阳光电源（300274.SZ）

优于大市

短期业绩承压，储能与AIDC业务蓄势发展

核心观点

前三季度归母净利润同比下降44.5%。2026年前三季度公司实现营收488.63亿元，同比下降26.4%；归母净利润65.99亿元，同比下降44.5%；扣非归母净利润59.68亿元，同比下降48.0%。前三季度毛利率33.54%，同比下滑1.33pct.；净利率13.20%，同比下滑4.80pct.。

第三季度归母净利润同比下降67.7%。2026年第三季度公司实现营收179.50亿元，同比下降21.5%，环比增长16.9%；归母净利润13.41亿元，同比下降67.7%，环比下降54.8%；扣非归母净利润16.93亿元，同比下降57.6%，环比下降24.5%。毛利率29.45%，同比下滑6.42pct.、环比下滑9.17pct.；净利率7.19%，同比下滑10.84pct.、环比下滑11.78pct.。当季金融资产公允价值变动及处置损失4.89亿元，信用减值损失、资产减值损失分别为1.48亿元、2.70亿元。

储能产品持续升级。公司推出PowerTitan 3.0交流智储平台及新一代模块化PCS，持续完善大储、工商业储能产品矩阵。公司储能业务持续布局欧洲、美洲、中东非及亚太市场。

SST产品亮相英伟达生态展区。公司推出EnerNeo系列固态变压器及配套DC/DC产品，系统峰值效率达98.5%。2026年10月，公司SST核心部件亮相英伟达MGX AI Factory Ecosystem展区；同期公司SST产品获得TÜV莱茵欧标、美标系统级双认证。

风险提示：海外市场开拓不及预期，美国安全审查政策风险；汇率原材料成本大幅上涨；行业竞争加剧；光伏与储能市场需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到储能业务收入确认节奏延后，以及电芯成本上涨、出口退税率下调、汇兑损失增加等因素对盈利能力的影响，我们下调公司盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润94.5/124.3/170.4亿元（原预测为156.8/184.8/204.1亿元），同比-29.8%/+31.6%/+37.0%，对应估值分别为18.7/14.5/11.3倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	77,857	89,184	72,958	113,980	148,851
(+/-%)	7.8%	14.5%	-18.2%	56.2%	30.6%
净利润(百万元)	11036	13461	9445	12434	17040
(+/-%)	16.9%	22.0%	-29.8%	31.6%	37.0%
每股收益（元）	5.32	6.49	4.56	6.00	8.22
EBIT Margin	19.0%	19.2%	16.9%	14.0%	14.6%
净资产收益率（ROE）	34.2%	32.2%	19.0%	21.4%	23.9%
市盈率（PE）	16.0	13.1	18.7	14.2	10.4
EV/EBITDA	16.2	13.5	17.8	14.5	11.3
市净率（PB）	4.39	3.55	3.15	2.62	2.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：李恒源
021-60875174
lihengyuan@guosen.com.cn
S0980520080009

证券分析师：刘聪妍
0755-81981813
liucongyan@guosen.com.cn
S0980526100003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	85.14元
总市值/流通市值	176513/135156百万元
52周最高价/最低价	209.88/62.00元
近3个月日均成交额	4715.21百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

