

2025年09月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能强势增长，布局 AIDC 打开新成长空间

—阳光电源（300274.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

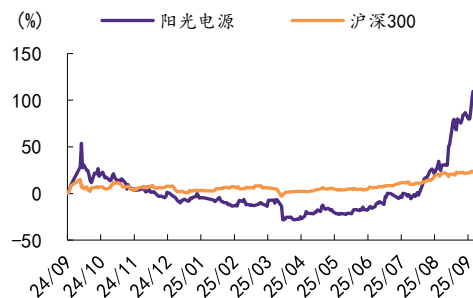
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
分析师：罗笛箫 S1050525070001
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价(元)	157.5
总市值(亿元)	3265
总股本(百万股)	2073
流通股本(百万股)	1590
52周价格范围(元)	55.7-159.84
日均成交额(百万元)	4270.39

市场表现



相关研究

业绩稳定增长，盈利能力提升

2025H1，公司实现营业收入435.3亿元，同比增长40%，归母净利润77.3亿元，同比增长56%；毛利率达34.36%，同比提升1.94pct，净利率达17.77%，同比提升1.78pct，盈利能力进一步提升。

储能翻倍以上增长，逆变器稳步增长

上半年，公司光伏逆变器等电力电子转换设备收入153亿元，同比增长17%，毛利率35.74%，同比下降1.88pct；储能系统收入178亿元，同比增长128%，毛利率39.92%，同比下降0.16pct，盈利能力基本稳定，主要得益于全球需求保持强劲，加之公司深耕储能市场，已形成良好口碑和品牌形象，同时公司持续加大研发投入，最新发布PowerTitan 3.0 AC智储平台，其中Plus版容量达到12.5MWh。

布局 AIDC 电源，有望成为新增长点

公司在电源端和电子电力转换技术上有大量技术沉淀和待应用的创新成果，与AIDC电源有很好的技术协同。随着人工智能和数据中心的快速建设，全球数据中心能源趋紧，公司具备提供绿电一揽子解决方案优势，目前已成立AIDC事业部，重点瞄准海外市场，未来有望成为公司新增长点。

盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为975、1092、1229亿元，EPS分别为6.88、7.74、8.71元，当前股价对应PE分别为22.9、20.3、18.1倍，公司储能业务快速增长，并积极布局AIDC电源领域，未来增长潜力大，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

光储需求不及预期风险、AIDC业务进展不及预期风险、竞争加剧风险、海外贸易风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	77,857	97,482	109,201	122,941
增长率(%)	7.8%	25.2%	12.0%	12.6%
归母净利润(百万元)	11,036	14,270	16,051	18,056
增长率(%)	16.9%	29.3%	12.5%	12.5%

摊薄每股收益 (元)	5.32	6.88	7.74	8.71
ROE (%)	27.5%	27.2%	24.2%	22.0%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	19,799	27,855	37,869	49,176
应收款	30,245	36,534	40,926	46,075
存货	29,028	36,370	40,768	45,979
其他流动资产	16,076	17,553	18,434	19,468
流动资产合计	95,149	118,312	137,998	160,698
非流动资产:				
金融类资产	10,219	10,219	10,219	10,219
固定资产	9,002	8,102	8,291	8,462
在建工程	2,265	3,265	4,265	5,265
无形资产	1,122	1,066	1,010	957
长期股权投资	484	484	484	484
其他非流动资产	7,052	7,052	7,052	7,052
非流动资产合计	19,925	19,969	21,103	22,220
资产总计	115,074	138,280	159,100	182,919
流动负债:				
短期借款	4,214	4,214	4,214	4,214
应付账款、票据	36,757	45,119	50,575	57,038
其他流动负债	9,301	9,301	9,301	9,301
流动负债合计	60,298	71,187	78,152	86,385
非流动负债:				
长期借款	4,863	4,863	4,863	4,863
其他非流动负债	9,714	9,714	9,714	9,714
非流动负债合计	14,577	14,577	14,577	14,577
负债合计	74,875	85,764	92,729	100,962
所有者权益				
股本	2,073	2,073	2,073	2,073
股东权益	40,199	52,517	66,371	81,956
负债和所有者权益	115,074	138,280	159,100	182,919

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	11264	14565	16382	18428
少数股东权益	228	295	332	373
折旧摊销	719	956	863	880
公允价值变动	64	24	24	24
营运资金变动	-207	-4219	-2707	-3160
经营活动现金净流量	12068	11621	14894	16544
投资活动现金净流量	-10853	-100	-1190	-1171
筹资活动现金净流量	6840	-2247	-2528	-2843
现金流量净额	8,055	9,274	11,177	12,530

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	77,857	97,482	109,201	122,941
营业成本	54,545	67,837	76,040	85,760
营业税金及附加	403	505	565	636
销售费用	3,761	4,709	5,275	5,938
管理费用	1,201	1,504	1,684	1,896
财务费用	290	390	437	492
研发费用	3,164	3,961	4,437	4,995
费用合计	8,415	10,563	11,833	13,322
资产减值损失	-778	-818	-818	-818
公允价值变动	64	24	24	24
投资收益	420	185	185	185
营业利润	13,564	17,524	19,710	22,170
加: 营业外收入	24	19	19	19
减: 营业外支出	44	31	31	31
利润总额	13,544	17,513	19,699	22,159
所得税费用	2,280	2,948	3,316	3,730
净利润	11,264	14,565	16,382	18,428
少数股东损益	228	295	332	373
归母净利润	11,036	14,270	16,051	18,056

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	7.8%	25.2%	12.0%	12.6%
归母净利润增长率	16.9%	29.3%	12.5%	12.5%
盈利能力				
毛利率	29.9%	30.4%	30.4%	30.2%
四项费用/营收	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
净利率	14.5%	14.9%	15.0%	15.0%
ROE	27.5%	27.2%	24.2%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	65.1%	62.0%	58.3%	55.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7
存货周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股数据(元/股)				
EPS	5.32	6.88	7.74	8.71
P/E	29.6	22.9	20.3	18.1
P/S	4.2	3.3	3.0	2.7
P/B	8.8	6.7	5.2	4.2

■ 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。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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。