

阳光电源(300274.SZ)

毛利率环比回升，经营韧性强

推荐 (维持)

股价:129.89元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.sungrowpower.com
大股东/持股	曹仁贤/30.46%
实际控制人	曹仁贤
总股本(百万股)	2,073
流通A股(百万股)	1,590
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,693
流通A股市值(亿元)	2,065
每股净资产(元)	23.47
资产负债率(%)	57.5

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2026年一季报。2026年第一季度，公司实现营业收入155.61亿元，同比减少18.26%；实现归母净利润22.91亿元，同比减少40.12%。

平安观点:

- 前期高基数+大项目确收节奏等因素影响下，一季度业绩同比下降。2026年第一季度，公司实现营业收入155.61亿元，同比减少18.26%。国内分布式业务方面，2025年531新政以来，新能源家庭光伏业务减少，新项目开发速度放缓，而2025年一季度是新政前的抢装，因此收入同比下降；海外业务方面，2025年Q1沙特大项目确认收入40亿左右，同期大型项目的确收导致基数较大，若剔除7.8GWh大项目的影响，公司储能业务收入同比增速约60%。此外，由于2025年上半年美国关税政策不明朗，行业签单处于观望中，签单节奏相对滞后，该时段签单的减少在2026年一季度业绩中反映，收入同比有所下降。第一季度，公司实现归母净利润22.91亿元，同比减少约15亿，主要是2025年同期沙特大项目贡献利润约10亿元，以及欧元、美元贬值导致汇兑损失同比增加约4亿元。展望后续全球储能市场需求，公司认为中小型项目需求受碳酸锂价格的影响相对较小，价格可以敏捷传导，但特大型项目可能受到影响。公司认为，未来三年全球储能装机增速仍有望实现30%-50%之间的水平。
- 一季度毛利率环比回升，后续盈利能力有望保持韧性。第一季度，公司毛利率为33.3%，同比下降1.8个百分点，主要由于储能产品价格同比下降。环比来看，公司2026Q1毛利率较2025Q4回升10.3个百分点，主因新能源投资开发收入占比降低、欧洲及澳洲储能收入增加带动储能业务毛利率改善，同时公司通过质量成本管理降低了售后成本。分产品来看，公司逆变器毛利率长期稳定在35%左右，季度波动主要受区域收入结构影响。储能毛利率呈稳中有降趋势，一方面由于市场从欧美澳向中东、东欧、亚太等新兴市场扩展，结构性拉低毛利率；另一方面，上游

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,857	89,184	100,946	121,185	145,810
YOY(%)	7.8	14.5	13.2	20.0	20.3
净利润(百万元)	11,036	13,461	14,695	17,371	21,084
YOY(%)	16.9	22.0	9.2	18.2	21.4
毛利率(%)	29.9	31.8	31.0	31.1	31.1
净利率(%)	14.2	15.1	14.6	14.3	14.5
ROE(%)	29.9	28.9	25.0	23.7	23.2
EPS(摊薄/元)	5.32	6.49	7.09	8.38	10.17
P/E(倍)	24.4	20.0	18.3	15.5	12.8
P/B(倍)	7.3	5.8	4.6	3.7	3.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

碳酸锂涨价对毛利率也有一定影响。公司将通过规模效应、产品创新、服务与品牌优势减缓下降速度，并保持相较于同行的毛利率溢价。面对原材料涨价，公司坚持履约以维护客户关系与市场信誉，后续订单将逐步实现成本传导。

