

阳光电源 (300274.SZ) H1 业绩同比承压, Q2 盈利环比改善

2026 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘小龙（分析师）

周航（联系人）

liuxiaolong@kysec.cn

zhouhang1@kysec.cn

证书编号: S0790526080002

证书编号: S0790125050020

日期 2026/8/31

当前股价(元)	91.50
---------	-------

一年最高最低(元)	209.88/89.50
-----------	--------------

总市值(亿元)	1,896.99
---------	----------

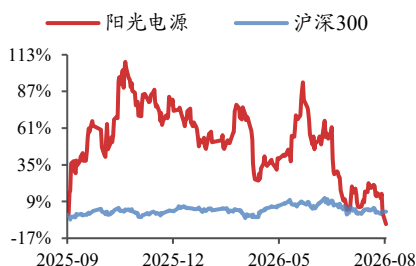
流通市值(亿元)	1,452.59
----------	----------

总股本(亿股)	20.73
---------	-------

流通股本(亿股)	15.88
----------	-------

近3个月换手率(%)	269.42
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《四季度业绩承压，储能高景气持续
—公司信息更新报告》-2026.4.2

《出货结构持续优化，经营现金流大幅提升—公司信息更新报告》
-2025.10.29

● H1 业绩同比承压，Q2 盈利环比改善

公司发布 2026 年半年报, H1 实现营业收入 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%。其中, Q2 实现营业收入 153.52 亿元, 同比下降 37.33%、环比下降 1.34%; 归母净利润 29.67 亿元, 同比下降 24.08%、环比增长 29.50%。Q2 综合毛利率为 38.62%, 环比提升 5.36pct, 盈利能力有所改善; 扣非归母净利润 22.43 亿元, 环比增长 10.37%。考虑行业竞争加剧, 我们下调公司 2026-2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 129.52/161.99/187.01 亿元 (原 2026-2028 年 154.73/193.47/230.84 亿元), EPS 分别为 6.25/7.81/9.02 元, 当前股价对应 PE 为 14.6/11.7/10.1。考虑到公司在手订单饱满, 维持“买入”评级。

● 逆变器等业务毛利率提升，储能盈利承压

2026H1，公司光伏逆变器等电力电子转换设备实现营业收入 123.88 亿元，同比下降 19.17%，毛利率 42.72%，同比提升 6.98pct。上半年逆变器发货 66GW，2025 年同期为 76GW，发货下降主要来自国内市场。储能系统实现营业收入 154.56 亿元，同比下降 13.18%，毛利率 32.43%，同比下降 7.49pct；储能发货 25GWh，同比增长 28%，收入下降主要受到电力储能业务影响，其中中东地区储能收入同比减少约 52 亿元。此外，新能源投资开发业务收入 12.58 亿元，同比下降 85.02%，对公司整体营收形成较大拖累。新业务方面，公司推进 AIDC 供电产品布局，已推出 Ener Neo 系列固态变压器并面向市场供货，800V 高压直流相关产品完成国内小批量交付。

● 经营现金流保持增长，汇兑损失增加财务费用

2026H1，公司经营活动产生的现金流量净额为 37.35 亿元，同比增长 8.75%，在收入下降的情况下仍保持增长。公司财务费用为 3.68 亿元，2025 年同期为 -2.63 亿元，同比增加 6.31 亿元，主要系欧元及美元贬值导致汇兑损失增加，对当期利润形成压力。H1 研发投入 20.95 亿元，同比增长 2.85%。

