



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）
行业研究报告

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）

yuwendian@gjzq.com.cn

海外储能公司中报总结：高库存影响户储出货节奏，海外大储量利

持续提升

投资逻辑

欧美储能规模保持高速增长态势。欧洲大储市场政策利好，英国 2023 年 Q1/Q2 大型电池储能新增装机 470/413MW，同比增长 543%/129%，上半年并网量已超去年全年装机；美国受项目确认周期较长、原材料碳酸锂降价影响，一季度装机低迷，美国 2023 年 Q1/Q2 公用事业规模储能新增装机 461/1510MW，同比-39%/52%，二季度恢复增长态势，上半年总体仍有小幅增长。

Solaredge：2023H1 盈利同比高增，预计下半年收入小幅下降。上半年营业收入达 139.8 亿元人民币，同比增加 40.0%；Q2 收入达 71.6 亿元人民币，环比增加 5.0%，其中欧洲收入环比增长 18%，占比 70%，美国收入环比下降 23%，占比 20%。公司预计 Q3 营业收入 8.8-9.2 亿美元，环比下降 7%-11%，下降的主要原因是欧洲地区电池收入的减少，公司认为欧洲需求仍然强劲，但由于四季度将迎来季节性低点，预计本次库存优化将持续到今年年底，四季度指引持平。

Enphase：受美国渠道高库存影响，Q3 收入指引环比下降。上半年营业收入达 103.8 亿元人民币，同比增加 47.9%，主要源于微型逆变器出货量增加，美国和国际分别占 62%和 38%；其中 Q2 收入达 51.4 亿元人民币，环比增加 3.0%，由于美国融资利率高企，Q2 微逆出货并未出现如往年的类似环比高增长，渠道库存较去年底有所增加。Q2 电池出货 82.3MWh，环比下降 19.6%，公司认为电池业务在 Q2 已经触底，预计 Q3 出货持平在 80-100MWh，并在 Q4 随着加州 NEM3.0 的推出将恢复增长。公司预计 2023 年 Q3 收入为 5.5-6 亿美元，环比下降 15.6%-22.6%，主要原因是主动减少微逆出货以降低渠道库存以及欧洲季节性下降的影响，预计三季度末渠道库存将恢复到正常水平。

Tesla：储能出货高增，能源业务成为盈利主力。上半年储能业务收入达 219.5 亿元人民币，同比增加 125.8%；Q2 收入达 109.0 亿元人民币，同比/环比增加 87.6%/3.8%，单季度收入创历史新高。公司上半年储能业务毛利率 14.7%，其中 Q2 毛利率 18.4%，同比提高 7.2pct，上半年公司与 Megapack 的合作优化了交易成本，能源业务开始成为重要的盈利贡献者。上半年储能装机 7.5GWh，同比增加 281.1%，其中 Q2 出货量 3.7GWh，同比增加 222.4%。

Fluence：盈利能力同环比提升，再次上调 2023 年收入指引。FY23Q3（实际为 23 年 4-6 月）营业收入达 38.8 亿元人民币，同/环比+141.6%/-19.2%，营业利润-2.79 亿人民币，同/环比+36.7%/-5.6%。从盈利能力来看，FY23Q1-Q3 营业利润率分别为-16%、-5.2%、-7.2%，同比+46.7pct、+12.6pct、+18.4pct。FY23Q3 储能出货量 1500MWh，环比减少 500MWh。截至 2023 年 6 月底，通道中的储备订单达到 11.5GW/29.8GWh。公司将 2023 财年总收入指引再次上调至 20-21 亿美元，同比增加 66.8%-75.1%，前次指引为 18.5-20 亿美元；毛利润指引调整为 1.17-1.32 亿美元，同比增加 87.6%-111.7%，前次指引为 1.10-1.35 亿美元。

投资建议

从 2023 年海外储能公司半年报情况来看，海外储能需求依然强劲，大储公司盈利能力持续提升中，相关公司收入目标不断上调；但去年欧洲户储发货量的暴涨对今年户储电池出货带来一定压力，相关公司认为未来一到两个季度电池的出货将保持环比持平，并预计到年底欧洲库存将逐步恢复正常水平。

风险提示

原材料价格波动超预期；国际贸易风险；海外储能政策不及预期风险；汇率波动风险。



内容目录

1、欧美储能行业持续高景气，支撑公司业绩走高.....	4
2、Solaredge：2023H1 盈利同比高增，预计下半年收入小幅下降.....	4
3、Enphase：Q3 收入指引环比下降，NEM3.0 有望推动 Q4 户储需求增长.....	7
4、Tesla：储能出货高增，能源业务成为盈利主力.....	8
5、Fluence：盈利能力同环比提升，再次上调 2023 年收入指引.....	10
6、投资建议.....	12
7、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：美国公用事业储能新增装机规模.....	4
图表 2：英国大型电池储能电站季度装机规模.....	4
图表 3：各公司收入增速.....	4
图表 4：各公司营业利润率.....	4
图表 5：Solaredge 营业收入.....	5
图表 6：Solaredge 营业利润.....	5
图表 7：Solaredge 2Q23 收入地区分布.....	5
图表 8：Solaredge 季度毛利率.....	5
图表 9：Solaredge 逆变器出货量（GW）.....	6
图表 10：Solaredge 户用、工商业逆变器出货量.....	6
图表 11：Solaredge 逆变器出货量（万台）.....	6
图表 12：Solaredge 功率优化器出货量（万台）.....	6
图表 13：Solaredge 电池季度出货量（MWh）.....	6
图表 14：Solaredge 产品平均售价.....	6
图表 15：Enphase 营业收入.....	7
图表 16：Enphase 营业利润.....	7
图表 17：Enphase 2Q23 收入地区分布.....	7
图表 18：Enphase 季度毛利率.....	7
图表 19：Enphase 微型逆变器出货量（万台）.....	8
图表 20：Enphase 微型逆变器出货量（GW）.....	8
图表 21：Enphase 储能电池出货量（MWh）.....	8
图表 22：Tesla 储能业务收入.....	9
图表 23：Tesla 业务毛利率.....	9



