



公司研究 | 深度报告 | 阳光电源 (300274.SZ)

如何看待阳光的 AIDC 价值与盈利波动?

报告要点

本篇报告主要回答了当前市场对于阳光电源最为关心的两个问题，一是 AIDC 相关业务的增量空间，二是储能盈利能力的展望。我们认为，AIDC 相关业务是公司中长期业绩增长的核心驱动；而原料涨价仅是商业模式导致的、阶段性的业绩影响。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

阳光电源 (300274.SZ)

2026-06-14

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 维持

如何看待阳光的 AIDC 价值与盈利波动？

当前时点，市场对于阳光最为关心的问题主要是：1) AIDC 作为公司新的增长曲线，其业务经营情况究竟如何？中期维度能够为公司带来多大的增量价值？2) 2025Q4-2026Q1 储能业务盈利能力出现波动，如何展望后续公司储能的盈利能力？本篇报告对此进行回答——AIDC 相关业务是公司中长期业绩增长的核心驱动；而原料涨价仅是商业模式导致的、阶段性的业绩影响。

AIDC 新增量，价值究竟几何？

行业空间广阔+公司强力入局，中长期看 AIDC 相关业务有望成为公司核心的利润增长极。

AIDC 储能方面，2026 年以来美国政府、科技巨头、电网举措和表态密集，数据中心自备电源已是大势所趋。数据中心自备电源场景下，储能应用场景主要涵盖了配套供电、需求响应及增容、平滑负载三个维度。我们测算 2026-2030 年数据中心自建电源对应储能需求量复合增速为 23%，中期有望达到 150GWh 以上，空间广阔。我们看好阳光依靠技术、平台优势切入 AIDC 储能，由于进入壁垒较高、客户对成本敏感度较低，公司市场份额和盈利水平值得期待。

AIDC 电源方面，我们判断 2027 年起高压直流方案伴随 Rubin Ultra 芯片应用开始放量，对应市场空间高速增长，至 2030 年有望达到 1000 亿元以上市场规模。阳光电源 AIDC 电源具备多年技术积累，2025 年成立 AIDC 事业部，AIDC 电源目前正处于关键的研发阶段，计划于年底前推出第一代产品，明年形成批量销售，同时也在紧密开发二次电源和三次电源。未来公司更有望为云厂商客户提供一整套供电方案，联合互联网及数据中心客户共同推进产业进展。

盈利阶段波动，后续如何展望？

阳光电源的储能系统集成业务，在 2025Q4-2026Q1 出现较大的毛利率波动。2025Q4 公司储能业务毛利率为 24% 左右，环比下降 17pct。2026Q1 储能业务毛利率在 30% 左右，环比有所修复，但绝对值依然低于过去两年的平均水平。展望 2026 年，由于碳酸锂等原材料价格大幅上涨，固有商业模式导致存量订单难以传导成本上涨影响，我们预计公司毛利率或将持续低于去年水平，中性情景下测算 2026 年公司储能业务毛利率为 27%。不过，此影响本质是商业模式造成的阶段性影响，市场对此预期已经相对充分，随着原料价格上涨，储能系统成本见顶、盈利见底的预期也会逐步增强。核心问题不在于原料价格波动，而在于从市场竞争的角度去看，储能系统的合理盈利能力究竟如何。因而，关键还是看阳光电源的综合竞争力优势，能转化为多大的盈利优势。海外储能系统集成生意的壁垒较高——本地化服务、快速交付的工程能力、产品可靠性、全面认证等综合要求，最终凝结为公司的全球品牌力，并通过项目背书、可融资性等维度体现。基于强竞争力，我们认为公司储能系统集成的毛利率中长期有望维持在 25%-30% 的水平。对于 2027 年，随着后续原料价格企稳或者回落，储能毛利率也有望修复至正常水平，甚至阶段性高于正常水平，加上 AIDC 配储增量，储能业务的盈利水平值得更多期待。

综上，我们预计公司 2026-2027 年实现归母净利润 135、190 亿元，对应 PE 为 23、16 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格进一步上涨；2、竞争格局加速恶化；
- 3、AIDC 相关业务进展不及预期；4、盈利预测不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	146.75
总股本(万股)	207,321
流通A股/B股(万股)	158,753/0
每股净资产(元)	23.47
近12月最高/最低价(元)	209.88/62.07

注：股价为 2026 年 6 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《底部夯实，信心增强，向上可期》2026-05-16
- 《Q4 业绩阶段波动，看好中期成长趋势》2026-04-08
- 《业绩延续强势表现，数据中心精准供电打造全新发展》2025-11-11



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

AIDC 新增量，价值究竟几何？	5
AIDC 储能增量空间广阔，阳光技术布局领先	5
AIDC 电源中期空间千亿，阳光具备技术储备	11
盈利阶段波动，后续如何展望？	13
短期波动源自商业模式，关键看新签订单能否顺价	13
长期公司优势延续，储能合理毛利率预计 25%-30%	18
盈利预测与估值	19
风险提示	21

图表目录

图 1：2026 年美国终端销售电价上涨明显（美分/kWh）	5
图 2：PJM 容量拍卖价格已推高至价格上限（美元/MW）	5
图 3：按负荷削减限制划分的负荷削减时长（h）	8
图 4：不同负荷削减限制对应的平均削减持续时间（h）	8
图 5：阳光电源 Power Titan 3.0 储能系统	10
图 6：不同供电调节方案在 AI 负载场景下的性能对比	10
图 7：阳光电源获得 7.5GWh 阿联酋储能项目大单，展现强技术实力	11
图 8：AI 芯片到数据中心用电需求	12
图 9：阳光电源基于固态变压器的中压直挂光伏逆变器	13
图 10：阳光电源储能业务季度毛利率和单位净利走势，25Q4 及 26Q1 阶段承压	14
图 11：2025 年 2 月至今，各市场储能系统价格持续下降（元/Wh）	14
图 12：不同市场的储能系统价格差异较大（元/Wh）	15
图 13：中国出口美国储能系统的历史关税变化	15
图 14：2025Q4 以来碳酸锂价格呈现上涨趋势（万元/吨）	16
图 15：不同碳酸锂价格情境下，公司储能业务盈利能力的影响测算	17
图 16：历史上碳酸锂价格和公司储能盈利能力的关系	18
图 17：全球储能装机预测（GWh）	18
图 18：阳光电源 2024 年储能系统/PCS 可融资性排名均为第一，彰显公司品牌力	19
表 1：美国参议院、联邦监管及各区域输电组织关于大型负载并网的相关政策梳理	6
表 2：数据中心储能应用场景及功能梳理	7
表 3：北美数据中心由主电源配套储能供电的项目梳理	7
表 4：北美数据中心由储能提供需求响应的项目梳理	8
表 5：数据中心自建电源储能需求测算	9
表 6：阳光电源干态构网技术 2.0 核心技术	10
表 7：英伟达 800V 供电架构白皮书	12
表 8：中长期看，不同市场阳光电源和行业平均的储能系统集成毛利率水平预估	19
表 9：公司利润敏感性分析	21

过去一年，阳光电源股价历经波动。一方面，储能行业需求高景气，光储平价深化、国内政策加码、北美 AI 崛起背景下，行业需求迎来高增；另一方面，贸易壁垒不断、原料价格上涨、市场竞争加剧，引起市场对公司盈利能力的担忧。

当前时点，市场对于阳光最为关心的问题，我们认为主要是两个：

- 1) AIDC 作为公司新的增长曲线，其业务经营情况究竟如何？中期维度能够为公司带来多大的增量价值？
- 2) 2025Q4-2026Q1 业绩出现较大波动，原料涨价、竞争激烈的背景下，如何展望后续公司业绩释放的节奏？

