证券研究报告

2026 年 11 月 15 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

经营业绩阶段性调整，储能与算力供电产品迭代

—阳光电源（300274.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：张涵 S1050521110008

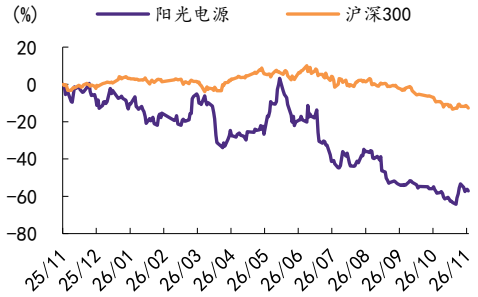
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2026-11-13

当前股价（元）	77.49
总市值（亿元）	1607
总股本（百万股）	2073
流通股本（百万股）	1587
52 周价格范围（元）	65.29-190.09
日均成交额（百万元）	9112.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《阳光电源（300274）：产品结构优化，储能与算力供电打开成长空间》2026-09-24

2、《阳光电源（300274）：储能强势增长，布局 AIDC 打开新成长空间》2025-09-27

事件

阳光电源发布 2026 年第三季度报告，第三季度实现营业收入 179.50 亿元，同比下降 21.51%，归母净利润 13.41 亿元，同比下降 67.67%，扣非归母净利润 16.93 亿元，同比下降 57.58%。

投资要点

三季度毛利率回落，盈利表现有所分化

三季度公司综合毛利率 29.45%，同比下降 6.42 个百分点。三季度归母净利率 7.47%，同比下降 10.66 个百分点。前三季度经营活动现金流量净额 36.48 亿元，比上年同期减少 62.66 亿元。前三季度扣非归母净利润 59.68 亿元，同比下降 48.04%。

交直流一体储能产品迭代，系统能力持续深化

公司半年报披露 PowerTitan 3.0 液冷储能系统延续电池与 PCS 一体化设计，Plus 版本单柜配置达到 3.125MW/12.5MWh。工商业侧 PowerStack 系列覆盖不同容量和储能时长需求。我们认为，电芯、PCS 与热管理协同有助于提高系统集成效率，产品平台化能够支持公司适配电网侧及工商业的差异化需求。

算力供电产品延伸，电力电子平台复用

公司围绕 AI 数据中心布局 SST、800V 高压直流供电系统和高密度服务器电源，并开发与 800V 架构配合的储能备电产品。半年报披露 EnerNeo 固态变压器覆盖 1.5MW、3MW 和 4.5MW 功率选型。我们看好公司将大功率变流和系统集成能力延伸到算力供电，产品与场景验证进展将推动业务落地。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 700、825、963 亿元，EPS 分别为 4.42、5.54、6.74 元，当前股价对应 PE 分别为 18、14、12 倍。我们看好储能系统集成能力和向 AI 数据中心供电延伸的电力电子技术平台，维持“买入”评级。

风险提示

海外光储需求不及预期，储能系统价格竞争加剧，算力供电

公司研究

产品验证不及预期，汇率波动。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	89,184	70,000	82,510	96,311
增长率（%）	14.5%	-21.5%	17.9%	16.7%
归母净利润（百万元）	13,461	9,160	11,493	13,976
增长率（%）	22.0%	-32.0%	25.5%	21.6%
摊薄每股收益（元）	6.49	4.42	5.54	6.74
ROE（%）	27.0%	16.4%	18.1%	19.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	22,831	30,519	33,755	38,473
应收款	26,492	24,709	29,125	33,997
存货	27,255	40,972	47,982	55,759
其他流动资产	18,851	17,606	19,901	22,433
流动资产合计	95,428	113,806	130,764	150,662
非流动资产：				
金融类资产	11,045	4,762	4,762	4,762
固定资产	10,831	12,948	14,353	15,618
在建工程	2,843	2,359	2,376	2,392
无形资产	1,231	1,647	1,565	1,487
长期股权投资	637	857	857	857
其他非流动资产	7,709	7,709	7,709	7,709
非流动资产合计	23,251	25,520	26,859	28,062
资产总计	118,679	139,326	157,623	178,725
流动负债：				
短期借款	2,422	3,285	3,285	3,285
应付账款、票据	36,636	46,610	54,586	63,433
其他流动负债	7,514	7,514	7,514	7,514
流动负债合计	57,228	72,075	82,672	94,410
非流动负债：				
长期借款	3,065	2,876	2,876	2,876
其他非流动负债	8,615	8,615	8,615	8,615
非流动负债合计	11,680	11,491	11,491	11,491
负债合计	68,908	83,566	94,163	105,901
所有者权益				
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
股东权益	49,772	55,760	63,460	72,824
负债和所有者权益	118,679	139,326	157,623	178,725

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	13533	9160	11493	13976
少数股东权益	72	-149	0	0
折旧摊销	1072	1145	1377	1514
公允价值变动	62	-119	0	0
营运资金变动	2179	-2987	-3125	-3442
经营活动现金净流量	16918	7050	9744	12047
投资活动现金净流量	-3271	2988	-2717	-2717
筹资活动现金净流量	-10616	-2349	-3793	-4612
现金流量净额	3,031	7,689	3,235	4,719

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**89,184**	**70,000**	**82,510**	**96,311**
营业成本	60,795	47,260	55,344	64,312
营业税金及附加	509	299	353	412
销售费用	4,832	4,690	5,281	5,971
管理费用	1,715	1,610	1,733	1,926
财务费用	40	679	578	674
研发费用	4,175	4,480	5,033	5,682
费用合计	10,761	11,459	12,624	14,254
资产减值损失	-1,383	-751	-825	-963
公允价值变动	62	119	0	0
投资收益	671	540	540	540
营业利润	**16,295**	**10,968**	**13,987**	**17,007**
加:营业外收入	21	33	33	33
减:营业外支出	56	41	41	41
利润总额	16,260	10,960	13,979	16,999
所得税费用	2,727	1,949	2,486	3,023
净利润	**13,533**	**9,011**	**11,493**	**13,976**
少数股东损益	72	-149	0	0
归母净利润	**13,461**	**9,160**	**11,493**	**13,976**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	14.5%	-21.5%	17.9%	16.7%
归母净利润增长率	22.0%	-32.0%	25.5%	21.6%
盈利能力				
毛利率	31.8%	32.5%	32.9%	33.2%
四项费用/营收	12.1%	16.4%	15.3%	14.8%
净利率	15.2%	12.9%	13.9%	14.5%
ROE	27.0%	16.4%	18.1%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	58.1%	60.0%	59.7%	59.3%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	2.8	2.8	2.8
存货周转率	2.2	1.2	1.2	1.2
每股数据(元/股)				
EPS	6.49	4.42	5.54	6.74
P/E	12.1	17.7	14.1	11.6
P/S	1.8	2.3	2.0	1.7
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。