图表 24: Tesla 储能业务占比.....	9
图表 25: Tesla 储能产品出货量.....	9
图表 26: Tesla Megapack 储能产品.....	9
图表 27: Tesla 光伏产品出货量.....	10
图表 28: Tesla 屋顶光伏项目.....	10
图表 29: Tesla Powerwall 产品	10
图表 30: Tesla Powerwall 工作模式	10
图表 31: Fluence 营业收入	11
图表 32: Fluence 营业利润	11
图表 33: Fluence2023 年上半年收入地区分布.....	11
图表 34: Fluence 季度盈利能力.....	11
图表 35: Fluence 收入结构.....	11
图表 36: Fluence 储能产品及解决方案订单.....	11
图表 37: Fluence 累计运行中储能产品 (GW)	12
图表 38: Fluence 累计运行中储能产品 (GWh)	12
图表 39: Fluence 运维产品订单 (GW)	12
图表 40: Fluence 数字化平台订单 (GW)	12

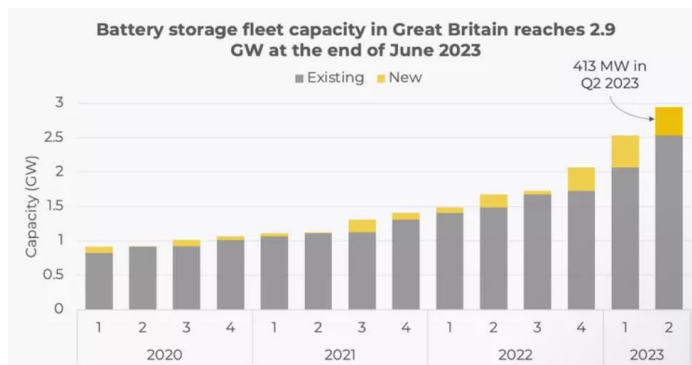
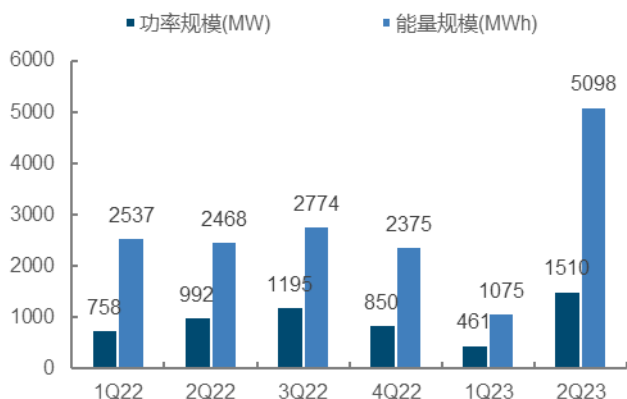


1、欧美储能行业持续高景气，支撑公司业绩走高

欧美储能规模保持增长态势。上半年欧洲大储市场需求爆发，英国 2023 年 Q1/Q2 大型电池储能分别新增装机 470MW/413MW，分别同比增长 543%/129%，上半年并网量已超去年全年装机；美国受项目确认周期较长、原材料碳酸锂降价影响，一季度装机低迷，美国 2023 年 Q1/Q2 公用事业规模储能分别新增装机 461MW/1510MW，分别同比-39%/52%，二季度恢复增长态势，上半年总体仍有小幅增长。

图表1：美国公用事业储能新增装机规模

图表2：英国大型电池储能电站季度装机规模



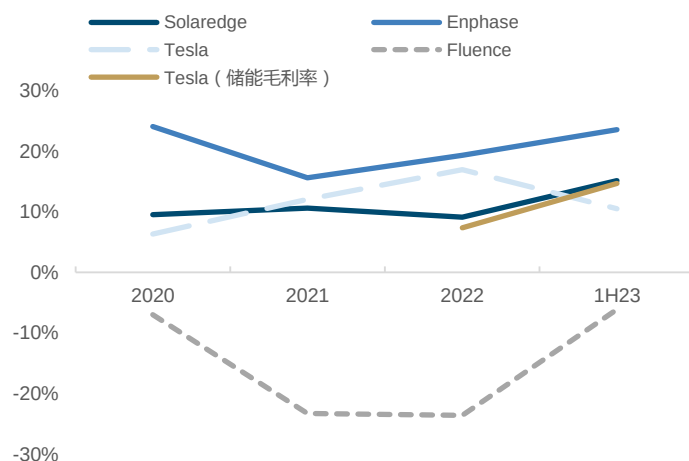
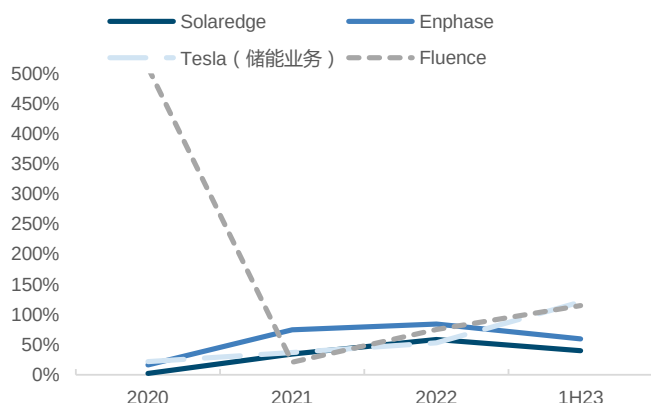
来源：ACP，国金证券研究所

来源：Modo Energy，国金证券研究所

海外储能公司利润率实现高速增长。2023 上半年海外储能公司营收持续高增长，营业利润率整体向好。Solaredge 2023 上半年储能收入增速 39.9%，营业利润率达 15.1%，同比+8.5pct；Enphase 2023 上半年储能收入增速 47.9%，营业利润率达 23.6%，同比+7.5pct；Tesla 2023 上半年整体营业利润率达 10.5%，同比-6.8pct，公司主营汽车业务在今年上半年的降价对公司盈利能力造成了一定的压力，单独看储能业务收入增速 120.7%，毛利润率达 14.7%；Fluence 2023 上半年（FY23Q2、FY23Q3）储能收入增速 114.9%，营业利润率达-6.1%，同比+15pct。

图表3：各公司收入增速

图表4：各公司营业利润率



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

2、Solaredge：2023H1 盈利同比高增，预计下半年收入小幅下降

Solaredge 2023 上半年营业收入 139.8 亿元人民币，同比增加 40.0%，逆变器系统出货量大幅增长；其中 Q2 收入 71.6 亿元人民币，同比/环比增加 36.2%/5.0%，欧洲收入环比增长 18%，占比达到 73%，德国、英国、瑞士地区收入创历史新高；美国收入环比下降 23%，占比 21%，；其他地区收入占比 7%左右，主要来自南非和泰国市场。

营业利润来看，1H23 营业利润达 21.2 亿元人民币，同比增加 220.1%；Q2 营业利润 10.9 亿元人民币，同比增加 269.4%，健康的毛利水平与优异的运营能力推动季度营业利润再

