2026 年 10 月 30 日

阳光电源（300274.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

Q3 盈利承压，预计 Q4 有望改善

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）：65.29 元

相关报告：

1.《阳光电源半年报点评》，2026.8.30

2.《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

业绩简评

10 月 30 日公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 488.63 亿元，同比-26.41%；归母净利润 65.99 亿元，同比-44.46%；扣非归母净利润 59.68 亿元，同比-48.04%。其中 Q3 单季度实现营业收入 179.50 亿元，同比-21.51%，环比+16.93%；归母净利润 13.41 亿元，同比-67.67%，环比-54.82%；扣非归母净利润 16.93 亿元，同比-57.58%，环比-24.54%。

经营分析

上游涨价拖累业绩，预计后续盈利有望改善。三季度公司综合毛利率 33.54%，同比下降 1.34pct。我们判断，毛利率承压主要系前期上游碳酸锂价格上涨推升原材料成本，考虑到原材料采购、生产及收入确认存在一定周期，成本上涨的影响在 Q3 进一步体现。近期碳酸锂价格已有所回落，若后续价格保持平稳，公司毛利率有望逐步改善。

Q3 非经常性损失拖累表观利润，资产减值压力有所缓解。Q3 单季度非经常性损益-3.52 亿元，其中金融资产公允价值变动及处置相关损益税前-4.89 亿元。前三季度信用及资产减值损失合计 10.14 亿元，同比减少约 2.66 亿元，其中资产减值损失 5.64 亿元，同比-41.13%，主要系存货跌价损失减少，一定程度缓解利润压力。

预收货款持续增长，存货及项目投入规模扩大。Q3 末公司合同负债 146.66 亿元，较年初+37.64%，主要系预收货款增加；存货 409.72 亿元，较年初+50.33%，主要系销售库存及项目投入增加；预付款项 54.30 亿元，较年初+305.11%，主要系预付材料款增加。

经营现金流同比回落，但仍保持正向流入。前三季度公司经营活动现金流净额 36.48 亿元，同比-63.21%；销售商品、提供劳务收到的现金 550.84 亿元，同比-8.29%。同期支付给职工以及为职工支付的现金 74.22 亿元，同比+41.27%，主要受上年计提的业绩激励基金支付及人员薪酬增加影响。

盈利预测、估值与评级

预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 105/141/169 亿元，对应 PE 为 13/10/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧及毛利率下滑风险、海外贸易政策及汇率波动风险、经营现金流不及预期等风险。



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	106,300	126,357	140,828
营业收入增长率	7.76%	14.55%	19.19%	18.87%	11.45%
归母净利润(百万元)	11,036	13,461	10,473	14,104	16,904
归母净利润增长率	16.92%	21.97%	-22.20%	34.68%	19.85%
摊薄每股收益(元)	5.323	6.493	5.051	6.803	8.154
每股经营性现金流净额	5.82	8.16	1.36	5.20	7.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.90%	28.88%	18.72%	21.22%	21.37%
P/E	13.87	26.34	12.92	9.60	8.01
P/B	4.15	7.61	2.42	2.04	1.71

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**	**106,300**	**126,357**	**140,828**
增长率		7.8%	14.5%	19.2%	18.9%	11.5%
主营业务成本	-50,318	-54,545	-60,795	-79,270	-92,197	-101,363
%销售收入	69.6%	70.1%	68.2%	74.6%	73.0%	72.0%
毛利	21,933	23,312	28,389	27,030	34,161	39,466
%销售收入	30.4%	29.9%	31.8%	25.4%	27.0%	28.0%
营业税金及附加	-324	-403	-509	-532	-632	-704
%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	-5,847	-6,950	-7,746
%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	-1,913	-2,274	-2,535
%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	-4,784	-5,686	-6,337
%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	13,955	18,619	22,144
%销售收入	18.2%	19.0%	19.2%	13.1%	14.7%	15.7%
财务费用	-21	-290	-40	-64	-270	-341
%销售收入	0.0%	0.4%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-2,028	-1,780	-2,185	-1,570	-1,755	-1,916
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	12,321	16,593	19,887
营业利润率	15.9%	17.4%	18.3%	11.6%	13.1%	14.1%
营业外收支	-6	-20	-35	0	0	0
税前利润	11,460	13,544	16,260	12,321	16,593	19,887
利润率	15.9%	17.4%	18.2%	11.6%	13.1%	14.1%
所得税	-1,851	-2,280	-2,727	-1,848	-2,489	-2,983
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	10,473	14,104	16,904
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**	**10,473**	**14,104**	**16,904**
净利率	13.1%	14.2%	15.1%	9.9%	11.2%	12.0%

