

# 美国光储市场研究快评

## 2024 年高速增长，相关企业有望受益

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 电力设备 · 光伏设备

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

执证编码: S0980520080009

### 事项:

美国能源总署(EIA)日前宣布,预计2024年美国规模1MW以上的光伏新增装机为36.4GW,同比增长105.6%(2023年为17.7GW,同比增长49.8%);2024年美国规模1MW以上的储能新增装机为13.8GW,同比增长121.9%(2023年为6.2GW,同比增长49.1%)。

### 国信电新观点:

1) 受益于IRA法案,2024年美国光储市场延续高增长趋势,预计2023-2025年光伏新增装机为26.0/43.9/50.7GW,同比增长43.6%/68.8%/15.5%,CAGR为41.0%;储能新增装机21.2/46.5/62.6GWh,同比增长50.1%/109.4%/34.7%,CAGR为61.8%。

2) 在美国打开业务局面的逆变器和组件将从受益于市场的高速增长:主要包括First Solar、阳光电源、盛弘股份、东方日升等。

3) 风险提示:美国光储并网时间持续延期的风险;地缘政治风险;市场恶性竞争等。

### 评论:

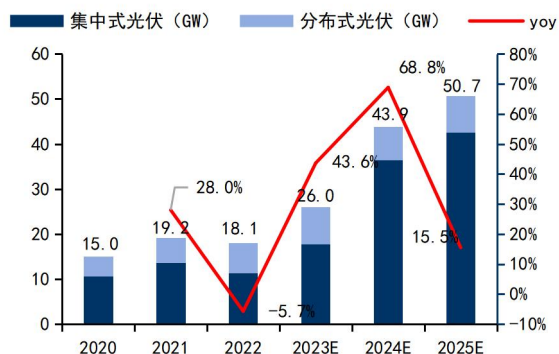
#### ◆ 受益于IRA法案,美国光储市场将持续保持高速增长。

**IRA法案提振本土产能建设和装机。**美国IRA法案于2023年1月1日正式实行,法案延长了PTC(可再生能源电力生产税收抵免)、ITC(清洁电力投资税收抵免)政策的适用时间,PTC、ITC税收抵免政策将均延长至2032年;并且在达到工资、学徒、国产化和能源社区的要求下,单位抵免额度逐步有所提高。由于目前美国基准利率处于历史较高水平,大型项目尚待降息之后启动,因此展望未来3-4年发展规模有望进一步增加。

**EIA预测美国光储市场将持续保持高速增长。**1月26日,美国能源总署(EIA)更新了2023年美国规模(1MW)以上的光伏及储能新增装机数据,2023年光伏新增装机为17.7GW,同比增长49.8%,EIA预计2024年为36.4GW,同比增长105.6%;2023年储能新增装机为6.2GW,同比增长49.1%,EIA预计2024年储能为13.8GW,同比增长121.9%。

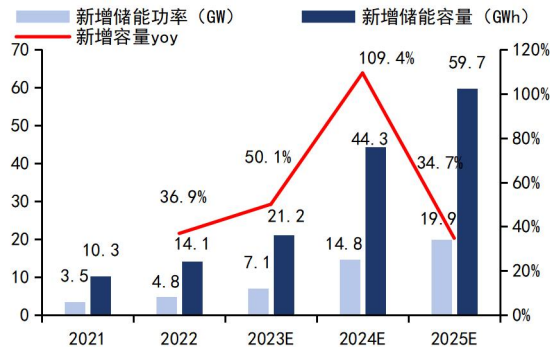
综上所述,我们预计2023-2025年美国光伏市场新增总装机量为26.0/43.9/50.7GW,同比增长43.6%/68.8%/15.5%,三年复合增速为41.0%;2023-2025年美国储能新增装机为7.1/14.8/19.9GW,对应储能容量为21.2/44.3/59.7GWh,容量同比增长50.1%/109.4%/34.7%,三年复合增速为61.8%。

图1: 美国年度光伏新增功率 (GW) 及预测



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图2: 美国年度储能新增功率 (GW) 和容量 (GWh) 及预测



资料来源: EIA、Woodmackenzie, 国信证券经济研究所预测整理  
注: 表中 2025 年数据为国信证券经济研究所预测

### ◆ 美国光储企业业绩敏感性分析

我们选取四家在美国有较好市场基础的公司, 分析 2023 年美国市场的业绩占比: 阳光电源为 13.3%、盛弘股份为 7.7%、东方日升为 54.2%、First solar 为 99.0%。