本篇报告对上述两个问题进行回答——**AIDC 相关业务是公司中长期业绩增长的核心驱动；而原料涨价仅是商业模式导致的、阶段性的业绩影响。**

AIDC 新增量，价值究竟几何？

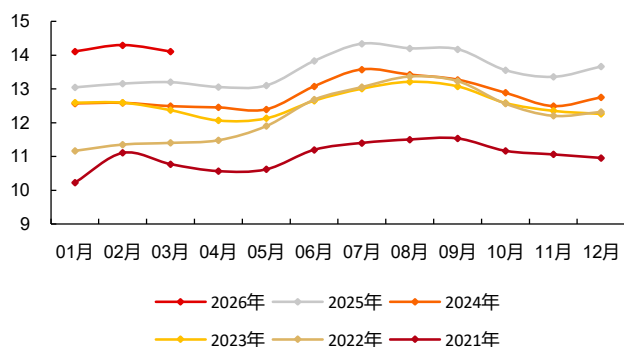
阳光电源 AIDC 领域主要产品有二，一是 AIDC 储能，二是 AIDC 电源。长期看，阳光电源有望为 AIDC 提供整套的供电方案。下文我们分具体产品来分析。

AIDC 储能增量空间广阔，阳光技术布局领先

北美缺电加剧，拉动百 GWh 增量空间

AI 数据中心需求高增，美国已面临较大的电力缺口。仅依靠公用电网短期难以解决，2025 年北美终端销售电价上涨明显；2026 年 1-3 月，全美终端用户平均销售电价达 14.20 美分/kWh，同比上涨 7.89%，上涨幅度进一步扩大。在典型市场 PJM 中，老旧燃煤机组快速退役，而新发电资源并网缓慢，2026/2027、2027/2028 年度的容量拍卖清算价格已接近设置的价格上限，意味着电网的备用容量已到极限状态。另外，当前北美数据中心并网时间普遍较长，部分地区数据中心并网时间长达 5-7 年，必须新建电源。

图 1：2026 年美国终端销售电价上涨明显（美分/kWh）



资料来源：EIA，长江证券研究所

图 2：PJM 容量拍卖价格已推高至价格上限（美元/MW）



资料来源：PJM，Modo Energy，长江证券研究所

2026 年以来美国政府、科技巨头、电网举措和表态密集，数据中心自备电源已是大势所趋。一方面，北美顶层监管机构及区域输电组织正在加速推进针对大型负载的并网政策落地，其中 ERCOT、SPP 区域政策已生效。目前的政策核心高度集中在两大维度：

- 1) 鼓励数据中心自建电源以加速并网，其中 ERCOT 的硬性减载要求数据中心自建电源比例必须达到 50%以上；
- 2) 建立新费率等级，强制数据中心承担电网升级费用。另

一方面，2026 年 3 月，美国 7 家科技巨头包括微软、谷歌、OpenAI、亚马逊、Meta、xAI、甲骨文，已在白宫签署自主供电承诺，承诺通过自建发电设施或直接采购电力满足数据中心需求。

表 1：美国参议院、联邦监管及各区域输电组织关于大型负载并网的相关政策梳理

联邦监管	出台时间	政策/提案	主要内容	进展
FERC	2025 年 10 月	DoE Large Loads Letter	1、提升大型负载监管门槛：大型数据中心（>20MW）并网进入联邦监管框架	2026 年 4 月 30 日前落地
			2、 设置快速并网通道 ：对于自备能源或接受柔性用电调度的数据中心（在电网压力大时接受断电或减少用电），目标并网周期缩短至 60 天	
			3、增加大型负载成本：大型负载需 100%承担配电网升级费用，根据峰值需求支付辅助服务费用（若并置发电设备可获得辅助服务补偿）。	
参议院	2026 年 1 月	Data Act 2026	离网项目全面豁免联邦监管 ：建立新类别——消费者受控电力公用事业（CREUs），该类项目可全面豁免联邦监管，包括 FERC 的费率审批、强制性可靠性标准、互联排队规则、传输规划以及复杂的合并审批。	当前处于立法提案阶段
区域输电组织	出台时间	政策/提案	主要内容	进展
ERCOT	2025 年 7 月	SB 6	1、 大型负载必须响应硬性减载 ：2025 年 12 月 3 日以后并网的 ≥75MW 的大型负载，必须在能源紧急警报期间保持削减。	2025 年 6 月生效，2026 年 2 月启动输电规划流程改革，即将公布其快速修订的大负荷互联流程标准
			2、 自备电源的大型负载可加速并网 ：若自备电源占负荷 50%以上，则 120 天内完成系统影响研究，60 天内决定是否批准。	
PJM	2026 年 1 月	Results of the Critical Issue Fast Path (CIFP) Process Regarding Large Load Additions	1、 自愿配套新建电源可加速并网审批 ：配套 ≥250MW 发电设施的数据中心可进入“加速互联通道”，目标 10 个月完成并网，每年审批 10 个项目，需要交纳 50 万美元研究保障金和 1 万美元/MW 的准备金。	2026 年底生效
			2、 未自备电源的大型负载需支付并网费/可能优先限电 ：必须支付“大型负荷并网贡献费”，用于补偿现有电网用户的成本或支持电网升级；同时 PJM 计划向 FERC 提议未自备电源的大型负荷在电网紧急情况下优先限电。	2026 年 8 月生效
			3、 启动可靠性后备资源采购 。	立即开始讨论
SPP	2026 年 1 月	HILL (High Impact Large Load)	自备电源的大型负载可加速并网 ：为自备电源的 ≥100MW 的大型负载建立单独高效并网研究通道，承诺 90 天内完成互联研究，每季度开放一次申请窗口，负载需承担网络升级费用。	FERC 已批准，已生效
MISO	2025 年 12 月	Zero-Injection GIA	针对自备电源的大型负载加速互联研究流程	2025 年 12 月提出，仍在讨论中

资料来源：FERC，ERCOT，PJM，SPP，MISO，NIYSO，DCD，长江证券研究所

数据中心自备电源场景下，储能应用场景主要涵盖了配套供电、需求响应及增容、平滑负载三个维度。在高压供电侧，储能系统一是配合主电源供电，如典型的光伏配储、燃机配储供电；二是通过削峰填谷及参与电网需求响应或增容，降低了电费成本、缩短并网周期。在低压负荷侧，储能和超级电容配合对冲 AI 算力负荷脉冲，可降低高强度计算对硬件和电网稳定性的影响。

表 2：数据中心储能应用场景及功能梳理

应用场景	电压等级	功能
配套供电	高压供电侧	配合主电源供电，辅助调峰、平稳启停等
需求响应	高压供电侧	1) 削峰填谷：在用电高峰期放电，降低峰值负荷及电费成本 2) 辅助服务：参与频率调节、备用容量市场等
增容	高压供电侧	通过承诺削减换取电网现有的冗余容量，缩短并网排队周期
平滑负载	低压负荷侧	对冲 AI 算力脉冲，降低对硬件和电网稳定性的影响

资料来源：英伟达，长江证券研究所

配套供电

储能配套主电源供电在北美数据中心市场已比较常见。在亚利桑那、阿肯色等光照资源丰富地区，Google、Meta 等巨头通过 PPA 模式采购光储电力，此类项目的配储时长普遍达到或超过 4 小时。另外，2025 年开始有些项目规划了大规模的燃气轮机配储，以及包含光伏、核电的“光-燃-储”多元微网。在此场景下，储能主要承担平抑燃机波动、提供频率响应及配合孤网稳定运行的功能。

表 3：北美数据中心由主电源配套储能供电的项目梳理

地区	报道时间	项目名称	业主	AIDC 规模	储能规模	进展	说明
阿肯色州	2025 年 9 月	/	Entergy (业主) Google (支持)	/	0.35GW/1.4GWh	申请批准中	附近 PPA： 配套 Entergy 新增的 600MW 光伏、已有的 711MW 光伏、100MW 光伏（配套 10MW 储能）、73MW 水电，为谷歌数据中心供电
新墨西哥州	2025 年 8 月	/	Zenith Volts	1.25GW	/	计划 2027 年 11 月投产	离网供电： 将整合光伏、燃气轮机、模块化光热系统、250 英亩的电池储能和地热冷却以提高效率。
德克萨斯州	2025 年 8 月	GW Ranch	Pacifico	5GW 电力需求	1.8GW	目标实施至 2030 年	离网供电： GW Ranch 目标 2028 年提供 1GW 电力，2030 年提供 5GW 电力，采用 5GW 天然气离网容量+1.8GW 储能实现
	2025 年 8 月	/	Fermi	11GW	/	/	离网供电： 采用储能、太阳能、天然气、核电建设私有电网，预计 2026 年底具备 1GW 在线供电能力
亚利桑那州	2024 年 10 月	Eleven Mile Solar	SPR (业主) Meta (PPA)	/	0.3GW/1.2 GWh	2024 年已投运	附近 PPA： 配套 300MW 光伏，确保光伏大部分电力供应 Meta Mesa 数据中心，其余供应当地用户，项目系统集成商为 Fluence
	2024 年 3 月	Buckeye	NextEra (业主) Google (PPA)	/	260MW/1 GWh	2024 年已投运	附近 PPA： 配套 260MW 光伏，确保光伏大部分电力供应 Google Mesa 数据中心，其余供应当地用户

犹他州 2025 年 8 月 / Joule (业主) 4GW 1.1GWh 2026 年启动

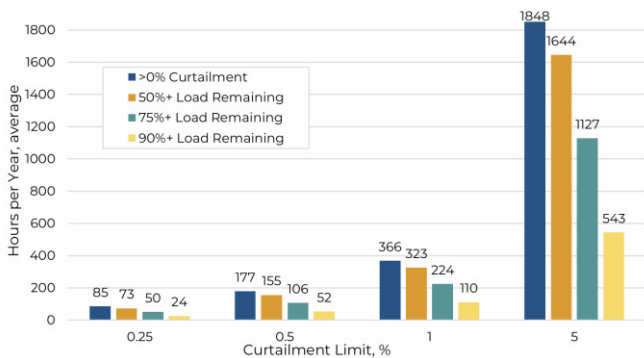
离网供电：以热电联产厂形式为 Joule 犹他州中部数据中心供电，包括 4GW 冷热电联产（CCHP）解决方案&燃气轮机，以及 1.1GWh 构网储能和备用发电机组

资料来源：PV-Tech, Energy Storage News, 长江证券研究所

需求响应及增容

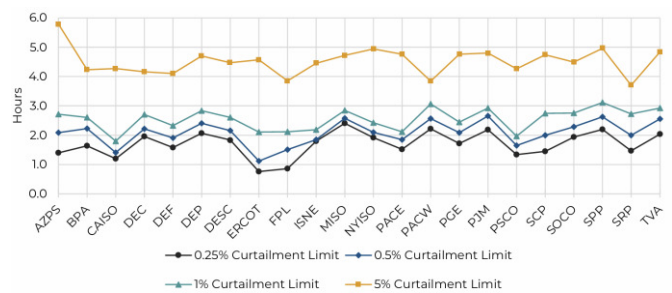
储能提供需求响应和增容本质都是削峰，数据中心在系统压力较大的关键时刻通过适度削减负荷，释放现有的电网容量，从而加速并网审批。根据杜克大学研究，单次削峰平均持续时间在 1-5 小时之间，在 0.25% 的年均削减率下，平均时长仅为 1.7 小时；在 1.0% 的削减率下，单次平均时长仅为 2.5 小时；在 5.0% 的负荷削率下，为 4.5 小时。因此，储能非常适配数据中心削峰场景，实际也有落地的需求响应类储能项目，时长多在 2 小时及以上。

图 3：按负荷削减限制划分的负荷削减时长 (h)



资料来源：杜克大学尼古拉斯研究所，长江证券研究所

图 4：不同负荷削减限制对应的平均削减持续时间 (h)



资料来源：杜克大学尼古拉斯研究所，长江证券研究所

表 4：北美数据中心由储能提供需求响应的项目梳理

地区	报道时间	项目名称	业主	AIDC 规模	储能规模	进展	说明
希尔斯伯勒	2025 年 10 月	PDX-02 Data Center	Aligned	36MW	31MW/62M Wh	计划 2026 年投产	美国首次专门为加速互连和大型数据中心上线而构建的电池系统，作为电网响应资产在高峰需求期间放电
孟菲斯	2024 年 5 月启动，后续算力扩容一次	Colossus I	xAI	150MW	168 个 Megapack 储能单元（预计 3.9MWh 每个）	2025 年投产	最初规划 150MW 并网，配套 168 个 Megapack 储能单元，后续扩容至 300MW，配套数十台移动式燃气轮机

资料来源：Align, xAI, MLGW, DCD, 长江证券研究所

考虑储能配套光伏供电时，功率为光伏的 100%，时长为 4h；储能用于需求响应时，功率为数据中心功率的 100%，时长为 2h；储能用于负荷侧平滑时，功率为数据中心功率

的 100%，时长为 0.5h。测算 2026-2030 年数据中心自建电源对应储能需求量复合增速为 23%，中期有望达到 150GWh 以上。

表 5：数据中心自建电源储能需求测算

数据中心规模		2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
合计（GW）		29.74	40.43	46.54	55.38	59.52
并网容量（GW）		5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
自建容量（GW）		24.74	35.43	41.54	50.38	54.52
数据中心规模	最高供电电压	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
600MW 及以上	230kV（GW）	7.16	12.31	16.83	23.34	28.41
	大型燃气电站等（GW）	2.97	5.10	6.98	9.67	11.78
	集中式光储（GW）	4.19	7.21	9.86	13.66	16.63
200-600MW	138kV（GW）	10.03	16.41	21.64	29.17	34.72
	大型燃气电站等（GW）	4.16	6.80	8.97	12.09	14.39
	集中式光储（GW）	5.87	9.61	12.67	17.08	20.33
50-200MW	34.5kV（GW）	12.03	18.05	22.12	28.00	31.57
	中小型燃机等（GW）	4.99	7.48	9.17	11.61	13.09
	集中式光储（GW）	7.04	10.57	12.95	16.40	18.48
10-50MW	13.8kV（GW）	22.92	28.72	28.86	29.17	25.25
	中小型燃机等（GW）	9.50	11.91	11.96	12.09	10.47
	分布式光储（GW）	13.42	16.82	16.90	17.08	14.79
储能	配套供电总功率（GW）	15.26	22.10	26.19	32.11	35.12
	时长（h）	4	4	4	4	4
	配套供电总容量（GWh）	61.05	88.40	104.75	128.44	140.46
	需求响应/增容功率（GW）	5	5	5	5	5
	时长（h）	2	2	2	2	2
	需求响应/增容总容量（GWh）	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
	负载平滑总功率（GW）	2.97	12.13	23.27	27.69	29.76
	时长（h）	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
	负载平滑总容量（GWh）	1.49	6.06	11.63	13.85	14.88
	储能总功率（GW）	23.24	39.23	54.46	64.80	69.88
	储能总容量（GWh）	72.54	104.47	126.39	152.28	165.34

资料来源：长江证券研究所 注：表中为测算数据，以实际情况为准

技术领先+品牌背书，阳光 AI 配储订单有望放量

相较于常规的新能源并网或独立储能场景，AI 数据中心场景对电力电子技术与储能系统的要求更高。一方面，AI 大模型训练与 GPU 集群同步计算会引发极其剧烈且瞬时的负载突变，传统电源响应滞后，且在频繁的物理震荡下极易受损故障；另一方面，数据中心内部的 IT 设备及 UPS 系统对电能质量要求苛刻，要求更高的供电可靠性。

图 5：阳光电源 Power Titan 3.0 储能系统



资料来源：Solarbuildermag，长江证券研究所

图 6：不同供电调节方案在 AI 负载场景下的性能对比

	AI Load Smoothing AI负载平滑	LVRT support 低压支持	Flexible grid connection 柔性电网接入	Lifetime (with smoothing) 寿命有限	Space (Acre/100 MW DC) 占用空间
5 Min Battery (UPS)	Maybe	Maybe Objective Conflict	No Duration Limited	~1 yr Cycling Limited	N/A Existing Equipment
On-site generation (Diesel Generator)	No	No	Maybe Air permit limits use	N/A Can't load smooth	N/A Existing Equipment
电容器 Capacitors (E-Storage)	Partially (Fast = yes, Slow = unlikely)	No Duration Limited	No Duration Limited	20 yrs	~0.5
储能系统 2H BESS (Megapack)	Yes	Yes	Yes	20 yrs	~0.5