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	10,473	14,104	16,904
少数股东损益	169	228	72	0	0	0
非现金支出	2,706	2,645	3,397	3,054	3,427	3,775
非经营收益	-652	-917	-629	157	369	475
营运资金变动	-4,682	-925	617	-10,854	-7,130	-4,950
经营活动现金净流	**6,982**	**12,068**	**16,918**	**2,830**	**10,771**	**16,203**
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	2,652	4,759	2,490
其他	-1,022	-783	-6,753	-3,008	-3,931	-4,745
筹资活动现金净流	**3,280**	**259**	**-9,294**	**1,261**	**828**	**-2,255**
现金净流量	**6,465**	**1,450**	**4,281**	**463**	**9,468**	**11,818**

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	23,183	32,573	44,336
应收款项	23,973	31,414	28,339	26,427	31,672	33,756
存货	21,442	29,028	27,255	23,412	27,230	29,937
其他流动资产	5,839	14,908	17,003	15,910	17,069	17,542
流动资产	69,284	95,149	95,428	88,931	108,544	125,571
%总资产	83.6%	82.7%	80.4%	77.9%	80.9%	82.9%
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%	12.3%	10.7%	9.5%
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%	22.1%	19.1%	17.1%
资产总计	**82,877**	**115,074**	**118,679**	**114,179**	**134,250**	**151,548**
短期借款	4,135	6,139	2,928	6,037	10,796	13,286
应付款项	29,904	38,208	37,671	34,996	38,193	39,224
其他流动负债	11,898	15,951	16,629	3,403	4,052	4,526
流动负债	45,937	60,298	57,228	44,436	53,041	57,036
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	7,577	8,502	9,170
负债	53,422	74,875	68,908	55,078	64,608	69,271
普通股股东权益	27,705	36,905	46,611	55,940	66,481	79,116
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	45,468	56,010	68,644
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**	**114,179**	**134,250**	**151,548**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	6.356	5.323	6.493	5.051	6.803	8.154
每股净资产	18.655	17.801	22.482	26.982	32.067	38.161
每股经营现金净流	4.701	5.821	8.160	1.365	5.195	7.816
每股股利	0.965	1.080	1.640	1.276	1.718	2.059
回报率						
净资产收益率	34.07%	29.90%	28.88%	18.72%	21.22%	21.37%
总资产收益率		9.59%	11.34%	9.17%	10.51%	11.15%
投入资本收益率		23.98%	25.57%	17.39%	18.95%	19.08%
增长率						
主营业务收入增长率	79.47%	7.76%	14.55%	19.19%	18.87%	11.45%
EBIT 增长率	207.64%	12.67%	16.06%	-18.67%	33.42%	18.93%
净利润增长率	162.69%	16.92%	21.97%	-22.20%	34.68%	19.85%
总资产增长率	34.48%	38.85%	3.13%	-3.79%	17.58%	12.89%
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	37.6	31.4	27.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.02%	-47.17%	-55.93%	-42.43%	-42.66%	-47.38%
EBIT 利息保障倍数	637.1	50.9	433.8	217.5	68.9	64.9
资产负债率	64.46%	65.07%	58.06%	48.24%	48.12%	45.71%

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	0	4	20	29	64
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.17**	**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增持2;0=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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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