

2026 年 09 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产品结构优化，储能与算力供电打开成长空间

—阳光电源（300274.SZ）公司动态研究报告

买入维持

投资要点

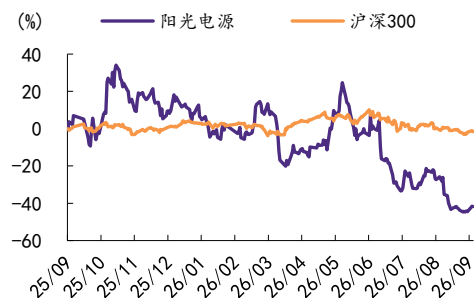
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-23

当前股价（元）	86.83
总市值（亿元）	1800
总股本（百万股）	2073
流通股本（百万股）	1588
52 周价格范围（元）	84.38-205.4
日均成交额（百万元）	10675.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《阳光电源（300274）：储能强势增长，布局 AIDC 打开新成长空间》2025-09-27

综合毛利率提升，逆变器盈利能力显著改善

2026 年上半年，公司实现营业收入 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%。公司综合毛利率 35.92%，同比提升 1.56 个百分点；归母净利率（归母净利润 / 营业收入）17.01%，同比下降 0.76 个百分点。其中，逆变器等电力电子转换设备毛利率 42.72%，同比提升 6.98 个百分点，产品结构优化推动综合毛利率提升。我们认为，逆变器产品升级与全球渠道积累，有助于增强核心业务盈利基础。

储能新品加速迭代，多场景产品持续完善

上半年，公司储能系统实现收入 154.56 亿元，占总收入的 50.00%。公司推出全场景储能变流平台及新一代“1+X”模块化 PCS，覆盖 3.45—12.5MW 功率段，满载效率达 98.5%，兼容多种储能介质；工商业端推出 PowerStack 510CS 系列，单柜容量 514kWh，支持 2 小时及 4 小时方案；海外户用端推出 PowerHarbor 光储一体机，储能容量最高可扩展至 120kWh。公司储能系统已广泛应用于欧洲、美洲、中东非及亚太市场。我们认为，多场景产品完善与构网技术升级，有助于提升系统适配能力，拓宽全球储能市场空间。

AIDC 电源商业化供货，拓展算力供电市场

公司已推出 EnerNeo 系列固态变压器并面向市场供货，可实现中压交流电直转 800V 高压直流，简化供电变换链路；报告期内与东阳光、中联数据签署战略合作暨框架采购协议。围绕固态变压器，公司同步推出全套 800V 配套 DC/DC 产品，覆盖机柜供电、备电融合等场景，800V HVDC 相关产品已完成国内小批量交付。同时，公司携手阿里云成立“绿色 Token 联合创新中心”，推进国内及海外市场布局。我们认为，电力电子技术与全球服务网络向算力供电延伸，将增强成套解决方案能力，为光伏、储能之外培育新的业务增长空间。

盈利预测

预计公司 2026-2028 年收入分别为 825、1028、1247 亿元，EPS 分别为 6.2、8.6、10.8 元，当前股价对应 PE 分别为 14、10、8 倍，考虑到公司数据中心与海外业务布局，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单交付不及预期；原材料价格大幅波动风险；汇率波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	89,184	82,467	102,815	124,690
增长率（%）	14.5%	-7.5%	24.7%	21.3%
归母净利润（百万元）	13,461	12,865	17,840	22,376
增长率（%）	22.0%	-4.4%	38.7%	25.4%
摊薄每股收益（元）	6.49	6.21	8.60	10.79
ROE（%）	27.0%	22.3%	26.1%	27.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	22,831	27,634	32,610	39,911
应收款	26,492	23,723	28,732	34,162
存货	27,255	23,019	27,580	32,258
其他流动资产	18,851	17,643	18,962	20,397
流动资产合计	95,428	92,019	107,884	126,728
非流动资产：				
金融类资产	11,045	11,045	11,045	11,045
固定资产	10,831	12,948	15,953	19,158
在建工程	2,843	3,843	4,343	4,843
无形资产	1,231	1,170	1,111	1,056
长期股权投资	637	637	637	637
其他非流动资产	7,709	7,709	7,709	7,709
非流动资产合计	23,251	26,306	29,753	33,402
资产总计	118,679	118,326	137,637	160,130
流动负债：				
短期借款	2,422	2,422	2,422	2,422
应付账款、票据	36,636	28,960	34,935	41,157
其他流动负债	7,514	7,514	7,514	7,514
流动负债合计	57,228	49,064	57,547	66,466
非流动负债：				
长期借款	3,065	3,065	3,065	3,065
其他非流动负债	8,615	8,615	8,615	8,615
非流动负债合计	11,680	11,680	11,680	11,680
负债合计	68,908	60,744	69,227	78,146
所有者权益				
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
股东权益	49,772	57,582	68,409	81,984
负债和所有者权益	118,679	118,326	137,637	160,130

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	13533	12865	17840	22376
少数股东权益	72	68	95	119
折旧摊销	1072	1145	1353	1651
公允价值变动	62	-54	-60	-59
营运资金变动	2179	48	-2405	-2624
经营活动现金净流量	16918	14072	16823	21464
投资活动现金净流量	-3271	-4146	-4740	-5241
筹资活动现金净流量	-10616	-5123	-7107	-8921
现金流量净额	3,031	4,803	4,976	7,302

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	89,184	82,467	102,815	124,690
营业成本	60,795	53,712	66,495	80,453
营业税金及附加	509	495	617	748
销售费用	4,832	4,948	5,655	6,609
管理费用	1,715	1,732	1,953	2,244
财务费用	40	495	617	748
研发费用	4,175	4,536	5,141	6,110
费用合计	10,761	11,710	13,366	15,711
资产减值损失	-1,383	-1,154	-1,105	-1,214
公允价值变动	62	54	60	59
投资收益	671	396	496	521
营业利润	16,295	15,421	21,376	26,805
加：营业外收入	21	23	23	23
减：营业外支出	56	44	44	44
利润总额	16,260	15,400	21,355	26,785
所得税费用	2,727	2,467	3,421	4,290
净利润	13,533	12,933	17,935	22,495
少数股东损益	72	68	95	119
归母净利润	13,461	12,865	17,840	22,376

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	14.5%	-7.5%	24.7%	21.3%
归母净利润增长率	22.0%	-4.4%	38.7%	25.4%
盈利能力				
毛利率	31.8%	34.9%	35.3%	35.5%
四项费用/营收	12.1%	14.2%	13.0%	12.6%
净利率	15.2%	15.7%	17.4%	18.0%
ROE	27.0%	22.3%	26.1%	27.3%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	51.3%	50.3%	48.8%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.4	3.5	3.6	3.6
存货周转率	2.2	2.4	2.4	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	6.49	6.21	8.60	10.79
P/E	13.4	14.0	10.1	8.0
P/S	2.0	2.2	1.8	1.4
P/B	3.9	3.3	2.8	2.3

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

260924010802

请阅读最后一页重要免责声明

5