股票投资评级

买入 | 维持

阳光电源(300274)

三季度业绩承压，有望随储能后续交付修复

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）	75.72
总股本/流通股本（亿股）	20.73 / 15.87
总市值/流通市值（亿元）	1,570 / 1,202
52 周内最高/最低价	205.40 / 65.29
资产负债率(%)	58.1%
市盈率	11.56
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

- **投资要点**

事件：2026 年 10 月 30 日，公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度公司实现营收 488.63 亿元，同比-26.41%；实现归母净利润 65.99 亿元，同比-44.46%；实现扣非归母净利润 59.68 亿元，同比-48.04%。其中，2026 年单三季度公司实现营收 179.50 亿元，同比-21.51%，环比+16.93%；实现归母净利润 13.41 亿元，同比-67.67%，环比-54.82%；实现扣非归母净利润 16.93 亿元，同比-57.58%，环比-24.54%，单三季度公司非经常性损益为-3.52 亿元（2026Q2 为 7.24 亿元）。

逆变器毛利率基本稳定，储能确收节奏、新能源开发业务影响业绩。2026 年前三季度，公司营收同比下滑主要受新能源投资开发业务、光储海外发货和确收进度相应延后，以及去年同期沙特大项目集中交付影响。**1）逆变器业务，**2026 年前三季度公司收入 175 亿元，发货 103GW（同比-6%），其中海外发货 75GW（同比+13%），国内发货 28GW；单三季度收入 66 亿，环比+14%，逆变器业务盈利能力基本稳定。**2）储能业务，**前三季度收入 232 亿元，发货 41GWh（同比+43%）；单三季度发货 17GWh，环比+24%，收入 77 亿元，环比+14%，毛利率约为 21%。**3）新能源投资开发业务，**前三季度收入 27 亿元，同比-76%，业务净利润亏损约 7 亿元，主要受 531 新政影响，光伏项目投资回报率下降、家庭光伏电站开发节奏放缓等。

AIDC 业务持续布局。公司主要拓展 SST 和储能两大业务，初步计划 27 年 6 月发布 35 千伏 SST，计划 27 年至 30 年陆续推出面向超充、光伏、风电、氢能电网场景的 SST，并在 26Q4 到 27 年陆续推出机架及板载电源、备电全栈预制数据中心和备电产品解决方案。

三季度毛利率同环比下滑，费用率同比有所提升。2026 年前三季度公司毛利率 33.5%，同比-1.3pcts，归母净利率 13.5%，同比-4.4pcts；2026 年前三季度四费费用率合计 17.1%，同比+5.3pcts。2026 年单三季度公司毛利率 29.4%，同比-6.4pcts，环比-9.2pcts，归母净利率 7.5%，同比-10.7pcts，环比-11.9pcts，主要系电芯价格波动、出口退税政策变动、汇率波动、运费上涨及消费税等因素影响；2026 年单三季度公司四费费用率合计 16.7%，同比+3.9pcts，环比-0.8pcts。

存货、合同负债环比增长。2026 年三季度末公司存货 409.72 亿元，环比+27.43%，主要是光储业务基于订单交付计划，销售库存有所增加，以及新能源电站项目仍处于建设过程中，开发投入增加；2026 年三季度末公司合同负债 146.66 亿元，环比+25.82%。

- **盈利预测与投资评级**

考虑海外政策、消费税和出口退税政策变动对公司盈利的部分影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期分别至 99.1/136.8/158.0 亿元（此前预期 134.9/174.1/210.0 亿元），对应 PE 分别为 16x/11x/10x，考虑海外储能需求高景气度及公司 AIDC 业务拓展，维持“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	81159	106758	127458
增长率(%)	14.55	-9.00	31.54	19.39
EBITDA（百万元）	16976.00	14845.89	18632.31	21509.31
归属母公司净利润（百万元）	13461.28	9905.25	13679.33	15804.67
增长率(%)	21.97	-26.42	38.10	15.54
EPS(元/股)	6.49	4.78	6.60	7.62
市盈率（P/E）	11.66	15.85	11.48	9.93
市净率（P/B）	3.37	2.97	2.43	2.00
EV/EBITDA	19.92	8.76	6.46	5.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 11 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
利润表				
营业收入	89184	81159	106758	127458
营业成本	60795	55524	75002	90621
税金及附加	509	406	534	637
销售费用	4832	4870	5765	6883
管理费用	1715	1623	2135	2549
研发费用	4175	5032	6619	7902
财务费用	40	1119	-34	-120
资产减值损失	-1383	-1002	-1002	-1002
营业利润	16295	12066	16635	19216
营业外收入	21	22	22	22
营业外支出	56	50	50	50
利润总额	16260	12038	16607	19188
所得税	2727	2009	2772	3202
净利润	13533	10029	13836	15985
归母净利润	13461	9905	13679	15805
每股收益（元）	6.49	4.78	6.60	7.62
资产负债表				
货币资金	22831	35444	45943	57216
交易性金融资产	10998	5998	7998	9998
应收票据及应收账款	24733	23863	29065	32213
预付款项	1340	5552	5475	5618
存货	27255	37658	33618	33800
流动资产合计	95428	116880	131276	148342
固定资产	10831	12782	14568	16112
在建工程	2843	2407	2093	1867
无形资产	1231	1626	1996	2341
非流动资产合计	23251	26375	28764	30970
资产总计	118679	143255	160040	179311
短期借款	2422	3522	4322	5122
应付票据及应付账款	36636	46270	47918	49086
其他流动负债	18169	25922	28132	31440
流动负债合计	57228	75714	80372	85649
其他	11680	11409	11519	11629
非流动负债合计	11680	11409	11519	11629
负债合计	68908	87123	91891	97278
股本	2073	2073	2073	2073
资本公积金	7265	7265	7265	7265
未分配利润	37640	44033	53842	65175
少数股东权益	3161	3285	3441	3622
其他	-367	-524	1528	3898
所有者权益合计	49772	56132	68149	82033
负债和所有者权益总计	118679	143255	160040	179311

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	14.5%	-9.0%	31.5%	19.4%
营业利润	20.1%	-26.0%	37.9%	15.5%
归属于母公司净利润	22.0%	-26.4%	38.1%	15.5%
获利能力				
毛利率	31.8%	31.6%	29.7%	28.9%
净利率	15.1%	12.2%	12.8%	12.4%
ROE	28.9%	18.7%	21.1%	20.2%
ROIC	23.4%	17.0%	17.8%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	60.8%	57.4%	54.3%
流动比率	1.67	1.54	1.63	1.73
营运能力				
应收账款周转率	3.49	3.58	4.39	4.51
存货周转率	2.16	1.71	2.10	2.69
总资产周转率	0.76	0.62	0.70	0.75
每股指标（元）				
每股收益	6.49	4.78	6.60	7.62
每股净资产	22.48	25.49	31.21	37.82
估值比率				
PE	11.66	15.85	11.48	9.93
PB	3.37	2.97	2.43	2.00

现金流量表				
净利润	13533	10029	13836	15985
折旧和摊销	1212	1689	2059	2442
营运资本变动	617	531	227	-1051
其他	1556	1102	1154	1007
经营活动现金流净额	16918	13351	17276	18384
资本开支	-2986	-3464	-3846	-4046
其他	-284	4362	-1781	-1615
投资活动现金流净额	-3271	898	-5627	-5661
股权融资	173	0	0	0
债务融资	-2713	1929	840	840
其他	-6753	-2855	-1989	-2290
筹资活动现金流净额	-9294	-926	-1149	-1450
现金及现金等价物净增加额	4281	12613	10500	11273

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