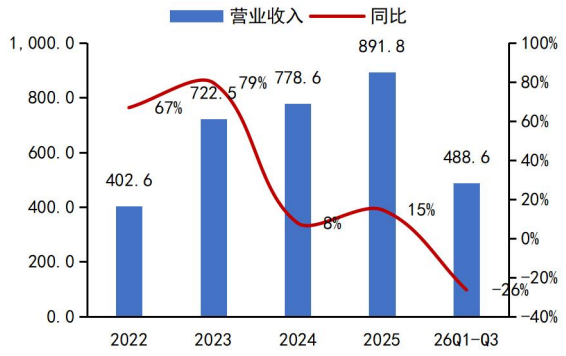
相关研究报告

《阳光电源（300274.SZ）-公司业绩稳步增长，光储龙头行稳致远》——2026-04-02

《阳光电源（300274.SZ）-储能装机景气驱动，公司业绩稳步增长》——2025-09-08

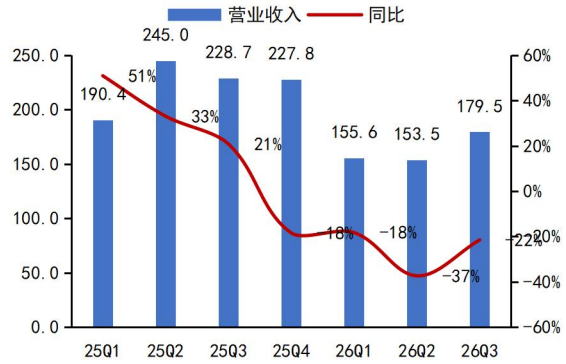
前三季度归母净利润同比下降44.5%。2026年前三季度公司实现营收488.63亿元，同比下降26.4%；归母净利润65.99亿元，同比下降44.5%；扣非归母净利润59.68亿元，同比下降48.0%。前三季度毛利率33.54%，同比下滑1.33pct.；净利率13.20%，同比下滑4.80pct.。前三季度公司财务费用5.01亿元，同比增加6.23亿元，主要系汇率变动、汇兑损失增加；信用减值损失4.51亿元。

图1：公司年度和前三季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



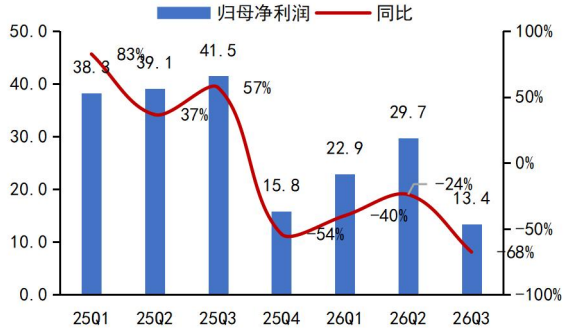
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度和前三季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



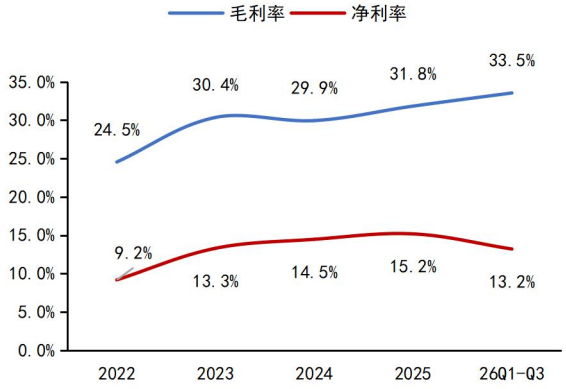
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



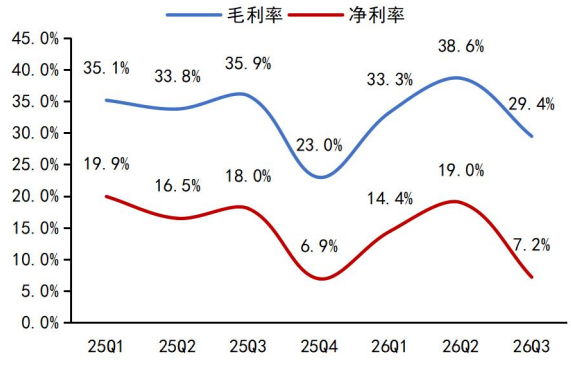
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度和前三季度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

第三季度归母净利润同比下降 67.7%。2026 年第三季度公司实现营收 179.50 亿元，同比下降 21.5%，环比增长 16.9%；归母净利润 13.41 亿元，同比下降 67.7%，环比下降 54.8%；扣非归母净利润 16.93 亿元，同比下降 57.6%，环比下降 24.5%。毛利率 29.45%，同比下滑 6.42pct.、环比下滑 9.17pct.；净利率 7.19%，同比下滑 10.84pct.、环比下滑 11.78pct.。当季金融资产公允价值变动及处置损失 4.89 亿元，信用减值损失、资产减值损失分别为 1.48 亿元、2.70 亿元。

储能产品持续升级。公司推出 PowerTitan 3.0 交流智储平台及新一代模块化 PCS，持续完善大储、工商业储能产品矩阵。公司储能业务持续布局欧洲、美洲、中东非及亚太市场。