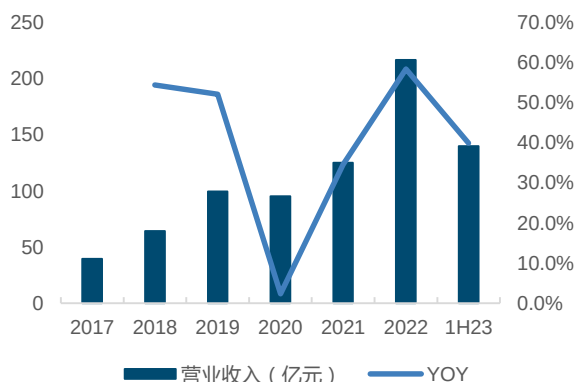


创新高。

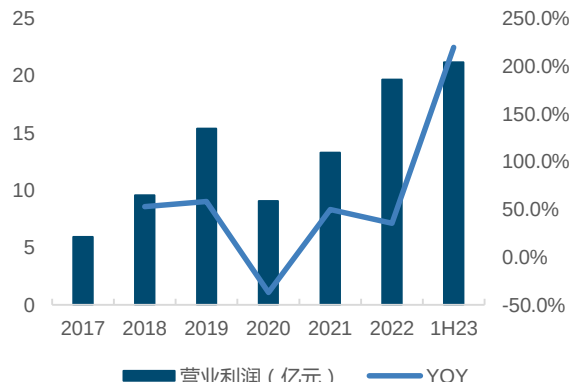
营业利润率来看，公司 23 上半年营业利润率 15.1%，同比变化+8.48pct，主要源于产品营收结构调整，高毛利产品收入增加，以及欧元走强；Q2 营业利润率达 15.2%，随着公司逆变器交付量高增，欧洲地区产品在欧元走强下涨价，盈利能力保持较高水平。

毛利率来看，2023 上半年销售毛利率 31.9%，同比变化+5.8pct；Q2 毛利率 32.0%，其中太阳能业务毛利率 34.7%，同比/环比变化+6.6pct/-0.3pct。公司 Q3 太阳能业务毛利率指引 30%-33%，环比下降 1.7-4.7pct，主要原因是考虑到欧洲市场对三相商用逆变器的需求强劲，公司将在下半年增加出货，但作为除电池外毛利最低的产品，对太阳能业务毛利率将产生短期的消极影响，该影响将在 Q4 后得到改善。

图表5: Solaredge 营业收入



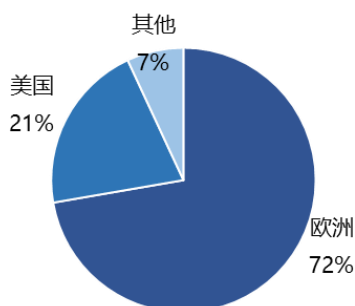
图表6: Solaredge 营业利润



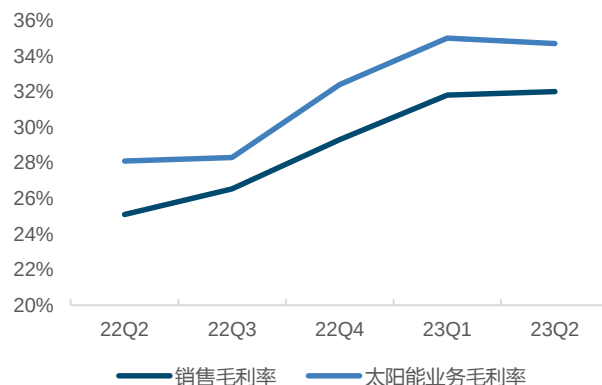
来源: Wind, 国金证券研究所 (同比增速基于原始币种比较)

来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: Solaredge 2023 收入地区分布



图表8: Solaredge 季度毛利率



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

上半年逆变器出货 66.4 万台，同比增加 51.1%，折合出货 7.9GW，同比增加 70.7%，其中户用出货 3.3GW，占 41%，工商业出货 4.7GW，占 59%。Q2 逆变器出货量达 33.5 万台，同比增长 46.5%，折合出货 4.3GW，同/环比增加 71.9%/19.8%，其中 60%为商业产品，40%为住宅产品。

公司销售和安装数据显示，上半年美国市场逆变器出货 1.6GW，同比下降 1%，其中 Q2 出货 0.7GW，环比下降 31.7%，美国住宅市场停滞，环比下降 29%，商业市场受 IRA 政策影响，前期停止的项目复工时间预计延长，但可以看到需求已经开始陆续复苏；上半年欧洲市场逆变器出货量达 5.4GW，同比增长 132.6%，其中 Q2 出货 3.3GW，环比增长 52.4%，住宅市场环比增长 57%，商业市场环比增长 50%，欧洲需求持续强劲但略低于预期，主要原因是今年市场对能源供给的担忧减少，同时电价也有下跌。

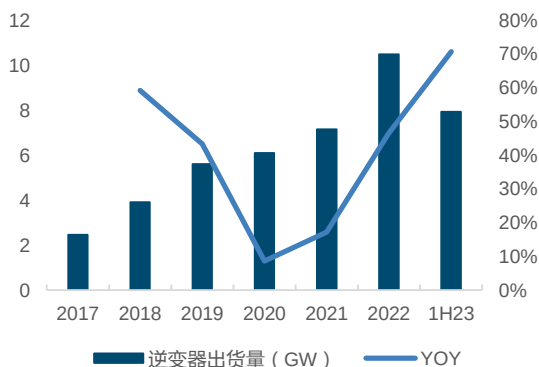
上半年储能电池出货 490.4MWh，同比增加 39.7%，其中 Q2 出货 269.2MWh，同/环比增长 7%/22%。一般来说，一个逆变器匹配 2-3 个电池，受限于三相逆变器供应量，公司渠道中的电池库存处于高位，预计下半年电池出货量减少。Q2 电池平均售价 479 美元/KWh，环比提高 0.8%，单相电池价格小幅降低，公司预计下半年电池价格不会有重大变



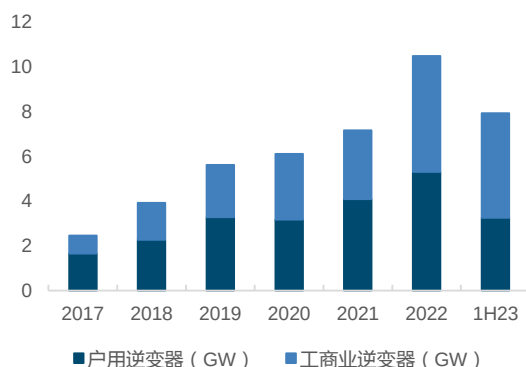
化。

公司预计 3Q23 营业收入 8.8-9.2 亿美元，环比下降 7%-11%。公司下调指引源于欧洲地区电池收入的减少，公司电池、逆变器交付不匹配，导致电池产品库存增加，下半年公司计划调整销售结构，增加逆变器出货。公司认为欧洲需求仍然强劲，但由于四季度将迎来季节性低点，公司预计本次库存优化将持续到今年年底，四季度指引持平。

