

## 上能电气 (300827.SZ)

## 增持 (首次评级)

### 光伏业务稳中有进，储能 PCS 出海加速

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,773	5,630	8,946	11,307	13,430
增长率 yoy (%)	-3.2	17.9	58.9	26.4	18.8
归母净利润 (百万元)	419	463	740	998	1,195
增长率 yoy (%)	46.5	10.5	60.0	34.9	19.7
ROE (%)	19.2	11.0	15.2	17.3	17.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.75	0.83	1.33	1.79	2.15
P/E (倍)	49.2	44.6	27.9	20.6	17.3
P/B (倍)	9.5	4.9	4.2	3.6	3.0

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2026 年 4 月 24 日，公司发布 2025 年年报与 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 56.3 亿元，同比+17.95%，实现归母净利润为 4.63 亿元，同比+10.48%，对应 25 年 Q4 单季度实现营收 20.65 亿元，同比+21.29%，实现归母净利润 1.52 亿元，同比+29.8%，季度毛利率/净利率 22.62%/7.34%，环比分别下降 1.58/0.63 个 pct。

2026 年一季度，公司实现营收 10.71 亿元，同比+28.95%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比+11.57%，海外光储需求活跃带动出货增长，但受印度等市场汇率波动影响冲击业绩，26Q1 单季度财务费用 0.35 亿元，同比增加约 0.3 亿。

**储能 PCS 出货持续领先，积极把握海外市场机遇：**2025 年储能板块实现销售收入 20.37 亿元，同比+5.64%，对应板块毛利率 23.28%，同比提升 1.3 个 pct，出货结构变化与产品价格下降影响收入体量，预计出货增速高于收入增速。根据 CNESA、S&P Global 数据统计，公司 2021-2025 连续五年在国内市场储能 PCS 出货量排名中稳居前两名，2024 年全球储能 PCS 出货排名第五，行业内领先地位显著，后续将重点推进中东非、亚太等新兴地区的光储市场，加速美国和欧洲等海外大储市场布局，抓住欧洲户储及和工商业市场机遇，持续提升海外市场占有率。

**传统光伏逆变器稳中有增：**公司光伏逆变器 2025 年实现产量 38.44GW，同比+57.33%，实现销量 37.9GW，同比+50.93%，产销两旺带动板块实现销售收入 34.75 亿元，同比+26.33%，板块毛利率 22.8%，同比+0.25 个 pct。根据 S&P Global 的统计数据，2023-2024 年公司光伏逆变器出货量蝉联全球光伏逆变器出货量排名第四位，服务客户覆盖国内大型发电集团、国际知名能源开发商及 EPC 总包商，渠道与品牌优势兼备，除此之外，公司仍在对 2.4MW 集中式光伏逆变器、800KW 光伏逆变器、大组串光伏逆变器三代机、户用分布式组串逆变器迭代优化等项目进行研发投入，持续巩固公司在地面光伏电站、户用分布式电站等领域的产品竞争力。

**定增募资完成，注入增长活力：**2025 年 12 月，公司向特定对象发行股票数量 5233.65 万股，发行价格为 31.50 元/股，对应募集资金约 16.49 亿元，将主要用于年产 25GW 组串式光伏逆变器产业化建设项目与年产 15GW 储能变流器产业化建设项目，并实现流动资金补充。截至 2025 年，公司在建工程/固定资产分别为 4.85/5.35 亿元，对比 2024 年年末分别增长 153.93%/56.89%，此次定增为公司

#### 股票信息

行业	电力设备及新能源
2026 年 04 月 29 日收盘价(元)	37.57
总市值 (百万元)	20,914.90
流通市值 (百万元)	14,473.63
总股本 (百万股)	556.69
流通股本 (百万股)	385.24
近 3 月日均成交额(百万元)	1,472.64

#### 作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

#### 相关研究

带来的资金活力将有望改善公司在光伏与储领域的产能瓶颈,为后续把握全球光储市场高增机遇奠定坚实基础。

**投资要点:** 预计公司 2026-2028 年实现营收分别为 89.46 亿元、113.07 亿元和 134.30 亿元,实现归母净利润分别为 7.4 亿元、9.98 亿元和 11.95 亿元,同比增长 60%、34.9%、19.7%,对应 EPS 分别为 1.33、1.79、2.15 元,当前股价对应的 PE 倍数分别为 27.9X、20.6X、17.3X,公司在光伏逆变器与储能 PCS 领域持续保持全球领先地位,渠道、品牌、客户优势兼备,定增落地有望改善产能瓶颈,享受行业高景气度红利,首次覆盖,给予“增持”评级。

