

高增长背后藏隐忧 阳光电源成长空间几何？

中经记者 张英美 吴可仲 北京报道

近日,阳光电源(300274.SZ)发布2025年年度报告。报告显示,公司全年实现营业收入891.84亿元,同比增长14.55%;归母净利润134.61亿元,同比增长21.97%,创下历史新高。

不过,阳光电源披露上述亮眼“成绩单”后,股价却一度大跌。

截至4月9日,阳光电源收于123.80元/股,下跌3.19%,市值约2567亿元。而这家光伏巨头曾被资本市场热捧,其高峰市值一度突破4000亿元。

这引发外界对其成长性的担忧。数据显示,2025年四季度,阳光电源的净利润出现明显滑坡,毛利率由约36%降至23%左右。

与此同时,其业务结构已悄然生变——光伏业务受行业周期影响,收入持续下滑;储能

业务贡献占比提升,成为利润主要来源。

一位储能行业人士向记者表示,阳光电源技术基础深厚,战略方向明确,品牌效应显现,未来成长空间仍较好,但需要关注竞争环境、国际贸易政策与形势的变化。

放弃低毛利项目

在AI算力狂飙背景下,阳光电源正积极拓展AIDC电源业务,提供固态变压器SST及电源解决方案。

相比国内市场,阳光电源布局的海外市场毛利率更高,盈利能力更强。

财报显示,阳光电源国内收入为351.93亿元,同比下滑15.33%;毛利率为18.75%,同比下滑2.16%;而海外地区收入为539.92亿元,同比增长48.76%,毛利率为40.36%,基本保持稳定。

从出货表现来看,阳光电源的光伏逆变器和储能系统在国内外市场表现分化。

在光伏逆变器方面,2025年阳光电源光伏逆变器全球出货量略有下降,主要原因是国内出货量同比下滑至57GW,而海外出货量同比增长12%,略高于市场整体增速。阳光电源方面称,国内出货下滑主要是由于国内家庭光伏市场萎缩,公司策略性放弃低毛利项目。

在储能系统方面,阳光电源的海外出货从2024年的19GWh攀升到2025年的36GWh,同比增长约90%,高于市场装机增速;国内发货则从2024年的9GWh降至2025年的7GWh。

阳光电源方面对此表示,国内储能系统毛利率基本处于个位数,业务处于亏损状态,公司采取了主动放弃的经营策略。

阳光电源方面进一步表示:“公司的战略是集中资源服务优质客户,2026年将继续坚持这一战略。”

当前,光储市场竞争已进入红海阶段,作为行业头部企业,阳光电源也面临着激烈的价格竞争压力。同时,由于公司不自主生产电芯,其储能系统业务不可避免地受到原材料价格波动的影响,盈利稳定性面临一定挑战。

值得关注的是,阳光电源2025年第四季度净利润出现明显滑坡,毛利率由约36%降至23%左

右。阳光电源方面解释称,毛利率相对较低的新能源投资开发业务因大项目集中在第四季度交付,拉低了整体毛利率;储能业务毛利率第四季度环比下降17%至24%,主要原因包括:2025年第三季度有英国及其他海外高毛利项目确认收入,导致第三季度毛利率基数较高;第四季度碳酸锂价格出现一定幅度上涨,部分存量项目价格尚未完成成本传导;第四季度接单价格较第三季度有所下降,同时低毛利的国内及南美地区收入占比提升,多重因素共同导致储能业务毛利率下滑。

一位储能行业人士向记者表示,2025年第四季度储能系统价格上涨速度不及电芯(以碳酸锂为原料)价格上涨速度,相关企业未能将成本完全传导至下游;同时,随着海外订单增多,国内企业纷纷布局海外市场,出现一定程度的“内卷外溢”现象,企业报价有所降低,进一步压缩了盈利空间。

不过,该人士也表示,2026年第一季度以来,上述情况已有所缓解,受电芯价格传导影响,海外市场储能系统报价已出现上涨趋势。

值得一提的是,在AI算力狂飙背景下,阳光电源正积极拓展AIDC电源业务,提供固态变压器SST及电源解决方案。特别是以海外为代表的AIDC储能市场加速崛起,有望成为其新增长引擎。

阳光电源方面表示,储能能在AIDC中主要有“供电+备电、平抑负荷波动”两大应用场景。前者为传统的光储提供电源项目,相关订单持续稳定;后者涉及数据中心内的电能质量管理,需要实现毫秒级响应,目前公司正在配合客户做定制化研发,暂未取得相关订单。