图表9: Solaredge 逆变器出货量 (GW)



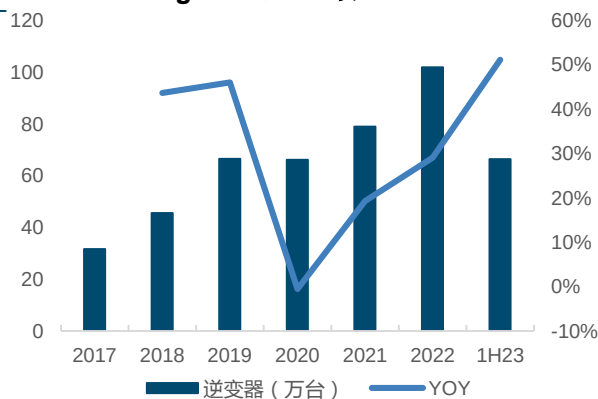
图表10: Solaredge 户用、工商业逆变器出货量



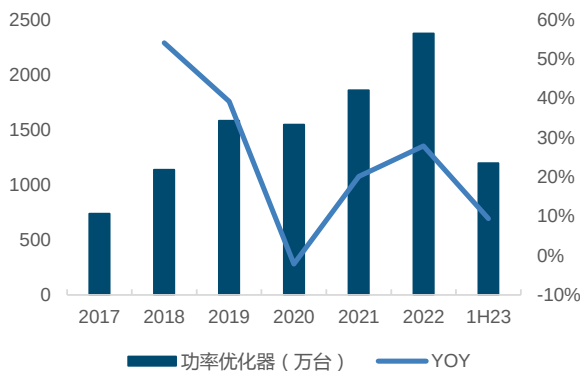
来源: Solaredge 官网, 国金证券研究所

来源: Solaredge 官网, 国金证券研究所

图表11: Solaredge 逆变器出货量 (万台)



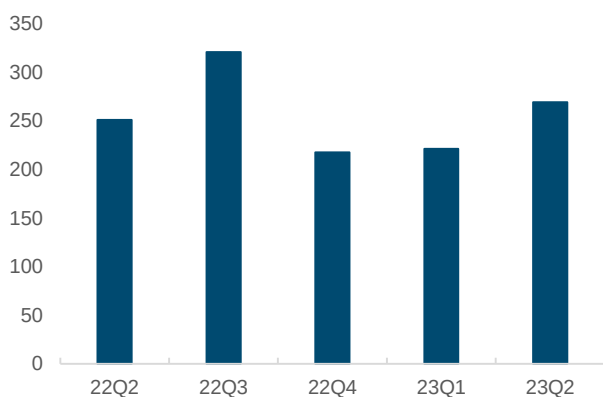
图表12: Solaredge 功率优化器出货量 (万台)



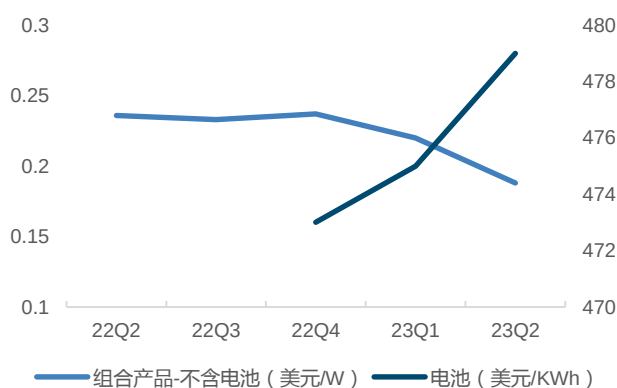
来源: Solaredge 官网, 国金证券研究所

来源: Solaredge 官网, 国金证券研究所

图表13: Solaredge 电池季度出货量 (MWh)



图表14: Solaredge 产品平均售价



来源: Solaredge 官网, 国金证券研究所

来源: Solaredge 官网, 国金证券研究所



3、Enphase：Q3 收入指引环比下降，NEM3.0 有望推动 Q4 户储需求增长

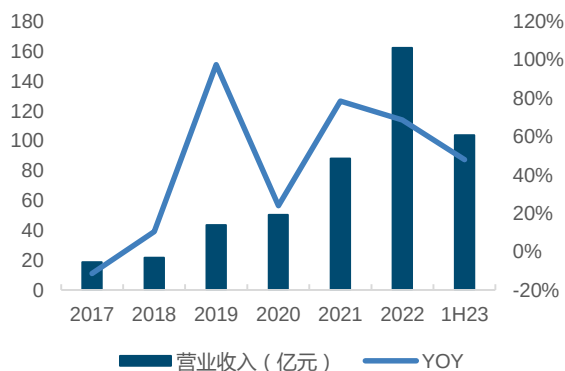
Enphase 2023 上半年营业收入达 103.8 亿元人民币，同比增加 47.9%，主要源于微型逆变器出货量增加，美国和国际分别占 62%和 38%；其中单 23Q2 收入达 51.4 亿元人民币，同比/环比增加 44.4%/3.0%，美国市场占比 59%，环比减少 6pct，其他国际市场占比 41%，欧洲、澳大利亚市场占比大幅增长。

营业利润来看，1H23 营业利润达 24.5 亿元人民币，同比增加 117.4%；单 23Q2 营业利润 12.3 亿元人民币，同比增加 95.2%。

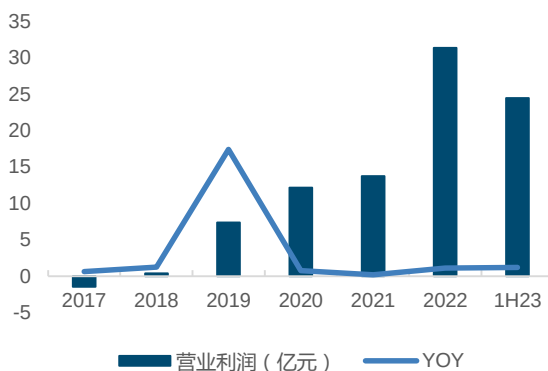
营业利润率来看，公司 2023 上半年利润率达 23.6%，同比增加 7.5pct；单 23Q2 营业利润率达 24.0%，同比增加 1.6pct。

