

阳光电源半年报：收入和利润下降，毛利率与经营现金流改善；设备交付、汇率和应收仍决定修复能否延续

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-29；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

半年报把公司的分歧拆成两半：规模和扣非利润承压，毛利率与现金却有支撑；下一步要确认现金改善是否能穿过项目周期。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入和利润下降，毛利率与经营现金流改善；设备交付、汇率和应收仍决定修复能否延续。毛利率升至35.92%，经营活动现金流同比增长8.75%，说明产品结构和回款并非全面恶化。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	309.12亿元	-28.99%
归母净利润	52.59亿元	-32.01%
扣非净利润	42.75亿元	-42.96%
经营活动现金流	37.35亿元	+8.75%
毛利率	35.92%	上期约34.36%

阳光电源上半年营业收入309.12亿元，同比下降28.99%；归母净利润52.59亿元，同比下降32.01%。光伏逆变器、电力电子转换设备收入123.88亿元，储能系统收入154.56亿元；两类业务收入均下降，说明本期主要问题是项目交付和需求节奏，而不是单一产品失速。

扣非净利润42.75亿元，同比下降42.96%；毛利率35.92%，较上期提高约1.56个百分点；经营活动现金流37.35亿元，同比增长8.75%。财务费用3.68亿元，同比增加239.94%，主要受欧元、美元贬值导致的汇兑损失影响。现金和毛利率是支持项，但汇率和项目应收仍可能让利润修复落空。

经营传导：增长如何变成利润和现金

新能源设备的价值传导从投资需求开始，经过订单、交付和项目毛利，再由汇率、应收、库存与资本开支决定现金。阳光电源的逆变器和储能产品线较完整，但本期收入与扣非利润下滑说明行业需求增长尚未均匀地传到公司。扣非净利润42.75亿元，同比下降42.96%；毛利率35.92%，较上期提高约1.56个百分点；经营活动现金流37.35亿元，同比增长8.75%。财务费用3.68亿元，同比增加239.94%，主要受欧元、美元贬值导致的汇兑损失影响。现金和毛利率是支持项，但汇率和项目应收仍可能让利润修复落空。

最强反方是收入、扣非利润和净资产收益率同时下降，且汇兑损失显著增加。若项目延期、价格竞争或应收拉长，现金改善会被营运资本吞回；若储能和逆变器订单恢复、毛利率稳定且回款改善，中性判断才有上调基础。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司提供光伏逆变器、储能和电力电子解决方案，连接新能源投资、设备交付与项目回款。行业的价值驱动包括光伏、储能设备需求、产品结构、项目毛利、交付和汇率、应收、库存、资本开支。

对公司的真实暴露在于：新能源项目需求要经过产品结构、项目毛利、汇率和应收周转，才会成为可持续现金回报。首要约束是价格竞争、项目延期、汇率波动或应收拉长，会把订单增长转化为利润率和现金压力。

新能源设备的价值传导从投资需求开始，经过订单、交付和项目毛利，再由汇率、应收、库存与资本开支决定现金。阳光电源的逆变器和储能产品线较完整，但本期收入与扣非利润下滑说明行业需求增长尚未均匀地传到公司。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价91.50元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代订单、项目毛利和应收证据；本期维持中性方向，不因毛利率一项改善就上调。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：毛利率升至35.92%，经营活动现金流同比增长8.75%，说明产品结构和回款并非全面恶化。

最强反方是收入、扣非利润和净资产收益率同时下降，且汇兑损失显著增加。若项目延期、价格竞争或应收拉长，现金改善会被营运资本吞回；若储能和逆变器订单恢复、毛利率稳定且回款改善，中性判断才有上调基础。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报、逆变器与储能交付、项目毛利和应收。现金已有支持，但要确认不是应收或一次性安排造成的短期改善。上调条件：若订单交付、毛利率和回款同步改善则上调；若收入利润继续下降且应收上升则下调。下一次检查：2026年三季报及新能源项目披露。

3至12个月 3到12个月看储能、逆变器和新电源业务的产品结构与资本回报。规模恢复必须在扣非利润和现金上留下痕迹。上调条件：若多业务订单、利润率和现金回报连续改善则上调；若投入快于回款则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报。

1至2年 1到2年看公司能否把电力电子技术、全球服务和储能项目变成跨周期现金回报。长期方向需要多个项目周期验证，不把半年低谷或反弹外推。上调条件：若多业务跨周期现金回报稳定提升则上调；若收入与利润现金长期背离则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 阳光电源2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-29）
2. 阳光电源2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-29）
3. 交易所阳光电源2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券阳光电源2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。