

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	87.08
总股本/流通股本(亿股)	20.73 / 15.88
总市值/流通市值(亿元)	1,805 / 1,382
52周内最高/最低价	205.40 / 86.40
资产负债率(%)	58.1%
市盈率	13.29
第一大股东	曹仁贤

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

阳光电源(300274)

二季度逆变器毛利率改善, AIDC 业务有望打开成长空间

● 投资要点

事件: 2026 年 8 月 28 日, 公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营收 309.1 亿元, 同比-29.0%; 归母净利润 52.6 亿元, 同比-32.0%; 扣非归母净利润 42.8 亿元, 同比-43.0%; 毛利率 35.9%, 同比+1.6pcts, 主要系产品结构优化; 归母净利率 17.0%, 同比-0.8pcts。2026 年二季度, 公司实现营收 153.5 亿元, 同比-37.3%, 环比-1.3%; 归母净利润 29.7 亿元, 同比-24.1%, 环比+29.5%; 扣非归母净利润 22.4 亿元, 同比-41.3%, 环比+10.4%; 毛利率 38.6%, 同比+4.9pcts, 环比+5.4pcts; 归母净利率 19.3%, 同比+3.4pcts, 环比+4.6pcts。

逆变器出货受国内装机影响下滑, 海外业务占比提升带动毛利率改善。2026 年上半年, 公司 1) 逆变器业务收入 123.9 亿元, 同比-19.2%; 发货 66GW, 同比减少 10GW, 主要系国内光伏装机下降影响; 毛利率 42.7%, 同比+7.0pcts, 主要因海外高毛利业务占比上升。2) 新能源投资开发收入 12.6 亿元, 同比-85.0%, 上半年净亏损 3.8 亿元。

储能发货稳步增长, 积极拓展户用、工商业渠道。2026 年上半年, 公司储能业务收入 154.6 亿元, 同比-13.2%, 主要是电力储能收入下降, 中东同比减少 52 亿元(去年同期沙特大项目高基数); 发货 25GWh, 同比增长 28%; 毛利率 32.4%, 同比-7.5pcts, 主要系原材料价格波动等影响。26H1 公司新获阿联酋 7.5GWh 大单, 并且公司新设面向户用和工商业渠道的独立业务单元, 目标快速补齐产品型谱, 持续稳固提升欧美日韩等高价值市场地位, 积极拓展亚非拉等市场。

AIDC 业务逐步落地, 有望成为公司新的增长曲线。1) AIDC 电源方面, 公司已推出 EnerNeo 系列 SST 并面向市场供货, 除 13.8kV 和 10kV 的 SST 外, 公司预计明年上半年完成 35kV SST 研发。公司已向客户交付的 SST 预计在 26Q4 可以投运, 有望率先实现 SST 800V 直流供电方案在真实算力场景中的带载运行; 上半年公司也与东阳光、中联数据签署战略合作暨框架采购协议。上半年, 公司 800V HVDC 相关产品已完成国内市场小批量交付。2) AIDC 配储方面, 公司目前在手订单约 2GWh。

汇兑损失同比扩大, 备货导致存货增加。2026 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.9%/2.4%/6.8%/1.2%, 分别同比+1.6/+0.5/+2.1/+1.8pcts; 26H1 汇兑损失同比增加 9.1 亿元。至 26 年中, 公司存货期末净值 321.5 亿元, 较年初增加 49.0 亿元, 主要是 26Q2 增加 43.9 亿元, 其中光储业务基于在手订单及交付计划备货, 储能电芯及海外销售库存增加超 30 亿元, 新能源电站项目开发投入增加超 10 亿元。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 940.1/1170.8/1369.5 亿元，归母净利润分别为 134.9/174.1/210.0 亿元，对应 PE 分别为 13x/10x/9x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期的风险；海外政策及汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	89184	94009	117081	136947
增长率(%)	14.55	5.41	24.54	16.97
EBITDA（百万元）	16976.00	18099.60	23049.01	27707.90
归属母公司净利润（百万元）	13461.28	13492.61	17407.43	21001.13
增长率(%)	21.97	0.23	29.01	20.64
EPS(元/股)	6.49	6.51	8.40	10.13
市盈率 (P/E)	13.41	13.38	10.37	8.60
市净率 (P/B)	3.87	3.16	2.48	1.97
EV/EBITDA	19.92	8.15	5.97	4.50