毛利率来看，公司 2023 上半年销售毛利率 45.2%，同比增加 4.5pct；单 23Q2 毛利率 45.5%，同比/环比增加 4.2pct/0.5pct。公司季度毛利率持续高增，主要原因是公司成本控制能力优异，以及收入结构中毛利较高的 IQ8 组合产品占比提高，同时公司电池产品毛利率也有改进。

图表15：Enphase 营业收入



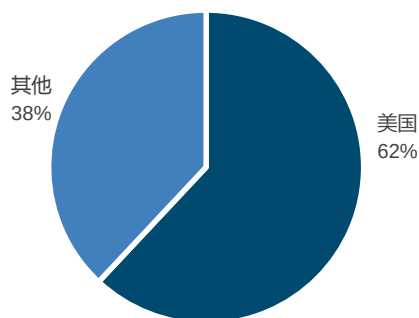
图表16：Enphase 营业利润



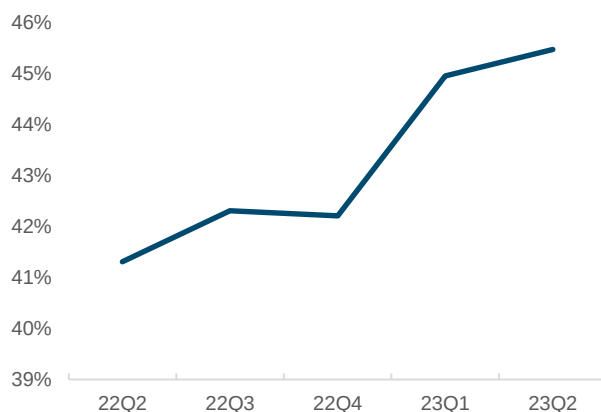
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表17：Enphase 2023 收入地区分布



图表18：Enphase 季度毛利率



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

上半年微型逆变器出货 1002.9 万台，同比增加 62.1%，折合 4.1GW，同比增加 81.9%；Q2 逆变器出货 519.8 万台，同比增长 55.2%，折合 2.1GW，同比增加 74.9%，环比持平，其中 IQ8 微型逆变器出货占比 78%。公司预计 Q3 美国本土制造的微型逆变器出货 60 万台，美国本土代工厂计划 2023 年底全面投入运营，到 2024 年底，美国本土制造微型逆变器产能将实现 450 万台/季度。

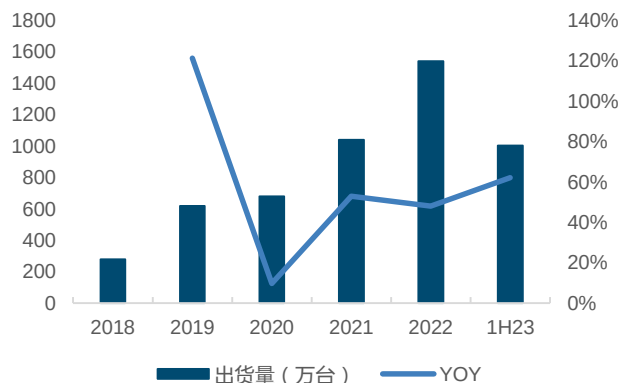
美国市场情况来看，户用光伏在美国市场的渗透率仅 4%-5%，30% ITC 税收抵免、电价上涨、电网不稳定性、气候变化和电动汽车渗透率增加，将推动户用光伏在美国的普及，公司市场前景广阔。但短期由于融资利率高企，Q2 微逆出货并未出现如往年类似的环比高增长，美国市场 2023 年 Q1、Q2 微型逆变器销售额比 2022 年 Q4 低了约 20%，然而对分销商的销售额仅下降 10%，表明渠道库存进一步增加。



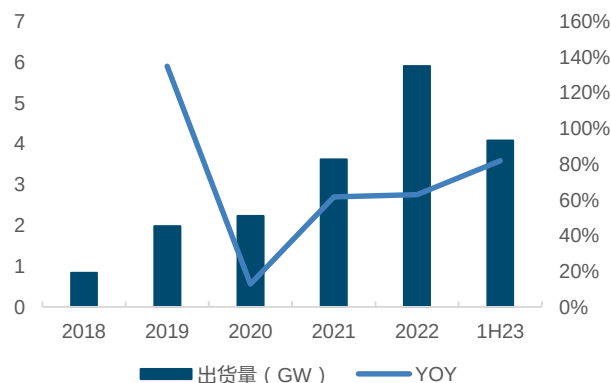
欧洲市场情况来看，公司作为新进入者，收入增长趋势强劲，其中德国具有目前欧洲最大的户用市场（约 3GW），户储渗透率约 80%，是公司重点增长市场。2Q23 公司在德国市场太阳能和电池的安裝数量、销售、激活量保持持续性增长。此外，公司计划在今年下半年将 IQ8 微型逆变器和电池推广到英国、意大利、瑞典等更多的欧洲国家。目前公司欧洲渠道中仍有 8-10 周库存，考虑到公司在欧洲市场的市占率有大幅提高空间，公司对此持乐观态度。

公司针对小型商用太阳能市场（20-200KW）推出最新产品 IQ8P 微型逆变器，提供 480W 交流电源，具有与标准住宅微逆产品相同的电网兼容性、高质量、快速关断能力，将为欧美市场提供巨大的价值。

图表19: Enphase 微型逆变器出货量（万台）



图表20: Enphase 微型逆变器出货量（GW）

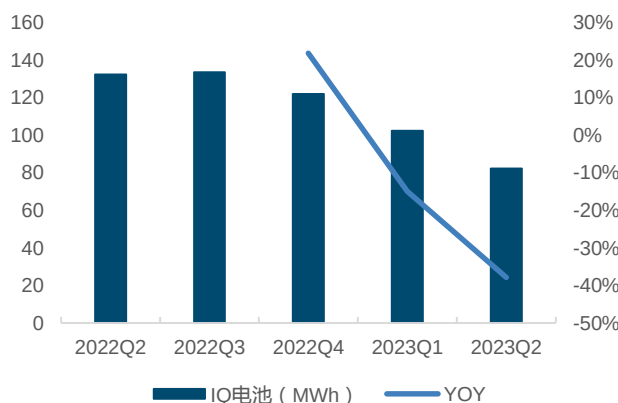


来源: Enphase 官网, 国金证券研究所

来源: Enphase 官网, 国金证券研究所

上半年储能电池出货 184.7MWh, 同比下降 26.9%, 其中 Q2 出货 82.3MWh, 同比/环比下降 37.8%/19.6%, 截止 2023 年 Q2 末, 公司累计出货约 1GWh。公司认为电池业务在 Q2 已经触底, 预计 Q3 出货持平在 80-100MWh, 并在 Q4 随着加州 NEM3.0 的推出出货将恢复增长。

