

阳光电源（300274）

2026 年半年报点评：储能出货全球领先、AI 电源生态潜力可期

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	77,857	89,184	76,491	97,980	124,716
同比（%）	7.76	14.55	(14.23)	28.09	27.29
归母净利润（百万元）	11,036	13,461	13,092	18,116	23,587
同比（%）	16.92	21.97	(2.74)	38.37	30.20
EPS-最新摊薄（元/股）	5.32	6.49	6.32	8.74	11.38
P/E（现价&最新摊薄）	17.19	14.09	14.49	10.47	8.04

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 309.12 亿元，同比-29.0%，归母净利润 52.59 亿元，同比-32.0%，扣非归母净利润 42.75 亿元，同比-43.0%，毛利率 35.9%，同比+1.6pct；其中 26Q2 营收 153.52 亿元，同/环比-37.3%/-1.3%，归母净利润 29.67 亿元，同/环比-24.1%/+29.5%，毛利率 38.6%，同/环比+4.9/+5.4pct，归母净利率 19.3%，同/环比+3.4/+4.6pct，业绩略超市场预期。

■ **储能出货全球领先、下半年发货继续高增：**26H1 公司实现储能系统营收 154.6 亿元，同比-13.5%，实现发货 25GWh，同比+28%，毛利率 32.43%，同比-7.49pct；分季度看 26Q2 储能毛利率约 35%，环比提升约 3pct，主要是出货向高价市场集中所致。海外尤其是欧洲市场需求旺盛，公司在手订单充足，我们预计 26 年公司出货可达 65gwh+，同增 50%+。下半年为发货高峰期，Q4 有望成为全年交付高峰，2027 年储能需求仍有望保持较快增长。

■ **光伏结构优化、量减但毛利率提升：**26H1 公司实现光伏逆变器营收 123.9 亿元同比-19.2%，毛利率 42.72%，同比+6.98pct；上半年逆变器发货 66GW，同比-13%，主要受国内发货减少影响，海外发货增速与市场基本一致。我们预计 2026 年逆变器出货量同比小幅下降，但海外占比提升及结构优化有望支撑利润贡献保持相对稳定。26H1 公司新能源开发及发电营收 15.6 亿元，同比大幅下滑，主要是受 136 号文影响电站及户用开发节奏放缓，亏损 3.8 亿元。

■ **构建 AI 电源生态、AI 储能及 SST 潜力可期：**1) AI 储能：我们预计 27 年进入订单交付期，28 年迎来规模化发货。2) SST：国内已中标之江实验室项目、与东阳光等签 130MW 意向订单，海外与 AI 头部企业保持密切沟通，共同定义产品规格。当前 SST 已有个别发货，我们预计 27 年为产品推广期，以小批量交付为主，28 年起进入大规模交付阶段。我们预计未来 2-3 年 AIDC 业务复合增速超过 100%，成为公司重要增量。

■ **汇兑损失致使费用略增、逆变器库存略有增加：**26H1 期间费用 53.43 亿元，同比+9.0%，费用率 17.3%，同比+6.0pct；其中 Q2 期间费用 26.96 亿元，费用率 17.6%，同/环比+5.9/+0.6pct，主要系 26H1 汇兑损失 5.87 亿，而去年同期汇兑收益 3.28 亿。26H1 经营性净现金流 37.35 亿元，同比+8.8%，其中 Q2 为 25.27 亿元，同/环比+53.7%/+109.1%。26H1 末存货 321.53 亿元，较 25 年末+18%，其中 Q2 新增 44 亿库存，主要系光伏逆变器库存增加 30 亿+，新能源投资开发增加 10 亿+。26H1 公允价值变动增加 6.7 亿元，资产及信用减值损失 5.97 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持盈利预测，预计 26~28 年归母净利润分别为 131/181/236 亿元，同比-3%/+38%/+30%，对应 PE 分别为

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.50
一年最低/最高价	89.50/209.88
市净率(倍)	3.78
流通 A 股市值(百万元)	145,258.69
总市值(百万元)	189,698.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.18
资产负债率(% LF)	58.15
总股本(百万股)	2,073.21
流通 A 股(百万股)	1,587.53