SST 产品亮相英伟达生态展区。公司积极布局 800V HVDC 及固态变压器（SST）等 AIDC 供电产品，推出 EnerNeo 系列 SST，可实现中压交流电直转 800V 高压直流，系统峰值效率达 98.5%。2026 年 10 月，公司以英伟达生态伙伴身份亮相 OCP 全球峰会，展示 SST 相关技术及产品；同期 EnerNeo SST 获得 TÜV 莱茵基于 UL、IEC、EN 及 2 PfG 系列标准的系统级和关键部件级认证。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到储能业务收入确认节奏延后，以及电芯成本上涨、出口退税率下调、汇兑损失增加等因素对盈利能力的影响，我们下调公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 94.5/124.3/170.4 亿元（原预测为 156.8/184.8/204.1 亿元），同比-29.8%/+31.6%/+37.0%，对应估值分别为 18.7/14.5/11.3 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	19799	22831	37393	30508	36979
应收款项	28486	24733	21987	31227	38742
存货净额	29028	27255	25518	35951	44411
其他流动资产	17836	20609	16939	20948	24124
流动资产合计	**95149**	**95428**	**101837**	**118635**	**144256**
固定资产	11267	13674	12513	11339	10150
无形资产及其他	1122	1231	1182	1133	1084
其他长期资产	7052	7709	7296	10258	11908
长期股权投资	484	637	687	737	787
资产总计	**115074**	**118679**	**123515**	**142102**	**168186**
短期借款及交易性金融负债	6139	2928	4000	4000	4000
应付款项	36757	36636	37605	33704	35529
其他流动负债	17402	17664	15439	24659	32186
流动负债合计	**60298**	**57228**	**57043**	**62364**	**71715**
长期借款及应付债券	4863	3065	3145	3225	3305
其他长期负债	9714	8615	7292	9183	10357
长期负债合计	**14577**	**11680**	**10437**	**12408**	**13662**
负债合计	**74875**	**68908**	**67480**	**74772**	**85377**
少数股东权益	3294	3161	3350	3580	3820
股东权益	36905	46611	52685	63751	78989
负债和股东权益总计	**115074**	**118679**	**123515**	**142102**	**168186**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	5.32	6.49	4.56	6.00	8.22
每股红利	1.07	1.63	0.66	0.87	1.19
每股净资产	17.80	22.48	25.41	30.75	38.10
ROIC	26%	26%	16%	18%	21%
ROE	34%	32%	19%	21%	24%
毛利率	30%	32%	33%	28%	27%
EBIT Margin	19%	19%	17%	14%	15%
EBITDA Margin	20%	20%	19%	15%	16%
收入增长	8%	15%	-18%	56%	31%
净利润增长率	17%	22%	-30%	32%	37%
资产负债率	65%	58%	55%	53%	51%
息率	1.3%	1.9%	0.8%	1.0%	1.4%
P/E	16.0	13.1	18.7	14.2	10.4
P/B	4.4	3.5	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	16.2	13.5	17.8	14.5	11.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**77857**	**89184**	**72958**	**113980**	**148851**
营业成本	54545	60795	49021	82014	108067
营业税金及附加	403	509	299	500	600
销售费用	3761	4832	5008	7100	8500
管理费用	1201	1715	1670	2400	2800
研发费用	3164	4175	4666	6000	7200
财务费用	290	40	(207)	(228)	(221)
投资收益	420	671	500	300	300
资产减值及公允价值变动	(1780)	(2185)	(1300)	(1350)	(1500)
其他收入	2211	2874	1358	1500	1650
营业利润	13564	16295	11759	15294	20855
营业外净收支	(20)	(35)	0	0	0
利润总额	**13544**	**16260**	**11759**	**15294**	**20855**
所得税费用	2280	2727	2064	2600	3545
少数股东损益	228	72	250	260	270
归属于母公司净利润	**11036**	**13461**	**9445**	**12434**	**17040**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	11036	13461	9445	12434	17040
资产减值准备	(778)	(1383)	(700)	(700)	(700)
折旧摊销	719	1072	1410	1423	1438
公允价值变动损失	(64)	(62)	(58)	(50)	(50)
财务费用	290	40	(207)	(228)	(221)
营运资本变动	(3646)	3726	6956	(18313)	(9749)
其它	4802	103	(1022)	2373	1673
经营活动现金流	**12068**	**16918**	**16030**	**(2833)**	**9651**
资本开支	(2786)	(3008)	(200)	(200)	(200)
其它投资现金流	(8067)	(263)	805	(2762)	(1450)
投资活动现金流	**(10853)**	**(3271)**	**605**	**(2962)**	**(1650)**
权益性融资	(418)	411	0	0	0
负债净变化	2423	(7449)	1152	80	80
支付股利、利息	(1747)	(2256)	(3225)	(1170)	(1610)
其它融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动现金流	**259**	**(9294)**	**(2073)**	**(1090)**	**(1530)**
现金净变动	**1474**	**4353**	**14563**	**(6885)**	**6471**
货币资金的期初余额	18325	18478	22831	37393	30508
货币资金的期末余额	19799	22831	37393	30508	36979
企业自由现金流	6582	16071	18302	(3838)	9486
权益自由现金流	8764	8589	19624	(3569)	9750

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032