图表21: Enphase 储能电池出货量（MWh）



来源: Enphase 官网, 国金证券研究所

公司预计 Q3 收入为 5.5-6 亿美元, 环比下降 15.6%-22.6%, 主要原因是主动减少出货以降低渠道库存（主要是美国），以及欧洲季节性下降的影响，公司预计三季度末渠道库存将恢复到正常水平。

4、Tesla：储能出货高增，能源业务成为盈利主力

Tesla 2023 上半年储能业务收入达 219.5 亿元人民币, 同比增加 125.8%；其中 Q2 收入达 109.0 亿元人民币, 同比/环比增加 87.6%/3.8%，单季度收入创历史新高。上半年公司总收入 3486.9 亿人民币, 储能业务占比 6.3%，同比提高 2.1pct，主要原因是 Megapack 的销量随着平均售价的降低而提高。

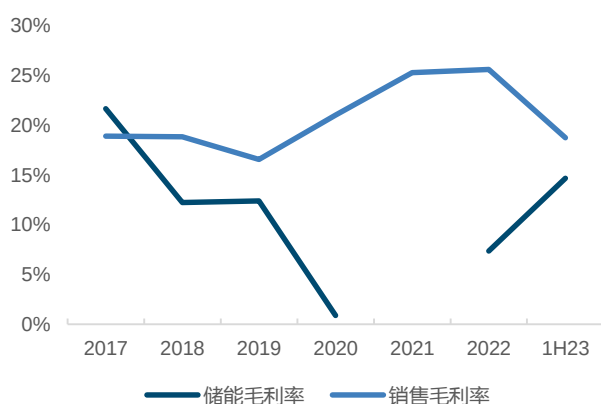


盈利能力来说，2023 上半年公司销售毛利率 18.74%；储能业务毛利率 14.7%，其中 Q2 毛利率 18.4%，同比提高 7.2pct，随着 Megapack 产量提高，每兆瓦时平均成本得到优化，能源业务开始成为重要的盈利贡献者。

图表22: Tesla 储能业务收入



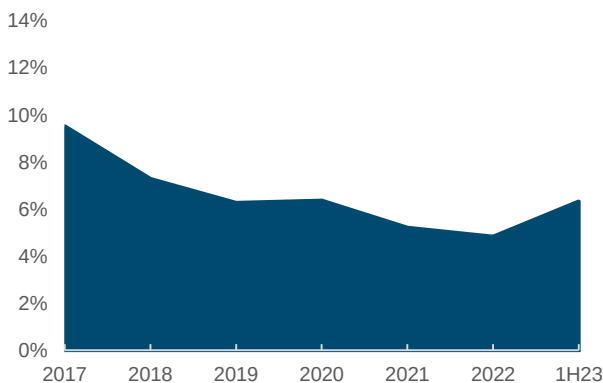
图表23: Tesla 业务毛利率



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

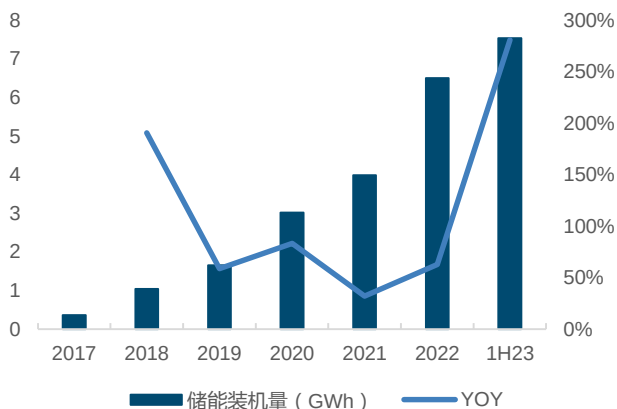
图表24: Tesla 储能业务占比



来源: Wind, 国金证券研究所

上半年储能装机量 7.5GWh, 同比增加 281.1%, Q2 出货量 3.7GWh, 同比增加 222.4%。公司期望通过规模效应进一步提高储能产品利润率, Megapack 需求强劲, 公司在加州已经建立了 40MWh 产能的巨型工厂, 第二条装配线正在建设中, 预计到 2024 年实现产能翻倍, 此外公司还宣布在上海建立新的大型工厂。

图表25: Tesla 储能产品出货量



图表26: Tesla Megapack 储能产品





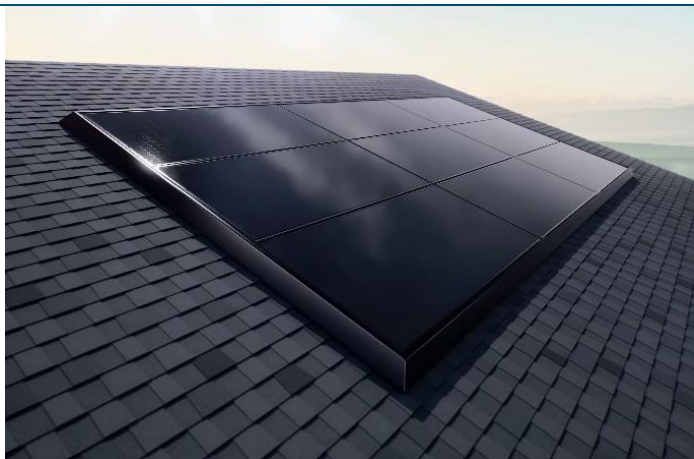
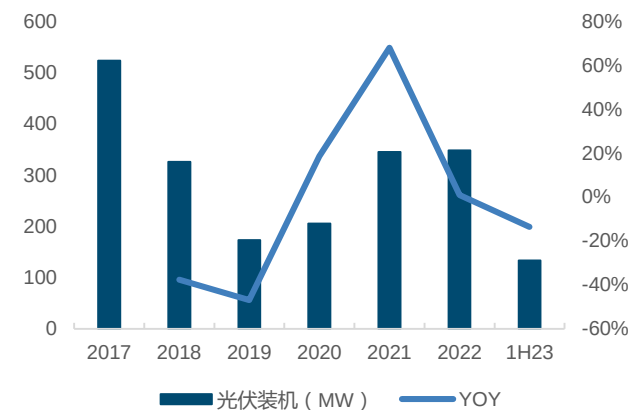
来源：Tesla 官网，国金证券研究所

来源：Tesla 官网，国金证券研究所

上半年光伏装机量 133MW, 同比下降 13.6%, 受天气及供应链挑战影响, Q2 装机量 66MW, 同比下降 37.7%, 主要原因是高利率环境导致全行业太阳能采购推迟。公司认为实用性和电网稳定性有助于推动客户选择户用光伏产品, 公司将致力于通过提供低成本和简洁的在线订购体验来发展光伏业务。此外, 公司期望通过强大的电池供应能力和熟练的技术人员数量来提高太阳能屋顶的安装能力和销量。

图表27: Tesla 光伏产品出货量

图表28: Tesla 屋顶光伏项目



来源：Tesla 官网，国金证券研究所

来源：Tesla 官网，国金证券研究所

图表29: Tesla Powerwall 产品

图表30: Tesla Powerwall 工作模式



来源：Tesla 官网，国金证券研究所

来源：Tesla 官网，国金证券研究所

5、Fluence：盈利能力同环比提升，再次上调 2023 年收入指引

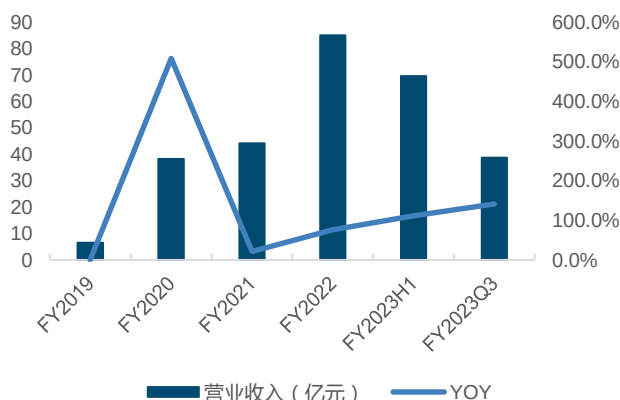
Fluence2023 上半年营业收入达 86.7 亿人民币，同比增加 129.5%，除美洲外，其他地区市场收入均有下滑。其中美洲市场占比 81%，同比变化+22pct，欧洲、中东、非洲地区占比 11%，同比变化-3pct，亚太及日本地区占比 8%，同比变化-9pct。

FY23Q3（实际为 23 年 4-6 月）营业收入达 38.8 亿人民币，同/环比+141.6%/-19.2%，营业利润-2.79 亿人民币，同/环比+36.7%/-5.6%；FY23Q2（实际为 23 年 1 月-3 月）营业收入为 48.0 亿人民币，同/环比+103.7%/+124.9%，营业利润-2.51 亿人民币，同/环比+40.0%/+26.3%。

从盈利能力来看，2023 上半年公司营业利润率-6.1%，同比+15.0%；其中 FY23Q2、Q3 营业利润率分别为-5.2%、-7.2%，同比+12.6pct、+18.4pct。2023 上半年公司销售毛利率 4.3%，同比+7.7%；其中 FY23Q2、Q3 毛利率分别为 4.4%、4.1%，同比+8.7pct、+6.3pct，盈利持续改善的主要原因是公司最新产品第六代储能解决方案具有更高的毛利率，以及公司持有的部分衍生品实现收益以降低成本。

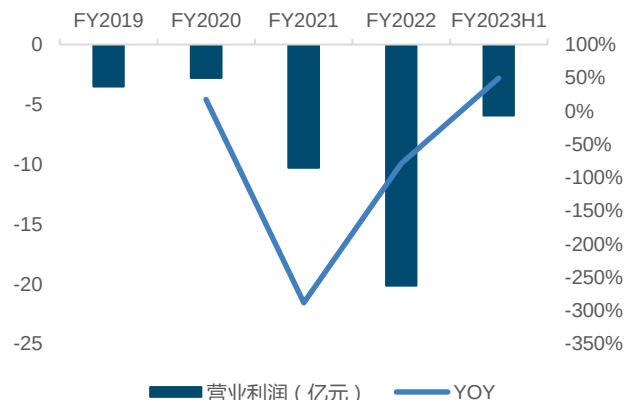


图表31: Fluence 营业收入



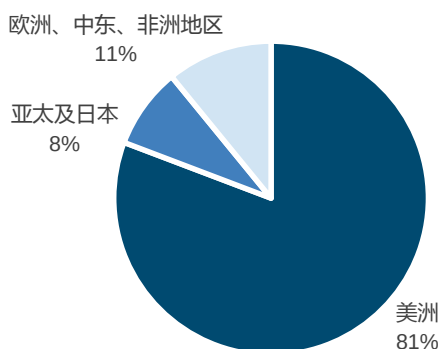
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: Fluence 营业利润



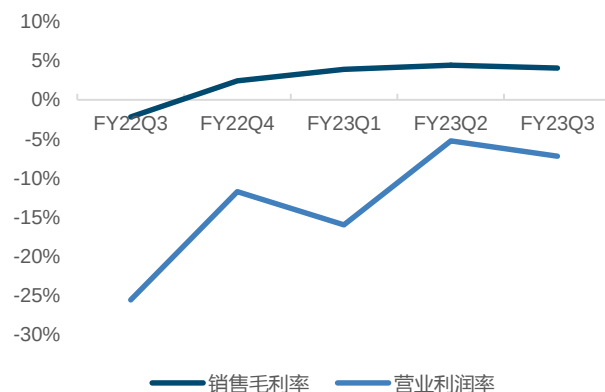
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: Fluence2023 年上半年收入地区分布