● **风险提示：**海外贸易政策变化；行业竞争加剧；AIDC 业务进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,857	89,184	92,573	114,513	134,381
YOY(%)	7.8	14.5	3.8	23.7	17.3
归母净利润(百万元)	11,036	13,461	12,952	16,199	18,701
YOY(%)	16.9	22.0	-3.8	25.1	15.4
毛利率(%)	29.9	31.8	31.5	29.9	29.6
净利率(%)	14.2	15.1	14.0	14.1	13.9
ROE(%)	28.0	27.2	21.2	21.5	20.2
EPS(摊薄/元)	5.32	6.49	6.25	7.81	9.02
P/E(倍)	17.2	14.1	14.6	11.7	10.1
P/B(倍)	5.1	4.1	3.3	2.6	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	95149	95428	115503	140954	168970
现金	19799	22831	32282	42775	55716
应收票据及应收账款	28486	24733	28657	34098	43219
其他应收款	1761	1824	1897	2705	2695
预付账款	411	1340	477	1771	868
存货	29028	27255	33138	39838	44630
其他流动资产	15664	17445	19052	19767	21842
非流动资产	19925	23251	24076	27024	29529
长期投资	484	637	792	946	1109
固定资产	9002	10831	11005	13306	15136
无形资产	1122	1231	1419	1574	1708
其他非流动资产	9317	10551	10860	11198	11576
资产总计	115074	118679	139579	167979	198498
流动负债	60298	57228	64807	77641	90170
短期借款	4214	2422	3159	2848	2648
应付票据及应付账款	36757	36636	41411	54631	66470
其他流动负债	19327	18169	20237	20162	21052
非流动负债	14577	11680	13409	14485	15422
长期借款	4863	3065	3846	4687	5057
其他非流动负债	9714	8615	9563	9797	10365
负债合计	74875	68908	78216	92126	105592
少数股东权益	3294	3161	3230	3316	3415
股本	2073	2073	2073	2073	2073
资本公积	7013	7265	7265	7265	7265
留存收益	29412	38707	49826	63795	80009
归属母公司股东权益	36905	46611	58133	72537	89491
负债和股东权益	115074	118679	139579	167979	198498

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12068	16918	3234	16163	17926
净利润	11264	13533	13021	16285	18801
折旧摊销	764	1121	966	1151	1411
财务费用	290	40	778	314	222
投资损失	-420	-671	-492	-540	-546
营运资金变动	-1434	-144	-11889	-1650	-2680
其他经营现金流	1603	3040	848	602	718
投资活动现金流	-10853	-3271	5505	-4776	-4199
资本支出	2786	3008	1354	3571	3449
长期投资	-8312	-814	-155	-154	-163
其他投资现金流	245	552	7014	-1051	-587
筹资活动现金流	259	-9294	713	-894	-786
短期借款	1421	-1791	736	-311	-200
长期借款	684	-1799	781	842	370
普通股增加	588	0	0	0	0
资本公积增加	-593	252	0	0	0
其他筹资现金流	-1840	-5956	-804	-1424	-956
现金净增加额	1450	4281	9451	10493	12942

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	77857	89184	92573	114513	134381
营业成本	54545	60795	63413	80274	94604
营业税金及附加	403	509	380	458	538
营业费用	3761	4832	5082	6115	7122
管理费用	1201	1715	1879	2290	2688
研发费用	3164	4175	4629	5153	6047
财务费用	290	40	778	314	222
资产减值损失	-778	-1383	-879	-767	-900
其他收益	366	625	479	509	518
公允价值变动收益	64	62	58	61	60
投资净收益	420	671	492	540	546
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	13564	16295	15655	19588	22606
营业外收入	24	21	23	22	22
营业外支出	44	56	48	50	50
利润总额	13544	16260	15630	19560	22578
所得税	2280	2727	2609	3275	3777
净利润	11264	13533	13021	16285	18801
少数股东损益	228	72	69	86	99
归属母公司净利润	11036	13461	12952	16199	18701
EBITDA	14329	17230	16449	20452	23539
EPS(元)	5.32	6.49	6.25	7.81	9.02

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	14.5	3.8	23.7	17.3
营业利润(%)	18.3	20.1	-3.9	25.1	15.4
归属于母公司净利润(%)	16.9	22.0	-3.8	25.1	15.4
获利能力					
毛利率(%)	29.9	31.8	31.5	29.9	29.6
净利率(%)	14.2	15.1	14.0	14.1	13.9
ROE(%)	28.0	27.2	21.2	21.5	20.2
ROIC(%)	21.3	24.4	18.4	18.8	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.1	58.1	56.0	54.8	53.2
净负债比率(%)	-9.6	-28.9	-33.3	-39.4	-44.8
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.5	3.7	3.9	3.9
应付账款周转率	3.0	2.9	3.2	3.2	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.32	6.49	6.25	7.81	9.02
每股经营现金流(最新摊薄)	5.82	8.16	1.56	7.80	8.65
每股净资产(最新摊薄)	17.80	22.48	28.04	34.99	43.17
估值比率					
P/E	17.2	14.1	14.6	11.7	10.1
P/B	5.1	4.1	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	12.5	9.7	10.2	7.7	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn