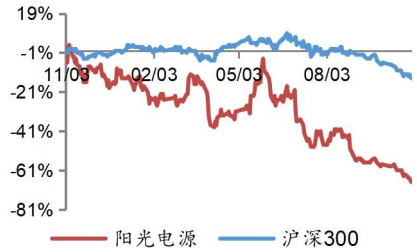
# 业绩短期承压，看好 27 年全球光储需求

**投资评级： 买入（维持）**

报告日期： 2026-11-01

| | |
|---|---|
| 收盘价（元） | 65.29 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 209.88/65.09 |
| 总股本（百万股） | 2,073 |
| 流通股本（百万股） | 1,587 |
| 流通股比例（%） | 76.57 |
| 总市值（亿元） | 1,354 |
| 流通市值（亿元） | 1,036 |

**公司价格与沪深 300 走势比较**




**分析师：张志邦**

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

**联系人：蔡金洋**

执业证书号：S0010125040047

邮箱：caijinyang@hazq.com

**相关报告**

1.阳光电源：二季度业绩超预期，光储业务盈利改善 2026-09-04

2.业绩短期承压，重视数据中心配储进展 2026-05-10

3.多因素叠加扰动短期业绩，看好公司长期竞争力 2026-04-03

## 主要观点：

- **事件：公司发布 2026 年三季度报告。**

2026 年前三季度公司营收 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%；经营现金流 36.48 亿元，同比-63.21%。

单 Q3 营收 179.50 亿元，同比-21.51%、环比增加约 26 亿元；归母净利润 13.41 亿元，同比-67.67%、环比约-54%；扣非归母净利润 16.93 亿元，同比-57.58%。Q3 归母低于扣非，主要因非经常性损益-3.52 亿元，其中金融资产公允价值变动及处置损益-4.89 亿元；剔除该因素后，利润下滑仍主要来自毛利率：Q3 综合毛利率 29.4%、环比-9pct，主要系储能业务毛利率下滑影响，受碳酸锂成本滞后、出口退税下调、汇率/运费及消费税影响。

存货及合同负债高增支撑后续出货表现。公司期末存货 410.97 亿元、较年初+50.33%，合同负债 146.66 亿元、+37.64%；财务费用 5.01 亿元、同比+511.38%，主要受汇兑损失影响。

- **出货和确收节奏受季度影响较大，公司维持全年出货目标不变。**

我们认为 Q3 毛利率阶段性触底，后续碳酸锂价格回落，新签订单消费税及出口退税逐步传导，储能业务毛利率有望持续修复。公司逆变器业务为利润压舱石，盈利稳健，海外占比稳步提升。

- **AIDC：新业务布局加速，打开新成长空间。**

公司积极布局 AIDC 电源业务，提供固态变压器 SST 及电源解决方案。正与国际头部云厂商及国内头部互联网企业合作开发产品，争取 2026 年实现产品落地和小规模交付。

- **市场地位持续巩固，全场景产品矩阵成型，全球化服务与合规壁垒深厚。**

市场端，据标普全球 2025 年度排名，公司光伏逆变器出货量蝉联全球第一，风电变流器装机全球第一，多业务线领先地位稳固。产品端，公司推出全球首款矩阵逆变器 PowerMatrix，实现矩阵、集中式、组串式技术路线全系覆盖，并完成全球首例宽频振荡现场工程验证。服务端，公司产品获全球最多国家和电网准入，累计装机超 1000GW，全球布局 520 余个服务网点、1200 余名技术服务工程师及 400 余家授权服务商，全球化合规并网能力与全生命周期服务体系构筑核心壁垒。

- **投资建议**

综合考虑美国逆变器领域相关政策限制，以及全球储能竞争加剧，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为 100/130/185 亿元（原值为 137/209/285 亿元），对应 PE13/10/7x，维持“买入”评级。

- **风险提示**

全球光储需求不及预期；公司订单交付不及预期；海外贸易政策变化。

● 重要财务指标 单位:亿元

| 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 892 | 832 | 1173 | 1565 |
| 收入同比（%） | 14.5% | -6.7% | 41.0% | 33.4% |
| 归属母公司净利润 | 135 | 100 | 130 | 185 |
| 净利润同比（%） | 22.0% | -25.4% | 29.7% | 41.8% |
| 毛利率（%） | 31.8% | 29.0% | 27.7% | 28.3% |
| ROE（%） | 28.9% | 19.0% | 20.3% | 23.0% |
| 每股收益（元） | 6.55 | 4.85 | 6.28 | 8.91 |
| P/E | 26.11 | 13.47 | 10.39 | 7.33 |
| P/B | 7.61 | 2.55 | 2.10 | 1.68 |
| EV/EBITDA | 19.92 | 8.13 | 6.05 | 3.97 |

