



阳光电源 (300274.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，下半年储能盈利有望改善

业绩简评

8月28日，公司发布半年报，2026H1实现收入309.12亿元，同比下降28.99%；归母净利润52.59亿元，同比下降32.01%；扣非归母净利润42.75亿元，同比下降42.96%。Q2单季归母净利润29.67亿元，较Q1环比改善，基本落在此前市场预期区间上沿。

经营分析

收入下滑主要受国内新能源投资开发拖累。 新能源投资开发收入12.58亿元，同比下降85.02%，是收入下滑的重要拖累。我们判断，光伏业务承压主要与国内光伏项目开发节奏放缓有关。国家能源局数据显示，2026H1全国光伏新增并网约71.77GW，同比-66.1%。光伏逆变器等电力电子转换设备收入123.88亿元，同比下降19.17%，毛利率42.72%，同比提升6.98pct，盈利能力保持较强韧性。

储能收入占比提升，26H2毛利率压力有望缓解。 上半年储能系统收入154.56亿元，同比下降13.18%，占收入比重提升至50.00%，已成为公司第一大业务，但毛利率32.43%，同比下降7.49pct，主要是因为碳酸锂涨价导致原材料成本上涨。我们预计，随着公司向下游顺价订单的出货及确认，公司下半年毛利率压力有望缓解。

盈利质量仍具韧性，现金流表现好于利润端。 公司2026H1综合毛利率35.92%，同比提升1.56pct，主要受产品结构优化及逆变器毛利率提升带动。费用端看，销售/管理/研发费用分别为21.30/7.50/20.95亿元，同比-7.00%/-10.49%/+2.85%；财务费用3.68亿元，同比增加较多，主要系欧元及美元贬值导致汇兑损失增加。经营现金流净额37.35亿元，同比增长8.75%，现金流表现好于利润端。

美国政策扰动升温，但实际影响仍待进一步观察。 近期美国围绕新能源电力电子设备的安全审查趋严，FCC将部分联网型电力逆变器纳入限制范围，8月E0 14420亦提出加强对电网设备、并网逆变器、储能系统及相关软件的审查。我们认为，上述政策更多体现美国对关键电力基础设施供应链安全的关注，后续能否落地、执行范围及企业名单仍存在不确定性。考虑到存量认证、海外产能、客户结构及项目交付节奏等因素，实际影响或好于预期。

盈利预测、估值与评级

预计2026-2028年公司归母净利润分别为135/177/218亿元，对应PE为15/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品迭代加速致研发压力增大、全球化扩张面临贸易政策挑战、地缘政治波动影响供应链稳定。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：97.69 元

相关报告：

- 1.《阳光电源年报点评：年底业绩波动不改长期趋势，经营现金流同比大...》，2026.4.1
- 2.《阳光电源公司点评：单季经营现金流环比大增，AIDC有望续写华...》，2025.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,857	89,184	114,336	137,442	156,632
营业收入增长率	7.76%	14.55%	28.20%	20.21%	13.96%
归母净利润(百万元)	11,036	13,461	13,502	17,681	21,804
归母净利润增长率	16.92%	21.97%	0.30%	30.95%	23.32%
摊薄每股收益(元)	5.323	6.493	6.512	8.528	10.517
每股经营性现金流净额	5.82	8.16	2.34	6.68	9.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.90%	28.88%	23.20%	24.76%	24.86%
P/E	13.87	26.34	15.00	11.46	9.29
P/B	4.15	7.61	3.48	2.84	2.31