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 9 月 3 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	89184	94009	117081	136947	营业收入	14.5%	5.4%	24.5%	17.0%
营业成本	60795	64893	81050	94771	营业利润	20.1%	0.7%	28.9%	20.6%
税金及附加	509	470	585	685	归属于母公司净利润	22.0%	0.2%	29.0%	20.6%
销售费用	4832	5077	6322	7108	获利能力				
管理费用	1715	1786	2166	2465	毛利率	31.8%	31.0%	30.8%	30.8%
研发费用	4175	5265	6205	7190	净利率	15.1%	14.4%	14.9%	15.3%
财务费用	40	13	-144	-231	ROE	28.9%	23.6%	23.9%	22.9%
资产减值损失	-1383	-902	-902	-902	ROIC	23.4%	19.7%	20.3%	19.8%
营业利润	16295	16406	21141	25504	偿债能力				
营业外收入	21	22	22	22	资产负债率	58.1%	58.2%	54.9%	51.3%
营业外支出	56	30	30	30	流动比率	1.67	1.64	1.74	1.87
利润总额	16260	16398	21133	25496	营运能力				
所得税	2727	2737	3527	4255	应收账款周转率	3.49	3.58	3.67	3.65
净利润	13533	13661	17606	21241	存货周转率	2.16	2.35	2.80	3.07
归母净利润	13461	13493	17407	21001	总资产周转率	0.76	0.71	0.75	0.75
每股收益(元)	6.49	6.51	8.40	10.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	6.49	6.51	8.40	10.13
货币资金	22831	41717	52567	66573	每股净资产	22.48	27.58	35.16	44.30
交易性金融资产	10998	4998	6998	8998	估值比率				
应收票据及应收账款	24733	31349	37291	42978	PE	13.41	13.38	10.37	8.60
预付款项	1340	5191	5674	6065	PB	3.87	3.16	2.48	1.97
存货	27255	28041	29920	31823	现金流量表				
流动资产合计	95428	119554	141820	166694	净利润	13533	13661	17606	21241
固定资产	10831	12782	14568	16112	折旧和摊销	1212	1689	2059	2442
在建工程	2843	2407	2093	1867	营运资本变动	617	839	-3013	-3325
无形资产	1231	1626	1996	2341	其他	1556	1132	855	717
非流动资产合计	23251	25246	27635	29840	经营活动现金流净额	16918	17321	17508	21075
资产总计	118679	144799	169454	196534	资本开支	-2986	-3437	-3826	-4026
短期借款	2422	3422	4222	5022	其他	-284	6254	-1698	-1539
应付票据及应付账款	36636	44163	48405	52651	投资活动现金流净额	-3271	2817	-5524	-5565
其他流动负债	18169	25182	28777	31510	股权融资	173	0	0	0
流动负债合计	57228	72767	81405	89183	债务融资	-2713	1726	840	840
其他	11680	11515	11625	11735	其他	-6753	-2487	-1972	-2345
非流动负债合计	11680	11515	11625	11735	筹资活动现金流净额	-9294	-761	-1132	-1505
负债合计	68908	84282	93030	100918	现金及现金等价物净增加额	4281	18886	10851	14005
股本	2073	2073	2073	2073					
资本公积金	7265	7265	7265	7265					
未分配利润	37640	47301	60399	76200					
少数股东权益	3161	3329	3528	3768					
其他	-367	549	3160	6310					
所有者权益合计	49772	60517	76425	95616					
负债和所有者权益总计	118679	144799	169454	196534					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048