资料来源：Tesla，长江证券研究所

阳光电源推出了最新一代、储能系统 **PowerTitan 3.0**，内嵌了“干细胞构网技术 2.0”，可匹配数据中心的高负荷与高可靠性需求：1) 快速响应与负载平滑：支持并网跟踪与构网模式的无缝过渡，响应时间约 20 毫秒，可以平滑算力飙升带来的冲击，替代或保护传统发电机组。2) 电网支撑与黑启动功能：具备 GW 级的黑启动能力，可应对极端电网停电事故中，可实现零电压微网重建。3) 底层硬件与系统稳定性：增强元器件冗余度，采用 661Ah 大容量电芯结合液冷与 AI 动态热管理技术，保持电池温度一致性，提升整体设备在 AI 高压负载场景下的可用性与寿命。

表 6：阳光电源干细胞构网技术 2.0 核心技术

技术层级	核心技术名称	功能特点与技术亮点
总体架构	干细胞构网技术 2.0	采用“电池-变流器-场站”三层协同架构，提供定制化电网安全稳定方案。
直流侧：动态能量优化	精准 SOC 校准技术	细化至机架级管理，消除构网随机功率造成的 SOC 不均、过充或过放。
	AI 驱动仿生全液冷	AI 提前预测 24h 充放电及温度趋势，动态调控热管理，系统辅机功耗降低 30.4%。
	相角跳变穿越技术	宽范围跳变时快速调整内部频率；不对称跳变时主动输出负序电压支撑。
	瞬态短路比(SCR)适应	适应极弱电网（SCR 降至 1），毫秒级动态输出无功功率支撑电压稳定。
交流侧：全面电网支撑	连续高/低电压穿越	结合快速调压与增量虚拟阻抗技术，抗击连续、频繁的严重电压故障。
	柔性惯量支撑技术	融入虚拟同步发电机(VSG)控制，毫秒级响应频率变化，提供最高 3 倍额定电流支撑。
	直流耦合光储构网	独创母线电压控制仲裁算法，解耦光伏 MPPT 与储能 SOC，实现光储一体化构网。
	宽频段振荡抑制	通过功率振荡阻尼(POD)滤除低频振荡；利用多维传感与虚拟阻抗抑制多频段振荡。
场站级：自主协调控制	交直流协调控制	采用部分功率机架级动态调压方案，降低高低穿期间的整场有功成本并抑制环流。
	大容量黑启动技术	无需站间通信，多机同步平滑升压与动态下垂均流，实现零电压微网重建。
	并/离网无缝切换	利用 VSG 特性与预同步策略，精准对齐大电网相位，实现无瞬态冲击平滑切换。
全链路仿真支撑	端到端仿真能力	全球最大仿真平台，涵盖电气仿真（HIL 硬件在环）、热力学仿真与噪声仿真。
底层硬件	构网型电气硬件设计	增强元器件冗余度，最高可承受 3 倍额定电流的瞬时过载冲击。

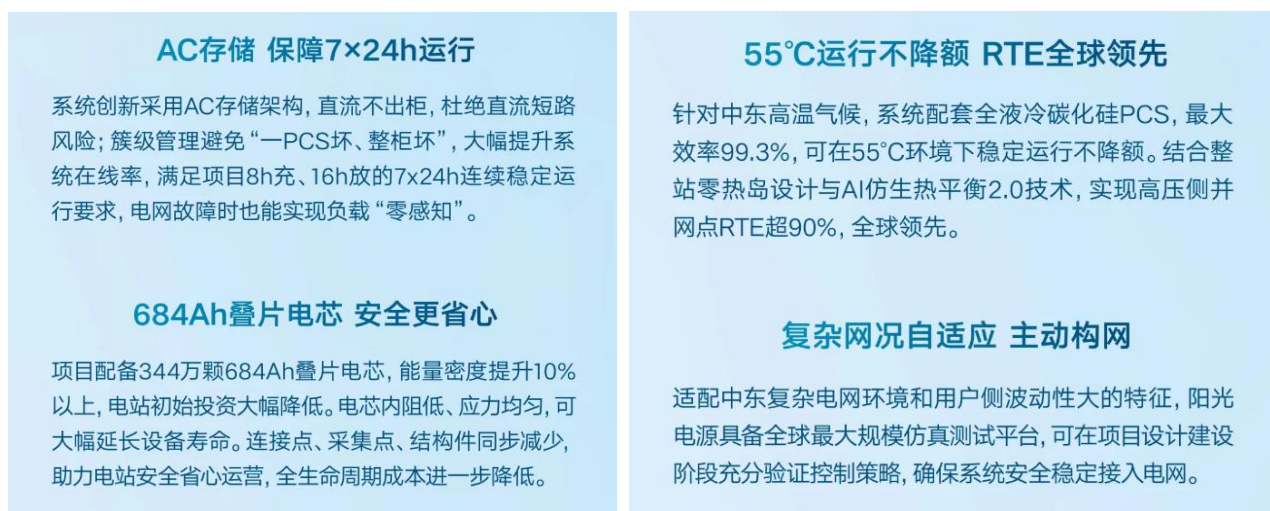
资料来源：阳光电源，长江证券研究所

截至 2026 年 3 月，根据公司《投资者关系活动记录表 20260331》，AIDC 配储方面，传统光伏配储形式的订单，公司一直都有。数据中心内用于电能质量管理储能，需要毫

秒级响应，公司正在配合客户做定制化开发。我们预计 2027 年公司 AIDC 配储订单有望放量。

5 月，公司宣布继沙特 7.8GWh 全球最大储能项目落地后，公司又拿下阿联酋 7.5GWh 超级大单——携手国际可再生能源公司 Masdar，为期 RTC 1 Plant (North) 项目供应 7.5GWh PowerTitan 3.0 液冷储能系统及 2.6GW 逆变器。项目预计 2027 年并网。该项目作为阿联酋支撑 AIDC、超算及数字经济发展的核心能源底座，全面打造虚拟电厂、电网组网、黑启动保障及 AI 智能发电调度等尖端技术，专为高稳定、高可靠、长时间不间断的算力负荷量身打造。我们预计该项目战略意义重大，展现公司 AIDC 配储方面的技术领先实力和品牌影响力，为后续获取更多、更大 AIDC 配储项目提供经验背书¹。

图 7：阳光电源获得 7.5GWh 阿联酋储能项目大单，展现强技术实力



资料来源：阳光电源官微，长江证券研究所

盈利方面，考虑到 AIDC 特殊的负荷特性和高可靠性要求，预计储能系统设计需要与北美云厂商进行联合研发与验证，因此进入壁垒较高，具备丰富海外交付经验与技术积淀的头部储能企业具备优势。同时，由于数据中心场景对成本敏感度较低，判断 AIDC 储能整体盈利能力预计将显著优于传统电网、电源侧储能。

综上，2027 年 AIDC 配储或成为公司主要的业绩增长点。

AIDC 电源中期空间千亿，阳光具备技术储备

功率升级带动供电架构迭代，中期行业达到千亿市场空间

随 AI 芯片功耗持续攀升、单机柜功率密度不断新高，数据中心的电力需求正在快速增长。芯片功耗迈向千瓦级，算力集群规模突破吉瓦量级，使得传统多级交流供电架构在能效、体积上承压。冗长的电压转换链路会带来显著的能量损耗，大电流传输导致铜材用量激增、配电复杂度飙升，行业不得不转向更高效率的供电范式——800V 直流架构，其中 SST 是效率最高、占地面积最小的方案。

