阳光电源（300274）

2026 年三季报点评：Q3 业绩承压低点已过，27 年储能高增可期

2026 年 11 月 02 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	77,857	89,184	82,830	116,744	145,175
同比（%）	7.76	14.55	(7.12)	40.94	24.35
归母净利润（百万元）	11,036	13,461	10,023	14,018	17,058
同比（%）	16.92	21.97	(25.54)	39.86	21.69
EPS-最新摊薄（元/股）	5.32	6.49	4.83	6.76	8.23
P/E（现价&最新摊薄）	12.27	10.06	13.50	9.66	7.94

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，公司 26Q1-3 营收 488.6 亿元，同比-26%，归母净利润 66 亿元，同比-45%，扣非净利润 59.7 亿元，同比-48%，毛利率 33.5%，同比-1.3pct。其中 26Q3 营收 179.5 亿元，同环比-22%/+17%，归母净利润 13.4 亿元，同环比-68%/-55%，扣非净利润 16.9 亿元，同环比-58%/-25%，毛利率 29.4%，同环比-6.4/-9.2pct。

- **光伏逆变器维持高毛利，新能源开发短期拖累：**1）我们预计公司 Q1-3 光伏逆变器收入 175 亿元；Q3 收入 66 亿元，环比+14%；国内装机下滑、公司海外出货占比提升，毛利率同比大幅提升。2）我们预计新能源投资开发 Q1-3 收入 27 亿元，同比大幅下降，国内电价政策变化及确收低影响盈利。

- **储能确收延迟有影响，27 年有望高速增长：**我们预计公司 Q1-3 储能系统收入 232 亿元，同降 19%；其中 Q3 收入 77 亿元，同环比-30%/+15%；Q3 储能毛利率 21%，环比下滑 13pct，主要系碳酸锂价格波动、出口退税退坡、汇率及运费等影响。预计 Q4 储能出货可达 20GWh+季度新高，26 年出货可实现 60GWh+，欧洲拉美等地区需求旺盛，公司订单已实现同比高速增长，因此预计 27 年出货有望高增。盈利上，碳酸锂 Q3 起已进入降价周期，往后看公司盈利能力将有所恢复。

- **费用率同比有所提升，存货及合同负债环比等比例提升：**公司 26Q1-3 期间费用 83.5 亿元，同比+6.6%，费用率 17%，同比+5.3pct，其中 Q3 期间费用 30 亿元，费用率 16.7%。26Q1-3 经营性净现金流 36.5 亿元，其中 Q3 为-0.9 亿元，同比减少 65.7 亿元，主要系收入规模下降以及原材料采购备货需求。26Q3 末存货 409.7 亿元，较 26Q2 末+27.4%，主要系在途库存及在开发电站的增加。26Q3 末合同负债 146.7 亿元，较 26Q2 末+25.8%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑储能行业上游原材料涨价、电池出口退税政策变化等影响，我们下调盈利预测，预计 26~28 年归母净利润分别为 100/140/171 亿元，同比-26%/+40%/+22%，对应 PE 为 13.5/9.7/7.9x；考虑到公司海外储能订单饱满，美国业务影响较小，未来 AIDC 业务带动更大业绩弹性，给予 27 年 18x，目标价 122 元/股，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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.29
一年最低/最高价	65.09/209.88
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	103,645.24
总市值(百万元)	135,359.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.85
资产负债率(%,LF)	61.64
总股本(百万股)	2,073.21
流通 A 股(百万股)	1,587.46

相关研究

《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》

2026-08-31

《阳光电源(300274)：光储全球标杆，发力 AI 迎新机》

2026-07-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

阳光电源三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**95,428**	**115,652**	**144,716**	**184,740**
货币资金及交易性金融资产	33,829	51,152	50,095	70,522
经营性应收款项	27,856	31,581	45,528	54,662
存货	27,255	26,277	40,572	49,246
合同资产	1,659	1,854	2,402	2,979
其他流动资产	4,829	4,789	6,119	7,331
非流动资产	**23,251**	**24,012**	**24,544**	**24,995**
长期股权投资	637	757	827	877
固定资产及使用权资产	11,256	13,152	14,063	14,525
在建工程	2,843	1,368	779	543
无形资产	1,231	1,481	1,660	1,874
商誉	297	297	297	297
长期待摊费用	176	127	87	37
其他非流动资产	6,810	6,830	6,831	6,842
资产总计	**118,679**	**139,664**	**169,260**	**209,735**
流动负债	**57,228**	**68,259**	**83,767**	**107,098**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,928	4,128	5,428	7,388
经营性应付款项	36,636	52,108	61,669	79,166
合同负债	10,655	5,443	7,940	9,970
其他流动负债	7,008	6,581	8,730	10,574
非流动负债	**11,680**	**11,680**	**11,680**	**11,680**
长期借款	3,065	3,065	3,065	3,065
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	373	373	373	373
其他非流动负债	8,242	8,242	8,242	8,242
负债合计	**68,908**	**79,939**	**95,447**	**118,778**
归属母公司股东权益	46,611	56,634	70,652	87,710
少数股东权益	3,161	3,091	3,161	3,247
所有者权益合计	**49,772**	**59,725**	**73,813**	**90,957**
负债和股东权益	**118,679**	**139,664**	**169,260**	**209,735**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**89,184**	**82,830**	**116,744**	**145,175**
营业成本(含金融类)	60,795	58,522	85,378	107,208
税金及附加	509	373	525	653
销售费用	4,832	5,053	6,187	7,404
管理费用	1,715	1,657	2,218	2,468
研发费用	4,175	5,053	6,421	7,694
财务费用	40	430	209	313
加:其他收益	625	745	934	1,016
投资净收益	671	663	467	436
公允价值变动	62	150	200	100
减值损失	(2,185)	(1,400)	(900)	(900)
资产处置收益	2	8	58	73
营业利润	**16,295**	**11,910**	**16,565**	**20,159**
营业外净收支	(35)	10	10	10
利润总额	**16,260**	**11,920**	**16,575**	**20,169**
减:所得税	2,727	1,967	2,486	3,025
净利润	**13,533**	**9,953**	**14,088**	**17,144**
减:少数股东损益	72	(70)	70	86
归属母公司净利润	**13,461**	**10,023**	**14,018**	**17,058**
每股收益-最新股本摊薄(元)	6.49	4.83	6.76	8.23
EBIT	15,764	12,174	16,014	19,748
EBITDA	16,976	13,444	17,377	21,211
毛利率(%)	31.83	29.35	26.87	26.15
归母净利率(%)	15.09	12.10	12.01	11.75
收入增长率(%)	14.55	(7.12)	40.94	24.35
归母净利润增长率(%)	21.97	(25.54)	39.86	21.69

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16,918	17,533	(914)	20,141
投资活动现金流	(3,271)	(2,351)	(1,960)	(1,996)
筹资活动现金流	(9,294)	991	1,017	1,581
现金净增加额	4,281	16,173	(1,856)	19,727
折旧和摊销	1,212	1,271	1,363	1,463
资本开支	(2,986)	(1,869)	(1,741)	(1,766)
营运资本变动	617	5,531	(16,813)	874

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	22.48	27.32	34.08	42.31
最新发行在外股份（百万股）	2,073	2,073	2,073	2,073
ROIC(%)	24.37	16.47	18.15	18.20
ROE-摊薄(%)	28.88	17.70	19.84	19.45
资产负债率(%)	58.06	57.24	56.39	56.63
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.06	13.50	9.66	7.94
P/B（现价）	2.90	2.39	1.92	1.54

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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