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	72,251	77,857	89,184	114,336	137,442	156,632
增长率		7.8%	14.5%	28.2%	20.2%	14.0%
主营业务成本	-50,318	-54,545	-60,795	-82,658	-97,576	-109,256
%销售收入	69.6%	70.1%	68.2%	72.3%	71.0%	69.8%
毛利	21,933	23,312	28,389	31,677	39,866	47,376
%销售收入	30.4%	29.9%	31.8%	27.7%	29.0%	30.2%
营业税金及附加	-324	-403	-509	-572	-687	-783
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-5,167	-3,761	-4,832	-6,288	-7,559	-8,615
%销售收入	7.2%	4.8%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%
管理费用	-873	-1,201	-1,715	-2,058	-2,474	-2,819
%销售收入	1.2%	1.5%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-2,447	-3,164	-4,175	-5,145	-6,185	-7,048
%销售收入	3.4%	4.1%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	13,121	14,784	17,159	17,614	22,961	28,110
%销售收入	18.2%	19.0%	19.2%	15.4%	16.7%	17.9%
财务费用	-21	-290	-40	-57	-232	-251
%销售收入	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-2,028	-1,780	-2,185	-1,673	-1,928	-2,208
公允价值变动收益	36	64	62	0	0	0
投资收益	97	420	671	0	0	0
%税前利润	0.8%	3.1%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	11,466	13,564	16,295	15,884	20,801	25,652
营业利润率	15.9%	17.4%	18.3%	13.9%	15.1%	16.4%
营业外收支	-6	-20	-35	0	0	0
税前利润	11,460	13,544	16,260	15,884	20,801	25,652
利润率	15.9%	17.4%	18.2%	13.9%	15.1%	16.4%
所得税	-1,851	-2,280	-2,727	-2,383	-3,120	-3,848
所得税率	16.2%	16.8%	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	9,609	11,264	13,533	13,502	17,681	21,804
少数股东损益	169	228	72	0	0	0
归属于母公司的净利润	9,440	11,036	13,461	13,502	17,681	21,804
净利率	13.1%	14.2%	15.1%	11.8%	12.9%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	9,609	11,264	13,533	13,502	17,681	21,804
少数股东损益	169	228	72	0	0	0
非现金支出	2,706	2,645	3,397	3,157	3,600	4,067
非经营收益	-652	-917	-629	157	350	419
营运资金变动	-4,682	-925	617	-11,962	-7,787	-5,905
经营活动现金净流	6,982	12,068	16,918	4,853	13,844	20,385
资本开支	-2,743	-2,785	-2,986	-3,277	-1,980	-1,980
投资	-1,178	-8,467	-747	-350	-150	-150
其他	100	399	463	0	0	0
投资活动现金净流	-3,821	-10,853	-3,271	-3,627	-2,130	-2,130
股权募资	1,013	146	173	1,617	0	0
债权募资	3,289	897	-2,713	2,621	3,555	1,238
其他	-1,022	-783	-6,753	-3,773	-4,816	-5,926
筹资活动现金净流	3,280	259	-9,294	465	-1,261	-4,689
现金净流量	6,465	1,450	4,281	1,691	10,453	13,566

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	18,031	19,799	22,831	24,410	34,785	48,296
应收款项	23,973	31,414	28,339	28,424	34,451	37,545
存货	21,442	29,028	27,255	24,412	28,818	32,268
其他流动资产	5,839	14,908	17,003	16,138	17,399	18,016
流动资产	69,284	95,149	95,428	93,385	115,453	136,125
%总资产	83.6%	82.7%	80.4%	78.7%	81.8%	84.0%
长期投资	1,260	1,864	2,048	2,198	2,348	2,498
固定资产	8,124	11,267	13,674	14,084	14,314	14,365
%总资产	9.8%	9.8%	11.5%	11.9%	10.1%	8.9%
无形资产	822	1,539	1,705	1,862	1,960	2,049
非流动资产	13,593	19,925	23,251	25,248	25,706	25,977
%总资产	16.4%	17.3%	19.6%	21.3%	18.2%	16.0%
资产总计	82,877	115,074	118,679	118,633	141,158	162,102
短期借款	4,135	6,139	2,928	6,006	9,561	10,798
应付款项	29,904	38,208	37,671	36,512	40,443	42,307
其他流动负债	11,898	15,951	16,629	3,707	4,455	5,095
流动负债	45,937	60,298	57,228	46,225	54,458	58,200
长期贷款	4,180	4,863	3,065	3,065	3,065	3,065
其他长期负债	3,305	9,714	8,615	7,979	9,056	9,961
负债	53,422	74,875	68,908	57,269	66,579	71,226
普通股股东权益	27,705	36,905	46,611	58,203	71,418	87,715
其中：股本	1,485	2,073	2,073	2,073	2,073	2,073
未分配利润	18,729	28,346	37,640	47,732	60,947	77,243
少数股东权益	1,749	3,294	3,161	3,161	3,161	3,161
负债股东权益合计	82,877	115,074	118,679	118,633	141,158	162,102

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.356	5.323	6.493	6.512	8.528	10.517
每股净资产	18.655	17.801	22.482	28.074	34.448	42.309
每股经营现金净流	4.701	5.821	8.160	2.341	6.677	9.832
每股股利	0.965	1.080	1.640	1.645	2.154	2.656
回报率						
净资产收益率	34.07%	29.90%	28.88%	23.20%	24.76%	24.86%
总资产收益率	11.39%	9.59%	11.34%	11.38%	12.53%	13.45%
投入资本收益率	29.12%	23.98%	25.57%	21.26%	22.38%	22.81%
增长率						
主营业务收入增长率	79.47%	7.76%	14.55%	28.20%	20.21%	13.96%
EBIT 增长率	207.64%	12.67%	16.06%	2.65%	30.35%	22.43%
净利润增长率	162.69%	16.92%	21.97%	0.30%	30.95%	23.32%
总资产增长率	34.48%	38.85%	3.13%	-0.04%	18.99%	14.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.2	114.2	104.6	75.0	80.0	80.0
存货周转天数	146.9	168.9	169.0	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	105.2	122.2	126.2	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	32.5	42.2	44.3	34.9	28.9	24.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.02%	-47.17%	-55.93%	-42.92%	-44.46%	-49.99%
EBIT 利息保障倍数	637.1	50.9	433.8	309.3	98.8	111.9
资产负债率	64.46%	65.07%	58.06%	48.27%	47.17%	43.94%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	22	30	74
增持	0	0	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.08	1.12	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究