¹ 资料来源：阳光电源官微、光伏們

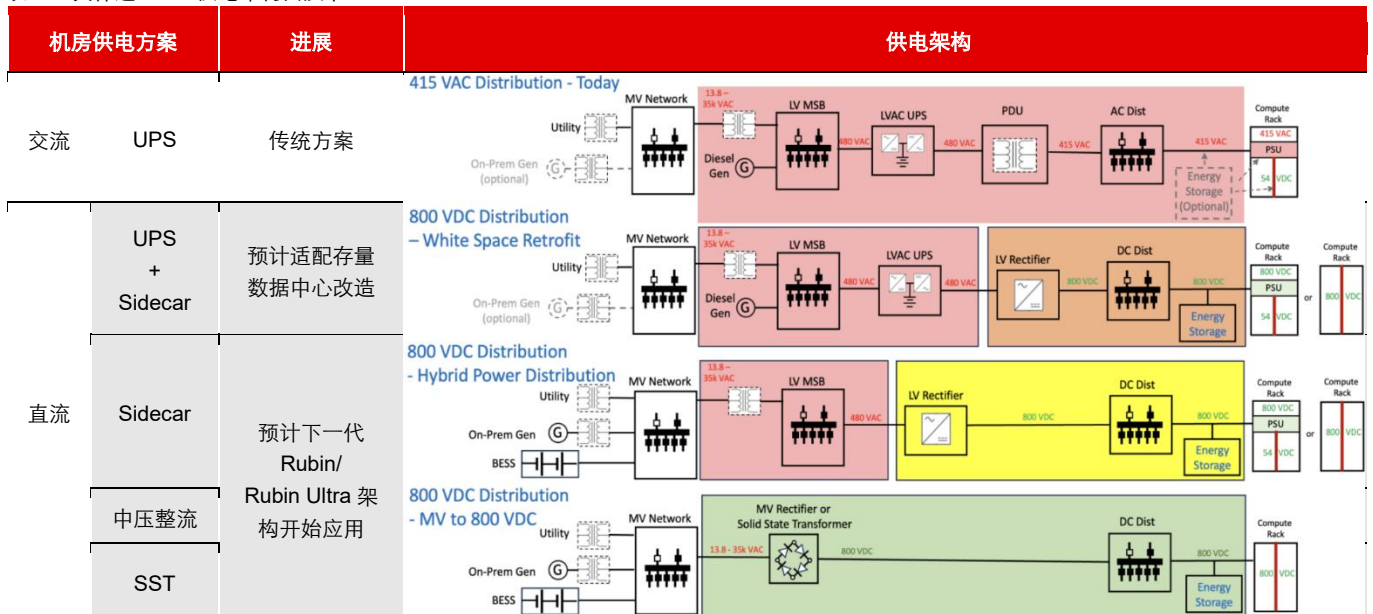
图 8：AI 芯片到数据中心用电需求



资料来源：台达，长江证券研究所

英伟达明确 800V 全直流供电架构，预计将全面匹配 2027 年 Rubin Ultra 系列芯片 /Kyber 机架系统。800V 直流供电架构即电网 13.8kV 交流电通过工业级 AC/DC 转为 800V 直流电，再采用服务器电源转化为 54/12V 直流电给 GPU 供电。800V 直流可降低电流，从而减小导体尺寸、降低功率损耗和铜材用量。2025 年 10 月，英伟达发布数据中心 800V 供电架构白皮书，明确指引 SST：1) 设计紧凑，节省空间，可大幅减少白区占地面积；2) 更好支持算力密度增长。英伟达也正在积极与行业领先合作伙伴共同开发基于 SST 的解决方案。

表 7：英伟达 800V 供电架构白皮书



资料来源：英伟达，长江证券研究所

我们判断 2027 年起高压直流方案伴随 Rubin Ultra 芯片应用开始放量，HVDC 及 SST 等设备市场空间有望进入高速增长阶段。

前沿研发 SST，阳光有望领先实现产品导入

阳光电源 AIDC 电源具备多年技术积累，有望领先行业实现终端验证与产品导入，潜在空间广阔。2025 年，公司成立 AIDC 事业部，布局产品覆盖从中压电网到芯片级全链路电源产品，重点布局高压直流架构相关产品，联合互联网及数据中心客户共同推进产业进展。从底层技术储备来看，阳光电源 35KV SST 具备 10 年以上研发储备，基于固态变压器开发中压直挂光伏逆变器，单机功率达到 6MW，最高效率达到 98.5%，具备满足北美云厂严苛标准的研发能力。

图 9：阳光电源基于固态变压器的中压直挂光伏逆变器



资料来源：NE 电气，阳光电源，长江证券研究所

根据公司《投资者关系活动记录表 20260427》，AIDC 电源目前正处于关键的研发阶段，公司计划于年底前推出第一代产品，明年形成批量销售，同时也在紧密开发二次电源和三次电源。

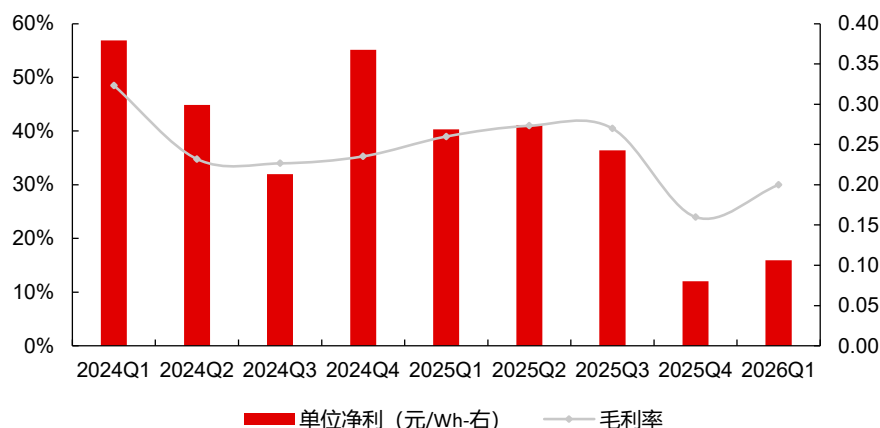
我们认为 2027 年公司 SST 有望贡献一定利润，后续增长潜力更大。中长期来看，AIDC 相关业务（电源、储能）预计将成为公司核心的利润增长极。

盈利阶段波动，后续如何展望？

短期波动源自商业模式，关键看新签订单能否顺价

阳光电源的储能系统集成业务，在 2025Q4-2026Q1 出现较大的毛利率波动。2025Q4 公司储能业务毛利率为 24%左右，环比下降 17pct。2026Q1 储能业务毛利率在 30%左右，环比有所修复，但绝对值依然低于过去两年的平均水平。