相关研究

《阳光电源(300274)：光储全球标杆，发力 AI 迎新机》

2026-07-17

《阳光电源(300274)：26 一季报点评：高基数+汇兑致 Q1 同比下滑，储能持续高增，AI 储能及 AIDC 潜力可期》

2026-04-28

14.5/10.5/8.0x，考虑到公司海外储能订单将维持饱满，美国业务占比较小，未来 AIDC 业务带动更大业绩弹性，维持“买入”评级。

- **风险提示：**全球光储需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格及汇率波动；海外政策及贸易风险；AIDC 及 SST 商业化进展不及预期。

阳光电源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	95,428	112,839	136,677	180,255	营业总收入	89,184	76,491	97,980	124,716
货币资金及交易性金融资产	33,829	53,181	58,268	84,000	营业成本(含金融类)	60,795	52,785	67,904	86,621
经营性应收款项	27,856	29,401	38,292	46,812	税金及附加	509	344	441	561
存货	27,255	23,893	32,386	39,993	销售费用	4,832	3,136	3,429	3,741
合同资产	1,659	1,712	2,016	2,559	管理费用	1,715	1,300	1,470	1,746
其他流动资产	4,829	4,652	5,715	6,891	研发费用	4,175	3,213	3,919	4,739
非流动资产	23,251	24,012	24,544	24,995	财务费用	40	433	203	261
长期股权投资	637	757	827	877	加:其他收益	625	459	686	873
固定资产及使用权资产	11,256	13,152	14,063	14,525	投资净收益	671	382	392	374
在建工程	2,843	1,368	779	543	公允价值变动	62	450	150	60
无形资产	1,231	1,481	1,660	1,874	减值损失	(2,185)	(830)	(480)	(600)
商誉	297	297	297	297	资产处置收益	2	8	49	125
长期待摊费用	176	127	87	37	营业利润	16,295	15,748	21,410	27,878
其他非流动资产	6,810	6,830	6,831	6,842	营业外净收支	(35)	10	10	10
资产总计	118,679	136,852	161,222	205,250	利润总额	16,260	15,758	21,420	27,888
流动负债	57,228	62,242	68,405	88,728	减:所得税	2,727	2,600	3,213	4,183
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,928	4,128	5,428	7,388	净利润	13,533	13,158	18,207	23,705
经营性应付款项	36,636	47,001	49,047	63,964	减:少数股东损益	72	66	91	119
合同负债	10,655	4,909	6,315	8,056	归属母公司净利润	13,461	13,092	18,116	23,587
其他流动负债	7,008	6,204	7,614	9,321	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.49	6.32	8.74	11.38
非流动负债	11,680	11,680	11,680	11,680	EBIT	15,764	15,712	20,816	27,308
长期借款	3,065	3,065	3,065	3,065	EBITDA	16,976	16,983	22,179	28,771
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.83	30.99	30.70	30.55
租赁负债	373	373	373	373	归母净利率(%)	15.09	17.12	18.49	18.91
其他非流动负债	8,242	8,242	8,242	8,242	收入增长率(%)	14.55	(14.23)	28.09	27.29
负债合计	68,908	73,922	80,085	100,408	归母净利润增长率(%)	21.97	(2.74)	38.37	30.20
归属母公司股东权益	46,611	59,703	77,819	101,406					
少数股东权益	3,161	3,227	3,318	3,436					
所有者权益合计	49,772	62,930	81,137	104,842					
负债和股东权益	118,679	136,852	161,222	205,250					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16,918	19,543	5,364	25,496	每股净资产(元)	22.48	28.80	37.54	48.91
投资活动现金流	(3,271)	(2,632)	(2,044)	(2,005)	最新发行在外股份(百万股)	2,073	2,073	2,073	2,073
筹资活动现金流	(9,294)	991	1,017	1,581	ROIC(%)	24.37	20.72	22.05	22.57
现金净增加额	4,281	17,902	4,337	25,072	ROE-摊薄(%)	28.88	21.93	23.28	23.26
折旧和摊销	1,212	1,271	1,363	1,463	资产负债率(%)	58.06	54.02	49.67	48.92
资本开支	(2,986)	(1,869)	(1,751)	(1,714)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.09	14.49	10.47	8.04
营运资本变动	617	4,925	(14,368)	(82)	P/B(现价)	4.07	3.18	2.44	1.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>