资料来源： wind，华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

**资产负债表** 单位:亿元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 954 | 972 | 1262 | 1624 |
| 现金 | 228 | 280 | 333 | 433 |
| 应收账款 | 235 | 208 | 293 | 391 |
| 其他应收款 | 18 | 16 | 23 | 30 |
| 预付账款 | 13 | 14 | 21 | 29 |
| 存货 | 273 | 254 | 360 | 473 |
| 其他流动资产 | 187 | 199 | 231 | 267 |
| **非流动资产** | 233 | 253 | 269 | 282 |
| 长期投资 | 6 | 8 | 9 | 10 |
| 固定资产 | 108 | 140 | 162 | 177 |
| 无形资产 | 12 | 13 | 13 | 14 |
| 其他非流动资产 | 106 | 92 | 86 | 82 |
| **资产总计** | 1187 | 1224 | 1531 | 1906 |
| **流动负债** | 572 | 560 | 752 | 965 |
| 短期借款 | 24 | 34 | 34 | 34 |
| 应付账款 | 211 | 197 | 271 | 358 |
| 其他流动负债 | 337 | 328 | 447 | 572 |
| **非流动负债** | 117 | 103 | 103 | 103 |
| 长期借款 | 31 | 21 | 21 | 21 |
| 其他非流动负债 | 86 | 82 | 82 | 83 |
| **负债合计** | 689 | 662 | 855 | 1068 |
| 少数股东权益 | 32 | 32 | 33 | 34 |
| 股本 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 资本公积 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 留存收益 | 373 | 437 | 550 | 710 |
| 归属母公司股东权益 | 466 | 530 | 643 | 804 |
| **负债和股东权益** | 1187 | 1224 | 1531 | 1906 |

**现金流量表** 单位:亿元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 169 | 133 | 119 | 171 |
| 净利润 | 135 | 101 | 131 | 186 |
| 折旧摊销 | 12 | 19 | 23 | 27 |
| 财务费用 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 投资损失 | -7 | -2 | -3 | -4 |
| 营运资金变动 | 6 | 7 | -43 | -48 |
| 其他经营现金流 | 148 | 100 | 183 | 243 |
| **投资活动现金流** | -33 | -46 | -47 | -46 |
| 资本支出 | -30 | -39 | -38 | -38 |
| 长期投资 | -7 | -11 | -11 | -11 |
| 其他投资现金流 | 5 | 4 | 2 | 3 |
| **筹资活动现金流** | -93 | -28 | -19 | -26 |
| 短期借款 | -18 | 10 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -18 | -10 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -60 | -28 | -19 | -26 |
| **现金净增加额** | 43 | 52 | 53 | 100 |

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**利润表** 单位:亿元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 892 | 832 | 1173 | 1565 |
| 营业成本 | 608 | 591 | 848 | 1122 |
| 营业税金及附加 | 5 | 5 | 7 | 9 |
| 销售费用 | 48 | 46 | 70 | 94 |
| 管理费用 | 17 | 18 | 23 | 31 |
| 财务费用 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 资产减值损失 | -14 | -9 | -9 | -9 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 2 | 3 | 4 |
| **营业利润** | 163 | 122 | 158 | 223 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 163 | 121 | 157 | 223 |
| 所得税 | 27 | 20 | 26 | 37 |
| **净利润** | 135 | 101 | 131 | 186 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **归属母公司净利润** | 135 | 100 | 130 | 185 |
| EBITDA | 169.76 | 140.87 | 180.76 | 250.07 |
| EPS（元） | 6.55 | 4.85 | 6.28 | 8.91 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 14.5% | -6.7% | 41.0% | 33.4% |
| 营业利润 | 20.1% | -25.3% | 29.6% | 41.7% |
| 归属于母公司净利润 | 22.0% | -25.4% | 29.7% | 41.8% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率（%） | 31.8% | 29.0% | 27.7% | 28.3% |
| 净利率（%） | 15.1% | 12.1% | 11.1% | 11.8% |
| ROE（%） | 28.9% | 19.0% | 20.3% | 23.0% |
| ROIC（%） | 23.4% | 16.0% | 17.6% | 20.4% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率（%） | 58.1% | 54.1% | 55.8% | 56.1% |
| 净负债比率（%） | 138.4% | 117.8% | 126.5% | 127.5% |
| 流动比率 | 1.67 | 1.74 | 1.68 | 1.68 |
| 速动比率 | 1.09 | 1.17 | 1.09 | 1.08 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.76 | 0.69 | 0.85 | 0.91 |
| 应收账款周转率 | 3.49 | 3.76 | 4.68 | 4.57 |
| 应付账款周转率 | 2.89 | 2.90 | 3.63 | 3.56 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 6.55 | 4.85 | 6.28 | 8.91 |
| 每股经营现金流(摊薄) | 8.16 | 6.42 | 5.72 | 8.27 |
| 每股净资产 | 22.48 | 25.56 | 31.02 | 38.76 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 26.11 | 13.47 | 10.39 | 7.33 |
| P/B | 7.61 | 2.55 | 2.10 | 1.68 |
| EV/EBITDA | 19.92 | 8.13 | 6.05 | 3.97 |

## 分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
联系人：蔡金洋，华安证券储能和锂电研究助理，中山大学金融硕士，专注储能/锂电行业研究。

## 重要声明

**分析师声明**

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

**行业评级体系**

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**公司评级体系**

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。