图 10：阳光电源储能业务季度毛利率和单位净利走势，25Q4 及 26Q1 阶段承压

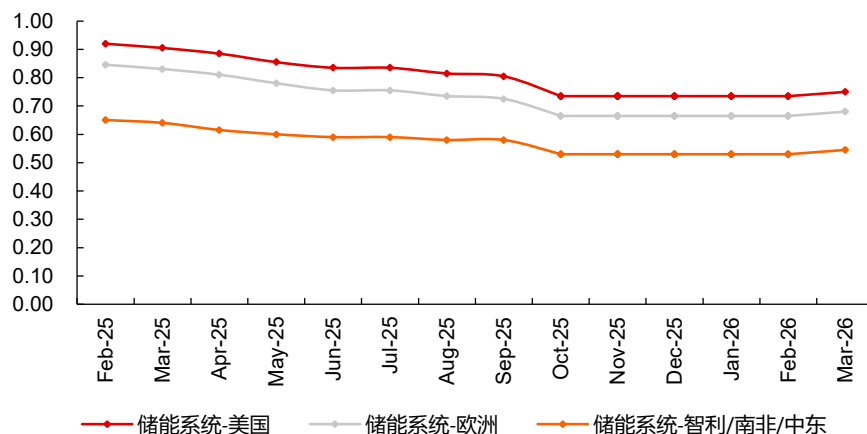


资料来源：Wind，长江证券研究所 注：单位净利是估算数据，仅供参考

我们认为 2025Q4-2026Q1 公司储能业务毛利率出现波动的原因：

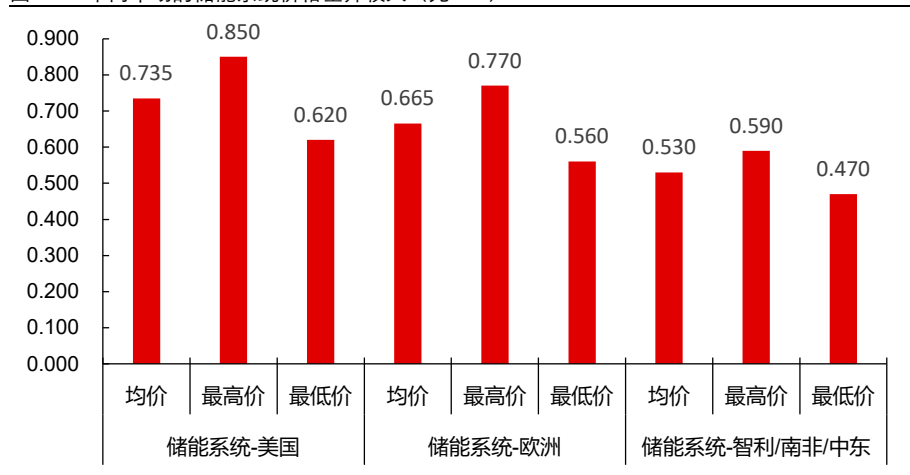
1) 确收订单结构调整，2025Q4 公司储能毛利率环比大幅下降的核心原因。一方面，2025 年全球储能系统价格呈现“前高后低、逐季下行”态势，另一方面，市场结构向亚非拉等低毛利市场倾斜，公司 2025Q4 中国、拉美确收占比提升。我们预计 2025Q4 环比 2025Q3 下降的 17pct 毛利率当中，超过 10pct 源自订单结构变化。2026Q1 公司市场结构预计有一定优化，所以毛利率环比改善，但幅度有限。

图 11：2025 年 2 月至今，各市场储能系统价格持续下降（元/Wh）



资料来源：追光，长江证券研究所

图 12：不同市场的储能系统价格差异较大（元/Wh）

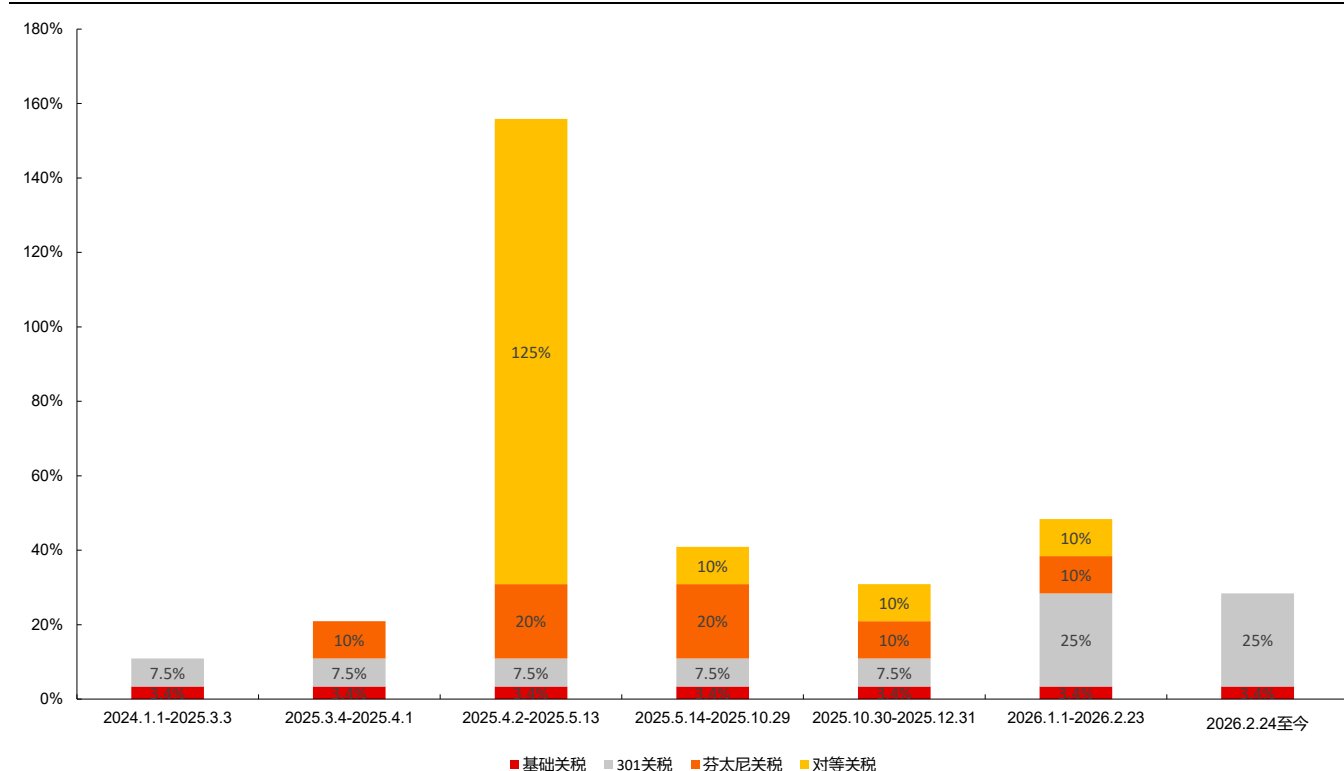


资料来源：追光，长江证券研究所

2) 原材料价格，2025 年储能原材料价格持续上涨，特别是 2025Q4 碳酸锂及其他锂电材料涨价明显。公司 25Q4-26Q1 确收项目预计多为更早签订的闭口合同，并消化高价原材料。不过因采购到确收存在半年左右时间差，25Q4-26Q1 报表端成本上涨有限，毛利率影响预计小于订单结构变化的影响。

3) 其他因素，北美关税增加，我们预计小幅影响 2025Q4 储能毛利率；汇率方面，欧元美元 25Q4-26Q1 升值，预计也小幅影响毛利率。

图 13：中国出口美国储能系统的历史关税变化



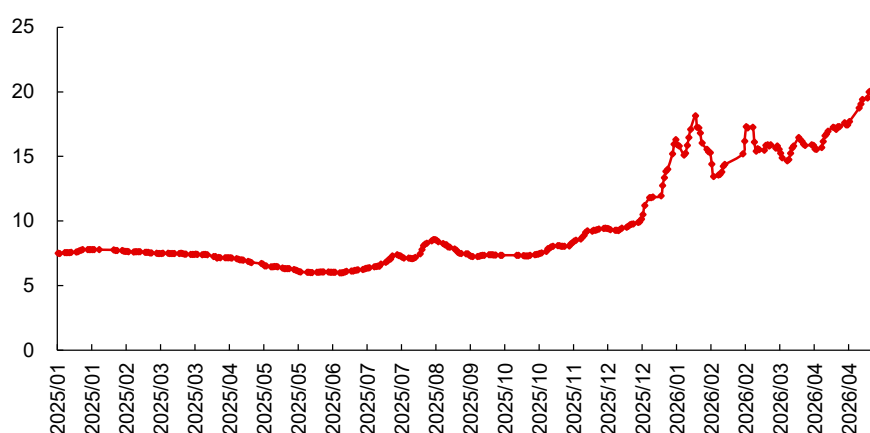
资料来源：美国商务部，美国最高法院，长江证券研究所

此外，公司 2025 年提取激励基金不超过 10 亿元，进一步压缩报表端业绩。若加回上述因素对毛利率的影响，我们认为公司 25Q4-26Q1 储能毛利率仍可达到 30%以上。

展望 2026 年，受到原材料涨价的影响，我们预计公司毛利率或持续低于正常水平。原因在于，原材料上涨的影响将在报表端有更明显的体现。由于碳酸锂价格涨幅最快的时间窗口是 2025Q4-2026Q1，考虑公司采购、交付、确收的时间还需要半年，因而我们预计报表端公司储能成本提升最明显的时间应是 2026Q2-2026Q3，而 2026Q4 成本端预计维持高位。

我们测算，碳酸锂每涨价 1 万元/吨，对应电芯成本增加 0.6 分/Wh 左右。根据上海有色网，2025Q4 碳酸锂价格从 7.4 万元/吨涨至 11.9 万元/吨，2026Q1 进一步涨至 16.3 万元/吨，5 月进一步涨至 20 万元/吨左右。考虑其他锂电材料价格期间亦有所上涨，电芯充分传导成本上涨，则储能系统成本的累计提升幅度预计将达到 0.10 元/Wh 左右。