图为2025年SNEC国际太阳能光伏与智慧能源展阳光电源展台。

公司官网图

光储业务表现分化

阳光电源的储能板块已爆发出强劲的增长势头,成为其业绩增长的新引擎。

阳光电源的业务覆盖风电、光伏、储能、氢能等领域,其中光伏逆变器和储能系统是其实现盈利的关键支撑。

长期以来,阳光电源光伏逆变器业务连续位居行业前列,是公司营收的主要来源。财报显示,2025年,公司光伏逆变器全球发货量为143GW,光伏逆变器电力电子转换设备收入311.36亿元,占营业收入的34.91%,收入同比增长6.9%,继续保持行业领先地位。

新能源投资开发业务一度成

为阳光电源的重要增长引擎,但自2024年起呈现连续下滑态势。随着新能源上网电量全面进入电力市场交易,行业进入深度调整期,市场竞争格局与盈利逻辑发生深刻变化。2025年,该业务实现收入165.59亿元,占营业收入的比重降至18.57%,同比下滑21.16%;毛利率降至14.5%,同比下滑4.9%。

阳光电源方面解释,该项业务净利润基本维持微利水平,主要受家庭光伏业务影响。家庭光伏收入下降30%,毛利率降至个位

数,利润由盈转亏,拖累了整体板块表现。

受此影响,阳光电源来自光伏领域的综合收入持续下滑,2025年该领域营业收入为445.5亿元,占总营收比重49.95%,同比下滑7%。

与此同时,阳光电源的储能板块已爆发出强劲的增长势头,成为其业绩增长的新引擎。

2025年,阳光电源储能系统全球出货量为43GWh,同比增长54%。据InfoLink Consulting数据,阳光电源在全球储能系统出货量排名中位居第二。该业务实现营

业收入372.87亿元,占营收比重达41.81%,同比增长49.39%;毛利率36.49%,高于行业平均水平。

对于储能业务的高速增长,阳光电源方面表示,主要得益于全球市场需求保持强劲,叠加公司长期深耕储能市场,已形成良好口碑和品牌形象。

阳光电源方面透露,预计2026年全球储能市场增速为30%—50%。受原材料涨价影响,部分项目处于观望阶段,但需求会顺延。公司力争实现储能系统出货量60GWh以上的目标。

磷酸铁锂扩产浪潮汹涌 供需结构性矛盾待解

13.81亿元投建新项目

兴发集团此次公告披露的磷酸铁锂项目选址于内蒙古乌海市经济开发区乌达工业园区,总占地面积约7.63万平方米,建设期为6个月,资金来源为自有资金及银行贷款。

公告显示,项目拟投资13.81亿元,建设涵盖10万吨/年电池级磷酸铁锂生产装置,以及配套的原

扩产潮愈演愈烈

除了兴发集团之外,近期还有多家公司密集披露磷酸铁锂项目建设计划,行业扩产浪潮持续升温。

其中,万华化学在磷酸铁锂领域布局尤为明显。截至目前,该公司已投产磷酸铁锂产能27万吨/年,同时莱州年产65万吨、海阳绿电产业园二期20万吨、三期20万吨磷酸铁锂项目环评均已获批,合计规划产能超130万吨/年。这些项目建成后,其将跻身全球磷酸铁

行业竞争加剧

与专业锂电材料企业相比,兴发集团及其他磷化工企业布局磷酸铁锂项目,具备一定的资源与成本优势。磷酸铁锂的核心原材料中,磷源占比较大。传统磷化工企业拥有自主磷矿资源,可实现磷源自给自足,同时具备成熟的化工生产工艺与园区配套优势,能够有效降低原材料采购与生产运营成本。

兴发集团方面人士在接受记者采访时表示,公司依托完整的磷化工产业链,实现了从磷矿开采、

料仓储、成品仓储、公用工程等辅助设施。

对于此次投资,兴发集团方面表示,该项目的实施有利于进一步优化新能源产业布局,丰富产品矩阵,完善新能源材料上下游一体化产业链,提升公司在新能源领域的市场影响力与综合竞争力,加快向高端新能源材料产业转型升级。

锂产能第一梯队。

富临精工聚焦储能用磷酸铁锂领域,其子公司江西升华拟在内蒙古鄂尔多斯投资60亿元,建设年产50万吨高端储能用磷酸铁锂项目。同时,富临精工方面还计划通过定增募资加码相关产能,布局高电压、高密度的高端磷酸铁锂产品。