表1: 2023 年各公司在美国业务分析

上市公司	业务分类	美国市场业绩占比	美国出货量 (GW/GWh)	美国市场市占率 (%)	美国业务净利润 (亿)	公司整体出货 (GW/GWh)	美国出货占公司比 (%)	公司整体利润 (亿)
阳光电源	光伏逆变器	13.3%	8	30.8%	3.2	120.5	6.6%	97.76
	储能系统		5	23.6%	9.8	14.2	35.2%	
盛弘股份	储能 PCS	7.7%	0.5	2.4%	0.3	3.0	16.7%	3.9*
东方日升	光伏组件	54.2%	1.05	3.4%	6.3	20.9	5.0%	15.1*
	储能系统		1.3	6.1%	1.9	1.9	70.3%	
First solar	光伏组件	99.0%	8.3	26.6%	57.2	12.1	68.6%	57.75

资料来源: EIA、Woodmackenzie, 国信证券经济研究所预测整理

注: 1) 表中各家公司美国市场业务数据为国信证券经济研究所估算假设及估算数据;

2) 公司整体利润 (亿) 列, 阳光电源与 First solar 为国信预测数据, 标\*为盛弘股份、东方日升的 23 年业绩预告中值

同时我们展望 2024 年四家企业在美国市场业绩占比: 阳光电源预计为 17.2%、盛弘股份预计为 12.0%、东方日升预计为 41.4%、First solar 预计为 89.9%。若美国市场发展规模超过或者不及预期的幅度为 15%, 各家企业的业绩变动幅度。

表2: 2024 年相关公司美国业绩敏感性分析

上市公司	业务分类	美国市场业绩占比 (中性)	美国出货 (GW/GWh), 中性	美国市场市占率 (%)	美国业务净利润 (亿)	公司整体出货 (GW/GWh)	美国出货占公司比 (%)	公司整体利润 (亿)	保守情形-业绩占比 (亿)	保守情形-相比中性情形的变动 (%)	乐观情形-业绩占比 (亿)	乐观情形-相比中性情形的变动 (%)
阳光电源	光伏逆变器	17.2%	12	27.3%	4.8	160.0	7.5%	88.48	86.20	-2.6%	90.76	2.6%
	储能系统		8	18.1%	10.4	22.0	36.4%	4.98	4.89	-1.8%	5.07	1.8%
盛弘股份	储能 PCS	12.0%	1	2.3%	0.6	4.5	22.2%	4.98	4.89	-1.8%	5.07	1.8%
东方日升	光伏组件	41.4%	2	3.8%	8.0	25.0	8.0%	22.29	20.91	-6.2%	23.67	6.2%
	储能系统		2.45	5.5%	1.2	3.5	70.0%	22.29	20.91	-6.2%	23.67	6.2%
First solar	光伏组件	89.9%	10.7	20.3%	91.3	15.8	67.7%	101.5	87.81	-13.5%	115.19	13.5%

资料来源: EIA、Woodmackenzie, 国信证券经济研究所预测整理

注: 1) 表中各家公司美国市场业务数据为国信证券经济研究所假设及估算数据;

2) 公司整体利润 (亿) 列, 阳光电源与 First solar 为国信证券经济研究所预测数据, 标\*为盛弘股份、东方日升的 23 年业绩预告中值

### ◆ 投资建议:

我们建议关注美国光伏和储能市场 2024 年以后降息周期的长期成长性, 推荐阳光电源、盛弘股份、First

Solar、东方日升等。

表3: 美国相关光储公司估值表 (2024 年 1 月 30 日)

证券代码	证券简称	总市值 (亿元/亿美元)	归母净利润 (亿元/亿美元)			PE			PB	投资评级
			22A	23E	24E	22A	23E	24E		
300274.SZ	阳光电源	1164	35.9	97.8	88.5	32.4	11.9	13.2	4.6	买入
300118.SZ	东方日升*	168	9.5	15.1	22.3	17.7	11.1	7.5	1.1	增持
300693.SZ	盛弘股份*	84	2.2	3.9	5.0	37.4	21.5	16.8	6.3	增持
FSLR.O	First solar	159	-0.4	8.3	14.5	-361.4	19.3	11.0	2.5	增持

资料来源: 国信证券经济研究所预测整理 注: 带\*公司 2023 年归母净利润为 2023 年业绩预告数据; A 股标的计价为人民币, 美股标的计价为美元

#### ◆ 风险提示:

美国光储并网时间持续延期的风险; 地缘政治风险; 市场恶性竞争等。

#### 相关研究报告:

《光伏产业链周评 (1 月第 4 周) -业绩预告陆续发布, 各环节龙头维持高速增长》——2024-01-27  
 《光伏产业链周评 (1 月第 3 周) -P 型电池短期供应偏紧, 组件年前备货致胶膜涨价》——2024-01-21  
 《光伏产业链周评 (1 月第 2 周) -硅片、电池片报价反弹, 国内招标量持续高增》——2024-01-13  
 《光伏产业链周评 (1 月第 1 周) -12 月组件招标超 58GW, 全球海运价格大幅提升》——2024-01-06  
 《光伏产业链周评 (12 月第 5 周) 暨年度盘点-硅料产能持续扩张, P 型组件均价探至 0.9 元以下》——  
 2023-12-30

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032