图 14：2025Q4 以来碳酸锂价格呈现上涨趋势（万元/吨）



资料来源：上海有色网，长江证券研究所

对于阳光电源而言：1) 存量订单，订单价格难以调整，基本只能接受成本上涨的冲击；2) 新签订单当中，考虑海外对价格接受能力较高，特别是欧美电价上涨，进一步提高储能经济性，中期维度下电芯成本上涨带来的压力有望逐步传到至终端。特别是北美、西欧等高价市场，预计传导较快。而竞争更加激烈、价格更加敏感的中东、拉美、东欧等市场，短期传导也存在难度。

根据我们测算，悲观/中性/乐观情境下，假设 2026 年碳酸锂均价分别为 22、18、15 万元/吨，其他影响因素均不变，则对应公司储能业务 2026 年毛利率为 23%、27%、30%，单位净利为 0.08、0.11、0.14 元/Wh（合理单位盈利假设 0.18 元/Wh）。中性预期下，原料涨价导致公司 2026 年储能单位盈利下降 7 分/Wh，若按照 60GWh 销量计算，全年利润影响 40 亿元以上。

图 15：不同碳酸锂价格情境下，公司储能业务盈利能力的影响测算

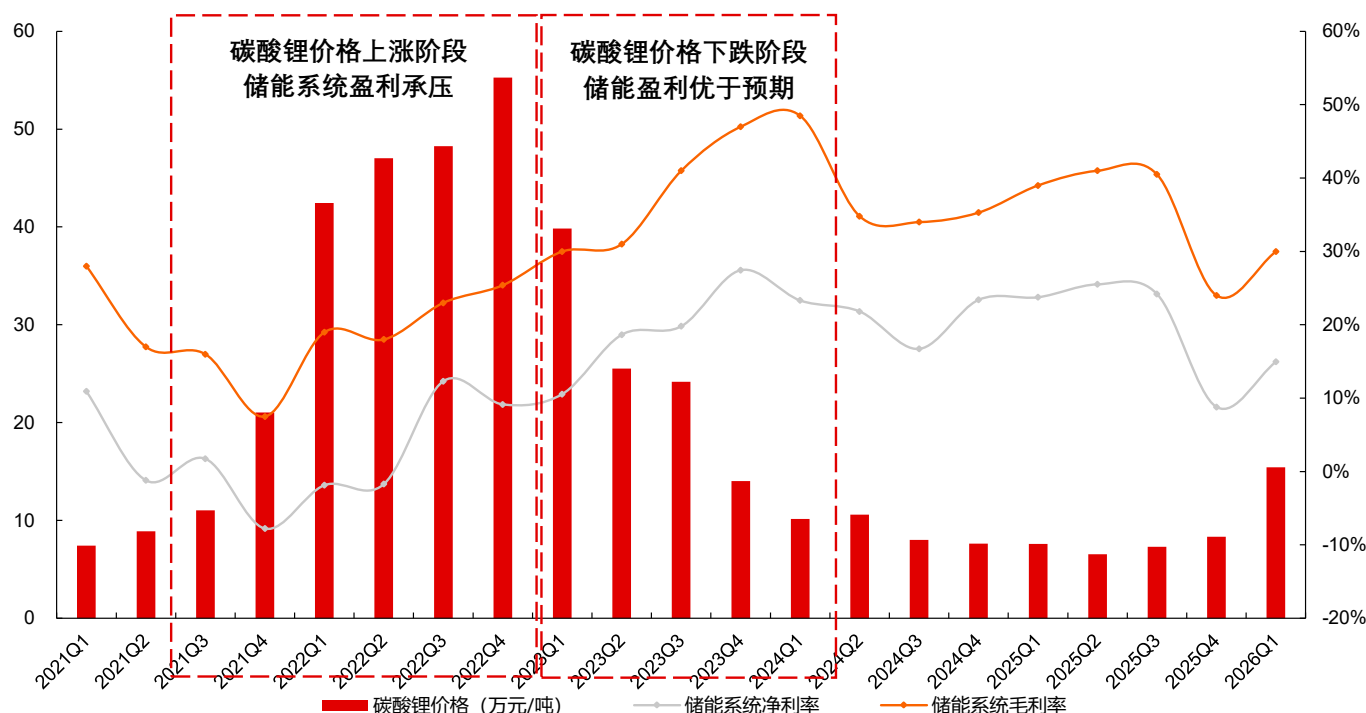
指标	单位	悲观	中性	乐观
碳酸锂价格	万元/吨	22	18	15
电芯成本涨幅	元/Wh	0.12	0.09	0.08
2026年确收项目中存量订单价格涨幅	元/Wh	0.00	0.01	0.02
2026年确收项目中新签订单价格涨幅	元/Wh	0.04	0.05	0.05
2026年确收项目中存量订单占比		90%	80%	70%
平均订单价格涨幅	元/Wh	0.00	0.02	0.03
单位盈利降幅	元/Wh	0.10	0.07	0.04
合理单位盈利	元/Wh	0.18	0.18	0.18
实际单位盈利	元/Wh	0.08	0.11	0.14
毛利率		23%	27%	30%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

尽管短期业绩会受到不小的原料涨价的影响，但我们认为，这本质是储能系统集成行业商业模式的原因——招标制的生意，签单到采购存在时间差，盈利能力受原料影响在所难免。原料供需周期向下的时候，公司的盈利水平也会高于正常水平，如 2023-2024 年。

如何看待原料涨价对公司股价的影响？我们认为，市场对此预期已经相对充分，随着原料价格逐步上涨，储能系统成本见顶、盈利见底的预期也会逐步增强。核心问题不在于原料价格波动，而在于从市场竞争的角度去看，储能系统的合理盈利能力究竟如何。这决定了公司的真实价值。我们认为，随着新签订单逐步传导原料涨价，市场对储能的盈利担忧程度将逐步减弱。

图 16：历史上碳酸锂价格和公司储能盈利能力的关系



资料来源：公司公告，上海有色网，长江证券研究所

长期公司优势延续，储能合理毛利率预计 25%-30%

所以，更核心的问题在于，市场竞争日益激烈，公司储能业务的合理盈利究竟几何？

量的层面，市场分歧不大。储能眼下正处于高速发展阶段。1) 经济性角度，光储平价逐步深化；2) 政策角度，地缘冲突不断的背景下，能源安全逻辑强化，有望加速国家对储能的投资布局。我们预计 2026 年全球储能装机增速超过 60%，2026-2030 年 CAGR 在 30% 左右。

图 17：全球储能装机预测（GWh）

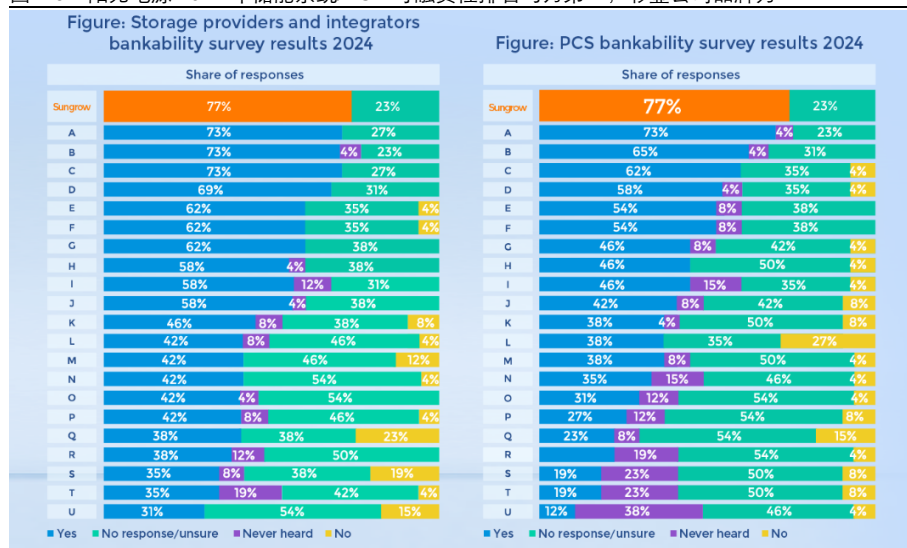
国家及地区	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2026同比	2027同比
中国	4.8	15.3	46.6	110.0	189.0	320.0	416.0	69%	30%
美国	10.9	13.8	26.0	38.3	49.8	59.7	89.6	20%	50%
欧洲	3.5	7.7	14.2	17.5	29.5	47.2	66.1	60%	40%
澳大利亚	1.3	2.2	3.7	5.5	8.5	18.0	23.4	112%	30%
拉美	0.3	0.5	0.9	4.0	8.0	20.0	28.0	150%	40%
中东北非	0.1	0.2	0.3	5.0	25.0	30.0	39.0	20%	30%
东南亚/中亚	5.5	6.4	7.6	11.1	18.2	32.0	48.0	76%	50%
其他	0.1	0.1	0.2	2.4	5.7	11.4	17.1	100%	50%
全球合计	26.5	46.2	99.5	193.8	333.7	538.3	727.2	61%	35%
——大储	19.6	31.2	74.8	162.3	291.4	470.7	638.8	62%	36%
——工商储	2.1	3.8	6.8	9.7	15.8	25.3	35.4	60%	40%
——户储	4.8	11.2	17.9	21.8	26.5	42.4	53.0	60%	25%