**风险提示:** 1) 需求不及预期, 2) 竞争格局恶化, 3) 新产品推进不及预期, 4) 原材料价格上涨。

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6805	9187	10354	12170	14120
现金	2424	3976	2727	2827	3651
应收票据及应收账款	2449	3088	4509	5716	6207
其他应收款	100	76	258	138	342
预付账款	93	75	185	147	247
存货	1458	1687	2353	3065	3330
其他流动资产	282	284	322	277	343
<b>非流动资产</b>	1295	1921	2151	2441	2652
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	341	535	835	1094	1327
无形资产	182	180	198	221	249
其他非流动资产	773	1206	1118	1126	1076
<b>资产总计</b>	8100	11108	12505	14611	16772
<b>流动负债</b>	5806	6446	7333	8467	9619
短期借款	1532	1810	1717	1796	1738
应付票据及应付账款	3858	4247	5173	6284	7382
其他流动负债	416	389	442	386	499
<b>非流动负债</b>	127	457	293	364	313
长期借款	84	90	88	78	67
其他非流动负债	44	367	205	286	246
<b>负债合计</b>	5933	6903	7626	8831	9932
少数股东权益	5	2	2	2	2
股本	360	557	557	557	557
资本公积	761	2242	2242	2242	2242
留存收益	1075	1495	2138	3001	4036
归属母公司股东权益	2162	4204	4877	5779	6838
<b>负债和股东权益</b>	8100	11108	12505	14611	16772

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	122	77	-528	506	1475
净利润	417	461	740	998	1195
折旧摊销	69	91	83	116	148
财务费用	20	100	36	57	48
投资损失	1	2	2	2	2
营运资金变动	-456	-650	-1501	-792	-69
其他经营现金流	70	72	113	124	152
<b>投资活动现金流</b>	-378	-490	-341	-395	-368
资本支出	409	480	478	324	400
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	31	-10	137	-71	33
<b>筹资活动现金流</b>	539	2018	-382	-58	-236
短期借款	998	278	-93	79	-58
长期借款	-69	6	-2	-10	-11
普通股增加	2	197	0	0	0
资本公积增加	51	1481	0	0	0
其他筹资现金流	-442	55	-287	-127	-167
<b>现金净增加额</b>	290	1541	-1250	52	872

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4773	5630	8946	11307	13430
营业成本	3679	4302	6869	8610	10168
营业税金及附加	10	13	49	31	42
销售费用	190	249	376	487	572
管理费用	104	126	224	283	403
研发费用	290	328	501	641	759
财务费用	20	100	36	57	48
资产和信用减值损失	-54	-41	-107	-127	-150
其他收益	37	44	40	42	41
公允价值变动收益	2	-1	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	464	512	823	1110	1328
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	463	511	822	1109	1327
所得税	47	50	82	111	133
<b>净利润</b>	417	461	740	998	1195
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	419	463	740	998	1195
EBITDA	556	632	923	1259	1496
EPS (元/股)	0.75	0.83	1.33	1.79	2.15

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-3.2	17.9	58.9	26.4	18.8
营业利润 (%)	54.5	10.3	60.7	34.8	19.6
归属母公司净利润 (%)	46.5	10.5	60.0	34.9	19.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.9	23.6	23.2	23.9	24.3
净利率 (%)	8.7	8.2	8.3	8.8	8.9
ROE (%)	19.2	11.0	15.2	17.3	17.5
ROIC (%)	11.3	7.7	11.1	13.2	13.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	73.2	62.1	61.0	60.4	59.2
净负债比率 (%)	-32.2	-43.7	-16.5	-13.7	-24.9
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.2	2.3	2.6	2.4	2.5
应付账款周转率	1.8	1.7	2.5	2.6	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.75	0.83	1.33	1.79	2.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.14	-0.95	0.91	2.65
每股净资产 (最新摊薄)	3.88	7.55	8.76	10.38	12.28
<b>估值比率</b>					
P/E	49.2	44.6	27.9	20.6	17.3
P/B	9.5	4.9	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	35.8	29.7	21.5	15.7	12.6

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 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）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

## 长城证券产业金融研究院

### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



### 北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层  
邮编：100031  
传真：86-10-88366686