

太阳能

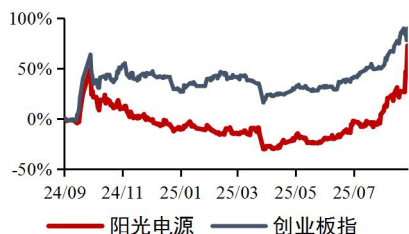
阳光电源（300274.SZ）

买入-A(维持)

2025年9月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年9月5日

收盘价(元):	135.34
年内最高/最低(元):	137.66/52.98
流通A股/总股本(亿):	15.90/20.73
流通A股市值(亿):	2,151.51
总市值(亿):	2,805.88

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	3.73
摊薄每股收益(元):	3.73
每股净资产(元):	22.08
净资产收益率(%):	17.10

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠琳

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jjiahuilin@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2025 年中报，2025 年上半年公司实现营收 435.3 亿元，同比 +40.3%；实现归母净利润 77.3 亿元，同比 +56.0%。Q2 单季度，公司实现营收 245.0 亿元，同比 +33.1%，环比 +28.7%；实现归母净利润 39.1 亿元，同比 +36.5%，环比 +2.1%。

事件点评

➤ **光伏逆变器：收入维持增长，全球竞争力持续提升：**得益于在全球领先的市场地位、优秀的品牌力和产品力，2025 年上半年公司光伏逆变器收入 134 亿元，同比增长 11%；毛利率为 35.74%，同比 -1.88pct。2025 年上半年，公司发布两款逆变器新品，分别为全球首款功率达到 400kW+ 的组串式逆变器 SG465HX 及全球首款分体式模块化逆变器 1+X2.0。公司大力推进全球化品牌战略，截至 2025 年 6 月底，公司海外光伏逆变器的产能已达 50GW，在海外建设了超 20 家分支机构和 60 多家代表处，产品远销全球 100 多个国家和地区。

➤ **储能系统：营收同比翻倍增长，盈利能力维持高位。**2025 年上半年公司储能系统收入 178 亿元，同比增长 128%；毛利率为 39.92%，同比 -0.16pct。公司加快新品研发迭代速度，2025 年上半年最新发布了 PowerTitan3.0AC 智储平台，其中 Plus 版容量达到 12.5MWh；推出的 PowerStack255CS 系统，支持 2/4h 方案；工商业领域首推定制化构网技术，支持 MW 级园区黑启动。

➤ **持续加大研发投入，全面布局 AIDC：**公司重视技术创新和产品竞争力的提升，2025 年上半年，公司研发投入 20.37 亿元，同比增长 37%，研发人员在公司占比 40%。公司已成立 AIDC 事业部，全方位布局 AIDC。公司重点瞄准海外市场，凭借在电源端和电子电力转换技术上的积累沉淀，力争明年能有一些产品推出。

投资建议

➤ 考虑公司作为光储双龙头，全球竞争力显著。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 6.49/7.16/7.79，对应公司 9 月 8 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 21.1/19.1/17.6，维持“买入-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ 海内外政策变动风险；原材料价格波动风险；需求不及预期；市场竞争加剧等风险；汇率波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,251	77,857	90,947	103,076	114,659
YoY(%)	79.5	7.8	16.8	13.3	11.2
净利润(百万元)	9,440	11,036	13,456	14,841	16,144
YoY(%)	162.7	16.9	21.9	10.3	8.8
毛利率(%)	30.4	29.9	31.3	30.7	29.9
EPS(摊薄/元)	4.55	5.32	6.49	7.16	7.79
ROE(%)	32.6	28.0	26.8	23.3	20.6
P/E(倍)	30.1	25.7	21.1	19.1	17.6
P/B(倍)	10.3	7.7	5.9	4.6	3.7
净利率(%)	13.1	14.2	14.8	14.4	14.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	69284	95149	102971	122172	137029
现金	18031	19799	36249	45074	60179
应收票据及应收账款	21791	28486	26634	32267	33253
预付账款	543	411	659	715	559
存货	21442	29028	27768	31796	30040
其他流动资产	7478	17425	11661	12320	12999
非流动资产	13593	19925	20135	20598	21021
长期投资	440	484	532	578	625
固定资产	6438	9002	9448	9776	10012
无形资产	732	1122	1258	1419	1604
其他非流动资产	5982	9317	8897	8825	8780
资产总计	82877	115074	123106	142770	158050
流动负债	45937	60298	54815	59216	58843
短期借款	2793	4214	3740	3898	3845
应付票据及应付账款	28486	36757	32659	32319	31990
其他流动负债	14658	19327	18415	22999	23007
非流动负债	7485	14577	16431	17578	18018
长期借款	4180	4863	6717	7864	8304
其他非流动负债	3305	9714	9714	9714	9714
负债合计	53422	74875	71245	76794	76861
少数股东权益	1749	3294	3739	4245	4796
股本	1485	2073	2073	2073	2073
资本公积	7606	7013	7013	7013	7013
留存收益	19795	29412	41404	54515	68547
归属母公司股东权益	27705	36905	48122	61731	76393
负债和股东权益	82877	115074	123106	142770	158050

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6982	12068	12710	9574	17474
净利润	9609	11264	13901	15347	16695
折旧摊销	572	764	721	806	892
财务费用	21	290	49	184	-37
投资损失	-97	-420	-36	-58	-47
营运资金变动	-5765	-1434	-1916	-6696	-20
其他经营现金流	2642	1603	-9	-9	-10
投资活动现金流	-3821	-10853	4893	-1344	-2018
筹资活动现金流	3280	259	-1154	596	-351
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.55	5.32	6.49	7.16	7.79
每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	5.82	6.13	4.62	8.43
每股净资产(最新摊薄)	13.36	17.80	23.21	29.78	36.85

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72251	77857	90947	103076	114659
营业成本	50318	54545	62475	71476	80386
营业税金及附加	324	403	409	464	516
营业费用	5167	3761	5002	5669	6306
管理费用	873	1201	1364	1546	1720
研发费用	2447	3164	3638	4123	4586
财务费用	21	290	49	184	-37
资产减值损失	-2028	-1780	-1637	-1546	-1491
公允价值变动收益	36	64	10	11	12
投资净收益	97	420	36	58	47
营业利润	11466	13564	16657	18391	20017
营业外收入	25	24	19	19	11
营业外支出	32	44	28	30	34
利润总额	11460	13544	16648	18380	19994
所得税	1851	2280	2747	3033	3299
税后利润	9609	11264	13901	15347	16695
少数股东损益	169	228	445	506	551
归属母公司净利润	9440	11036	13456	14841	16144
EBITDA	11840	14168	16872	18339	19703

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	79.5	7.8	16.8	13.3	11.2
营业利润(%)	176.9	18.3	22.8	10.4	8.8
归属于母公司净利润(%)	162.7	16.9	21.9	10.3	8.8
获利能力					
毛利率(%)	30.4	29.9	31.3	30.7	29.9
净利率(%)	13.1	14.2	14.8	14.4	14.1
ROE(%)	32.6	28.0	26.8	23.3	20.6
ROIC(%)	25.7	21.0	20.6	18.0	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	64.5	65.1	57.9	53.8	48.6
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	0.9	1.0	1.3	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.9	3.1	3.3	3.5	3.5
应付账款周转率	1.8	1.7	1.8	2.2	2.5
估值比率					
P/E	30.1	25.7	21.1	19.1	17.6
P/B	10.3	7.7	5.9	4.6	3.7
EV/EBITDA	23.2	19.3	15.7	14.1	12.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