资料来源：BNEF，长江证券研究所

利的层面，核心还是看阳光电源的综合竞争力优势，能转化为多大的盈利优势。海外储能系统集成生意的壁垒较高——本地化服务、快速交付的工程能力、产品可靠性、全面

认证等综合要求，最终凝结为公司的全球品牌力，并通过项目背书、可融资性等维度体现。这些壁垒，进一步要求储能企业需要具备足够的项目经验、足够的前瞻性研发实力、足够的经营规模，远非一日之功。

图 18：阳光电源 2024 年储能系统/PCS 可融资性排名均为第一，彰显公司品牌力



资料来源：公司官网，长江证券研究所

我们认为，从长期视角来看，高景气行业加上极优质公司，阳光电源的发展空间相当广阔。基于公司强竞争力，储能系统集成的毛利率有望在长期维持在 25%-30%的水平。对此，我们在此前报告《再看阳光电源——转过高点，盈利几何》中有详细的阐述。

综上，2026 年，受原料价格影响，公司储能业务毛利率或靠近正常水平下限，甚至阶段性低于正常水平。但对于 2027 年，随着后续原料价格企稳或者回落，储能毛利率也有望修复至正常水平，甚至阶段性高于正常水平，加上 AIDC 配储增量，储能业务的盈利水平值得更多期待。

表 8：中长期看，不同市场阳光电源和行业平均的储能系统集成毛利率水平预估

	海外高价 (北美、西欧、 澳洲等)	海外低价 (中东、拉美、 东欧等)	国内	平均
阳光电源	30%-40%	20%-25%	~10%	25%-30%
行业二三线	20%-30%	15%-20%	~10%	15%-20%

资料来源：Wind，长江证券研究所

盈利预测与估值

本篇报告主要回答了当前市场对于阳光电源最为关心的两个问题，一是 AIDC 相关业务的增量空间，二是储能盈利能力的展望。我们认为，AIDC 相关业务是公司中长期业绩增长的核心驱动；而原料涨价仅是商业模式导致的、阶段性的业绩影响。尽管短期公司面临盈利波动，但中长期看，我们对公司储能业务的盈利能力依然充满信心。更重要的

是，凭借强大的研发实力和前瞻的战略布局，AIDC 配储、AIDC 电源等也将成为公司新的利润增长点，助力公司经营规模持续增长。

我们预计公司 2026-2027 年实现归母净利润 135、190 亿，对应 PE 为 23、16 倍。给予“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格进一步上涨。公司储能系统集成业务的成本与碳酸锂价格高度相关，如果后续碳酸锂等原材料价格进一步上涨，对公司盈利能力或有负面影响。
- 2、竞争格局加速恶化。储能行业竞争激烈，如果后续竞争格局进一步加速恶化，可能导致公司盈利能力下降。
- 3、AIDC 相关业务进展不及预期。AIDC 相关业务为公司新的增量业务，如果后续推进不及预期，对公司经营业绩的增长动力或构成一定影响。
- 4、盈利预测不及预期。在对公司进行盈利预测时，我们结合行业量利趋势对公司储能集成、逆变器等业务的量利水平进行估算，可能存在偏差，导致盈利预测不及预期。悲观假设下，若公司 AIDC 业务推进不及预期、储能竞争格局恶化严重，则对应 2026-2027 年归母净利润降低至 122、173 亿元。

表 9：公司利润敏感性分析

	基准情形			悲观情形		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
归母净利润（亿元）	135	190	239	122	173	224
增长率	0%	41%	26%	-10%	42%	30%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	89184	91519	126075	149691	货币资金	22831	30156	45276	66148
营业成本	60795	65571	89199	104900	交易性金融资产	10998	10998	10998	10998
毛利	28389	25948	36876	44790	应收账款	23500	32490	44658	53042
%营业收入	32%	28%	29%	30%	存货	27255	34896	47070	55276
营业税金及附加	509	474	653	775	预付账款	1340	494	672	790
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	9504	9340	11731	13366
销售费用	4832	4301	5926	7035	流动资产合计	95428	118374	160406	199621
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	637	687	737	787
管理费用	1715	1556	2143	2395	投资性房地产	57	145	234	322
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	10831	11749	12435	12888
研发费用	4175	3844	5295	6287	无形资产	1231	1621	2011	2401
%营业收入	5%	4%	4%	4%	商誉	297	297	297	297
财务费用	40	157	203	244	递延所得税资产	3193	3257	3257	3257
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	7005	7823	8403	8983
加: 资产减值损失	-1383	0	-400	-150	资产总计	118679	143955	187781	228556
信用减值损失	-802	0	-100	0	短期贷款	2422	3622	4822	6022
公允价值变动收益	62	0	0	0	应付款项	21074	25193	34271	40304
投资收益	671	493	679	807	预收账款	0	1	2	2
营业利润	16295	16540	23342	29311	应付职工薪酬	2616	1632	2220	2611
%营业收入	18%	18%	19%	20%	应交税费	1280	2976	4099	4867
营业外收支	-35	0	0	0	其他流动负债	29834	35981	47904	55911
利润总额	16260	16540	23342	29311	流动负债合计	57228	69405	93319	109718
%营业收入	18%	18%	19%	20%	长期借款	3065	3565	4065	4065
所得税费用	2727	2784	3929	4934	应付债券	0	0	0	0
净利润	13533	13756	19412	24377	递延所得税负债	83	82	82	82
归属于母公司所有者的净利润	13461	13477	19019	23883	其他非流动负债	8532	7834	7834	7834
少数股东损益	72	278	393	493	负债合计	68908	80886	105300	121699
EPS (元)	6.55	6.50	9.17	11.52	归属于母公司所有者权益	46611	59629	78648	102532
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3161	3439	3832	4325
	2025A	2026E	2027E	2028E	股东权益	49772	63068	82481	106857
经营活动现金流净额	16918	9563	16695	22860	负债及股东权益	118679	143955	187781	228556
取得投资收益收回现金	503	493	679	807	基本指标				
长期股权投资	-153	-50	-50	-50		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-2986	-3590	-3590	-3590	每股收益	6.55	6.50	9.17	11.52
其他	-634	-350	-111	-111	每股经营现金流	8.16	4.61	8.05	11.03
投资活动现金流净额	-3271	-3497	-3071	-2944	市盈率	26.11	22.57	16.00	12.74
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.61	5.10	3.87	2.97
股权融资	173	66	0	0	EV/EBITDA	19.92	15.36	10.57	7.87
银行贷款增加 (减少)	-3590	1700	1700	1200	总资产收益率	11.3%	9.4%	10.1%	10.4%
筹资成本	-4448	-157	-203	-244	净资产收益率	28.9%	22.6%	24.2%	23.3%
其他	-1429	-132	0	0	净利率	15.1%	14.7%	15.1%	16.0%
筹资活动现金流净额	-9294	1477	1497	956	资产负债率	58.1%	56.2%	56.1%	53.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	4353	7543	15120	20872	总资产周转率	0.76	0.70	0.76	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。