来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: Fluence 季度盈利能力



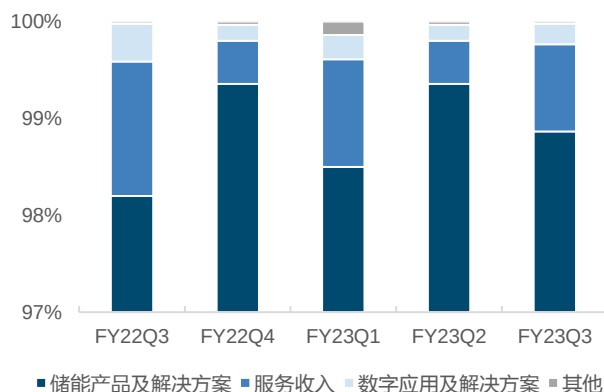
来源: Wind, 国金证券研究所

2023 上半年公司的营业收入中,储能产品及解决方案收入占比达到 99%,同比+1.25pct,各季度收入结构基本稳定。

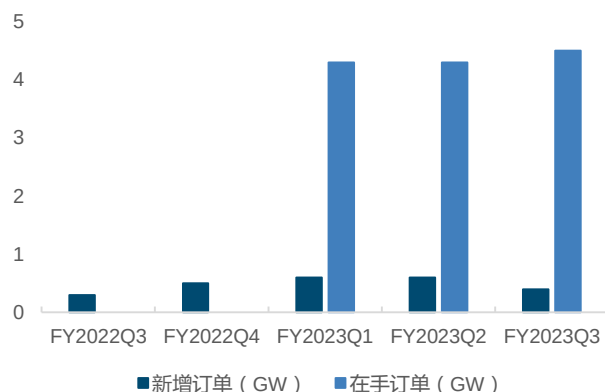
2023 年 4-6 月公司储能产品安装量 1.5GWh,环比减少 500MWh,新增储能系统订单 1400MWh,环比增加 300MWh。截至 2023 年 6 月底,公司正在运行中的储能产品累计 2.5GW/6.1GWh,在手订单 4.5GW,储备项目 11.5GW/29.8GWh。

截至 2023 年 6 月底,公司运行维护中的储能产品达 2.3GW,在手订单 2.9GW,储备项目 8.3GW;公司数字化平台管理中的储能产品达 14.4GW,在手订单 6.2GW,储备项目 19.4GW。

图表35: Fluence 收入结构



图表36: Fluence 储能产品及解决方案订单

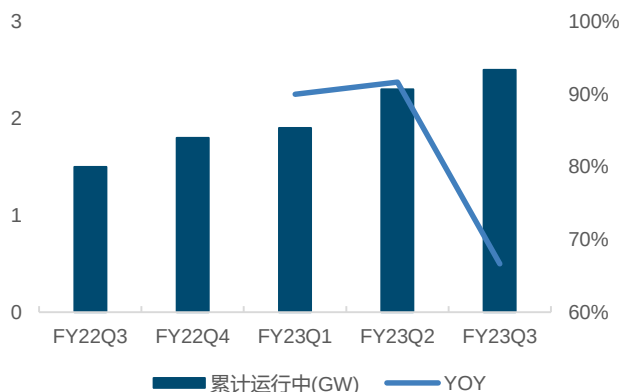




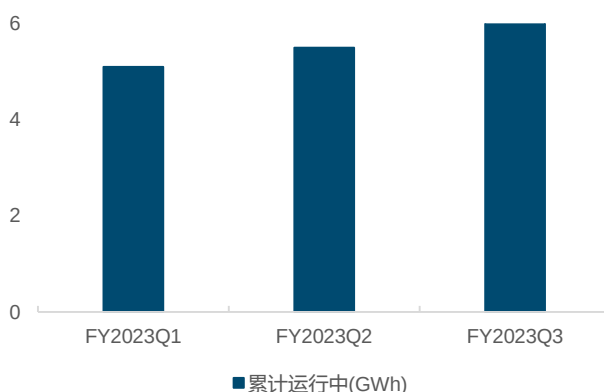
来源：Fluence 官网，国金证券研究所

来源：Fluence 官网，国金证券研究所

图表37: Fluence 累计运行中储能产品 (GW)



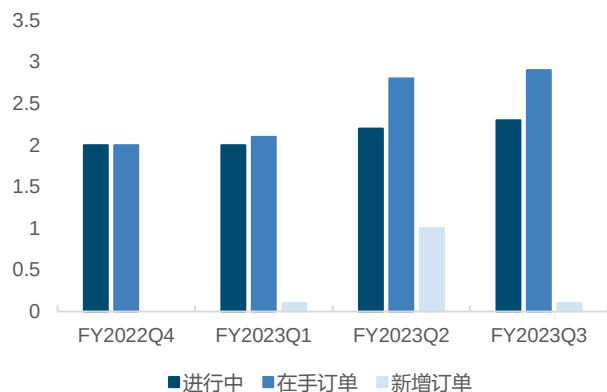
图表38: Fluence 累计运行中储能产品 (GWh)



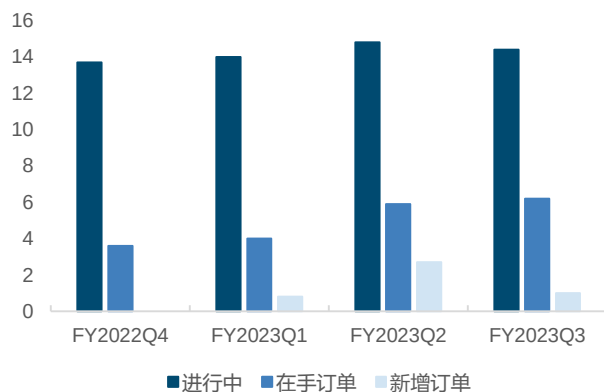
来源：Fluence 官网，国金证券研究所

来源：Fluence 官网，国金证券研究所

图表39: Fluence 运维产品订单 (GW)



图表40: Fluence 数字化平台订单 (GW)



来源：Fluence 官网，国金证券研究所

来源：Fluence 官网，国金证券研究所

考虑到强劲的需求以及供应链可见性增强，公司将 2023 财年总收入指引再次上调至 20-21 亿美元，同比增加 66.8%-75.1%，前次收入指引为 18.5-20 亿美元，上调幅度为 5%-8.1%；毛利润指引调整为 1.17-1.32 亿美元，同比增加 87.6%-111.7%。

6、投资建议

从 2023 年海外储能公司半年报情况来看，海外储能需求依然强劲，大储公司盈利能力持续提升中，相关公司收入目标不断上调；但去年欧洲户储发货量的暴涨对今年户储电池出货带来一定压力，相关公司认为未来一到两个季度电池的出货将保持环比持平，并预计到年底欧洲库存将逐步恢复正常水平。

7、风险提示

原材料价格上涨超预期：储能系统原材料中电芯占比超过 50%，若碳酸锂价格波动幅度超预期，可能将影响储能公司的盈利能力；

国际贸易风险：从全球来看，海外储能市场占比大、竞争格局好，是储能公司重要的收入组成部分，若国际贸易环境恶化，可能将导致相关公司业绩受影响；

海外储能政策不及预期风险：海外储能市场受政府政策影响较大，若政府政策变化或执行不及预期，或将导致下游需求受到影响；

汇率波动风险：储能公司海外业务主要以美元、欧元等当地货币结算，如果汇率大幅波动，海外收入占比高的公司业绩或将受到影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究