龙蟠科技、湖南裕能等专业锂电材料企业也在持续扩产。近期,龙蟠科技筹划定增募资不超过20

亿元,用于山东、湖北两地合计19.5万吨高性能磷酸盐正极材料项目,重点布局第四代超高能量密度磷酸铁锂;湖南裕能则筹划募投向磷酸锰铁锂与超长循环磷酸铁锂项目,发力高端磷酸铁锂及改性材料领域。

郭凯表示,本轮磷酸铁锂行业集中扩产,是需求、产业格局及企业战略等多重因素共同作用的结果。一方面,下游需求刚性增长:动力电池领域,磷酸铁锂凭借成本

作为国内磷化工行业的龙头企业,兴发集团拥有丰富的磷矿资源储备。基于原材料保障优势,公司近年来围绕新能源材料产业链持续布局,进一步延伸产业链条。

目前,兴发集团已形成8万吨/年磷酸铁锂、10万吨/年磷酸铁、10万吨/年磷酸二氢锂产能。

兴发集团方面表示,其磷酸铁

与安全优势保持高渗透率,基本盘稳固;储能赛道成为主要增量,在全球能源转型加速背景下,长期需求空间持续扩大。另一方面,行业经过前期产能出清,盈利逐步回升,技术路线成熟且无颠覆性替代风险,扩产不确定性显著下降。

龙蟠科技方面人士向记者表示,自2025年12月以来,公司已密集发布多项扩产公告,形成了“新建+扩建”的双线布局。其中,江苏常州项目为全新建设产能,而山

三大壁垒,低端产能难以突破。目前低端产能已进入加速出清阶段,未来1—2年为关键出清窗口期,3年内有望完成深度出清,行业集中度将持续向头部企业集中。

郭凯表示,本轮大规模扩产不会引发全面恶性“价格战”,但大概率出现结构性价格博弈,行业利润分化将愈加明显。头部一体化企业凭借全产业链成本优势与高端产能壁垒,缺乏低价竞争动力。价格压力主要集中在低端领域。缺

锂三代产品月均出货7000吨,四代产品在手订单月均超过10000吨,新能源宜昌基地8万吨/年磷酸铁锂产能已全面饱和,无法满足下游客户需求。同时,磷酸铁锂四代产品中试已完成,已具备产线调试条件;五代产品扩试工艺初步完成,但现有基地无空余产线进行四代及以上规格产品的规模

化验证。因此,新建产能具有必要性。

郭凯表示,兴发集团此次10万吨电池级磷酸铁锂项目落地后,将实现从磷酸铁到磷酸铁锂的一体化生产,进一步强化其在新能源材料领域的产业链优势,降低上下游供应链成本,提升整体盈利水平。

东、湖北、四川三地的扩产项目,均是在现有工厂基础上进行的产能升级与规模扩充。

“首要原因是下游需求的持续高速增长。”龙蟠科技方面人士援引行业数据称,相关机构统计2025年磷酸铁锂出货量已达390万吨,并对2026年需求给出了近600万吨的乐观预测,预计行业整体增速将维持在40%—50%的高位。与之相对,公司现有产能已无法匹配行业增长节奏。

乏资源与客户认证的中小产能将面临价格冲击和利润挤压,甚至跌破现金成本线而加速出清。

兴发集团在公告中也提示了相关风险,表示上述磷酸铁锂项目实施过程中,可能受国家政策、法律法规、行业宏观环境及市场供需变化等因素影响。同时,当前磷酸铁锂市场竞争激烈,未来可能存在行业竞争加剧,产品价格下跌,导致项目建成投产后经济效益不达预期的风险。

中经记者 陈家运 北京报道

磷酸铁锂投资热潮再起。

4月3日,兴发集团(600141.SH)发布公告称,其全资孙公司内蒙古兴发科技有限公司(以下简称“内蒙古兴发”)拟投资13.81亿元,建设10万吨/年电池级磷酸铁锂项目,以进一步完善公司在新能源材料领域的产业布局。与此同时,万华化学(600309.SH)、富临精工(300432.SZ)、龙蟠科技(603906.SH)等公司也纷纷扩产磷酸铁锂产能。

中研普华研究员郭凯在接受《中国经营报》记者采访时表示,本轮磷酸铁锂行业集中扩产是需求、产业格局与企业战略等多重因素共同推动的结果。下游需求刚性增长,动力电池领域磷酸铁锂渗透率较高、基本盘稳固,储能成为最大增量,长期需求空间广阔;同时,行业经过产能出清后盈利回升,技术成熟且无颠覆性替代风险,扩产的不确定性明显降低。