- **AIDC稳扎稳打，有望提供新增长点。**公司表示，AIDC电源目前处于关键的研发阶段。公司认为AIDC电源产品需求端无虞，关注产品的可靠性和性价比，并能够适应各种客户场景快速交付，力求推出一炮打响的产品。公司计划在年底前推出第一代产品，2027年批量生产；同时，公司也在紧密开发二次电源和三次电源。随着碳化硅器件国产成熟度不断提升，器件成本下降较快，为AIDC电源的成本下降和可靠性提升带来较大的保障。公司认为AIDC与储能存在协同机会，特别是美国市场，电力短缺，催生了AIDC配储需求，公司认为2027年订单有望落实，后续AIDC全场景的多电源+光储协同应用空间有望打开。公司已成立微电网专门部门，瞄准工商业源网荷储项目、AIDC算力负荷平滑和减少电网冲击、矿山微电网三大场景，利用微电网技术提供相应的解决方案。
- **投资建议：全球储能市场保持高成长性，公司盈利韧性优良。**公司储能系统和光伏逆变器业务全球领先，品牌竞争力强，盈利能力优良。考虑到光伏逆变器需求端有所承压，以及碳酸锂价格对储能毛利率的影响，我们下调公司2026/2027/2028年归母净利润预测至146.95/173.71/210.84亿元（前值为171.48/206.92/250.66亿元），对应4月28日收盘价PE分别为18.3/15.5/12.8倍。我们认为，全球储能市场保持高成长性，公司盈利能力和品牌力出色，AIDC电源和配储有望形成新的增长点，未来盈利韧性优良，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。**海外市场对我国新能源相关贸易政策存在不确定性，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	95,428	140,663	166,601	198,269
现金	22,831	55,521	66,652	80,195
应收票据及应收账款	28,174	35,588	42,723	51,404
其他应收款	1,824	2,105	2,527	3,041
预付账款	1,340	936	1,124	1,352
存货	27,255	32,640	39,127	47,126
其他流动资产	14,004	13,873	14,449	15,150
非流动资产	23,251	26,824	30,376	34,096
长期投资	637	1,457	2,326	3,245
固定资产	11,256	15,710	20,115	23,128
无形资产	1,231	1,026	821	616
其他非流动资产	10,126	8,632	7,115	7,107
资产总计	118,679	167,487	196,977	232,365
流动负债	57,228	93,649	108,639	126,494
短期借款	2,422	28,837	30,970	33,016
应付票据及应付账款	36,636	42,758	51,254	61,734
其他流动负债	18,169	22,054	26,415	31,744
非流动负债	11,680	11,587	11,334	10,962
长期借款	3,438	3,345	3,093	2,720
其他非流动负债	8,242	8,242	8,242	8,242
负债合计	68,908	105,236	119,974	137,456
少数股东权益	3,161	3,375	3,629	3,936
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
资本公积	7,265	7,265	7,265	7,265
留存收益	37,273	49,538	64,037	81,635
归属母公司股东权益	46,611	58,876	73,375	90,973
负债和股东权益	118,679	167,487	196,977	232,365

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	16,826	14,462	18,870	22,687
净利润	13,533	14,909	17,624	21,392
折旧摊销	1,121	1,769	2,318	2,699
财务费用	40	662	1,200	1,237
投资损失	-671	-396	-396	-396
营运资金变动	-144	-2,537	-1,950	-2,315
其他经营现金流	2,949	55	74	70
投资活动现金流	-3,271	-5,001	-5,547	-6,093
资本支出	4,165	4,500	5,000	5,500
长期投资	-859	-800	-850	-900
其他投资现金流	-6,577	-8,701	-9,697	-10,693
筹资活动现金流	-9,294	23,229	-2,191	-3,050
短期借款	-1,791	26,414	2,134	2,046
长期借款	-1,740	-93	-252	-373
其他筹资现金流	-5,763	-3,092	-4,072	-4,723
现金净增加额	4,189	32,690	11,131	13,544

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	89,184	100,946	121,185	145,810
营业成本	60,795	69,615	83,448	100,510
税金及附加	509	517	621	747
营业费用	4,832	4,543	5,453	6,561
管理费用	1,715	1,716	2,060	2,479
研发费用	4,175	4,341	5,090	5,832
财务费用	40	662	1,200	1,237
资产减值损失	-1,383	-1,464	-1,757	-2,114
信用减值损失	-802	-1,075	-1,290	-1,552
其他收益	625	419	419	419
公允价值变动收益	62	65	70	75
投资净收益	671	396	396	396
资产处置收益	2	-1	-1	-1
营业利润	16,295	17,894	21,150	25,666
营业外收入	21	23	23	23
营业外支出	56	44	44	44
利润总额	16,260	17,874	21,129	25,645
所得税	2,727	2,965	3,505	4,254
净利润	13,533	14,909	17,624	21,392
少数股东损益	72	214	253	308
归属母公司净利润	13,461	14,695	17,371	21,084
EBITDA	17,420	20,305	24,647	29,582
EPS (元)	6.49	7.09	8.38	10.17

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	14.5	13.2	20.0	20.3
营业利润(%)	20.1	9.8	18.2	21.4
归属于母公司净利润(%)	22.0	9.2	18.2	21.4
获利能力				
毛利率(%)	31.8	31.0	31.1	31.1
净利率(%)	15.1	14.6	14.3	14.5
ROE(%)	28.9	25.0	23.7	23.2
ROIC(%)	35.2	35.3	22.5	22.6
偿债能力				
资产负债率(%)	58.1	62.8	60.9	59.2
净负债比率(%)	-34.1	-37.5	-42.3	-46.8
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.3	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	6.49	7.09	8.38	10.17
每股经营现金流(最新摊薄)	8.12	6.98	9.10	10.94
每股净资产(最新摊薄)	22.48	28.40	35.39	43.88
估值比率				
P/E	20.0	18.3	15.5	12.8
P/B	5.8	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	20.2	14.4	12.0	10.0

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