.6
净利率(%)	8.2	9.9	10.5	10.6
ROE(%)	11.0	14.9	16.6	17.0
ROIC(%)	14.6	13.2	15.6	17.0
偿债能力				
资产负债率(%)	62.1	62.0	61.6	61.5
净负债比率(%)	-46.1	-67.6	-81.6	-85.4
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.31	1.72	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	3.19	3.36	2.96
每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.76	10.35	12.27
估值比率				
P/E	44.6	28.3	21.6	17.8
P/B	4.9	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	29.6	14.8	10.9	12.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层