

行业点评

Solaredge一季度续亏，欧美户用逆变器市场较弱

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

张之尧 一般证券从业资格编号
S1060122070042
zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项：

Solaredge (SEDG.O) 是海外户用光伏逆变器领先企业，总部位于以色列，业务聚焦美国和欧洲市场，在美国市场地位领先。5月9日，Solaredge公布2024年一季度业绩。

平安观点：

- 业绩回顾：营收环比继续下滑，毛利率仍为负。**公司第一季度实现营收2.04亿美元，同/环比分别减少78.4%/35.3%；光伏业务收入1.9亿美元。第一季度，公司出货逆变器6.9万台（同/环比-79%/-7%），优化器110万台（同/环比-83%/-51%），电池128MWh（同/环比-42%/-4%）。公司GAAP毛利率连续两个季度为负，23Q4/24Q1分别为-17.9%和-12.8%；非GAAP毛利率下降程度较大，环比由正转负（3.3%→-6.5%），其中太阳能业务由正转负（4.0%→-3.5%），非太阳能业务毛利率大幅减少（-2.2%→-47.2%）。公司非太阳能业务毛利率降幅较大，主要原因是电池产品结构发生变化，单相电池占比增加，单相电池产品使用的电芯为前期价格较高的库存，导致毛利率降幅较大。
- 市场回顾：美、欧户用光伏市场疲弱，美国户储和工商业光伏市场相对较好。**（1）美国户用光伏市场：加州NEM 3.0影响下，户用光伏装机需求整体下降；加上季节性因素，逆变器和优化器销量同环比均有下滑。（2）美国户储市场：公司单相电池产品需求增加，销售额环比增长26%；加州和波多黎各市场，表现强劲，主要由于加州NEM 3.0提高配储率，以及波多黎各地区备电的需求。（3）美国工商业市场：季节性因素导致销售额环比下降，但同比增长了42%，美国工商业市场呈现增势。（4）欧洲市场：受到季节性和监管变化的影响，销售额有所下降。德国市场的启动较慢，但预计随着Solarpaket I的通过，需求有望得到改善。
- 库存积压问题仍存，公司采取降价策略。**公司库存水平较高，特别是在美国市场。2024年第一季度末，公司账面存货15.5亿美元，同环比分别增加77%/7%。第一季度，公司计提了900万美元库存减值准备，以抵御减值风险。为了帮助分销渠道伙伴平衡库存水平，公司产品均有降价。公司24Q1电池平均售价0.38美元/Wh（23Q4为0.40美元/Wh）；公司降低了欧洲市场优化器的价格，以协助渠道伙伴平衡优化器和逆变器库存比例。公司未直接提及逆变器降价，但考虑到公开数据中成本和毛利率均有下滑，推测逆变器价格很可能也有所下降。公司预计，年初的产成品库存中，约2/3将在年底前清理完毕。
- 业绩展望：营收环比改善，毛利率仍承压。**公司预计第二季度收入

2.50-2.80亿美元，环比增长23%-37%（纯季节因素下，公司Q2营收水平通常比Q1高15-20%）；非GAAP毛利率在-4%到0%之间。预计太阳能业务收入2.25-2.55亿美元，毛利率在-3%到+1%之间。公司毛利率从2023年第三季度开始逐季下滑严重，主要由于前期业务扩张产生大量固定成本，收入规模的下降导致毛利率持续下降。由于公司产品降价、以及第二、三季度季节性的保修支出增加，公司毛利率短期仍将承压；公司预计随着后续产品销量增加和库存消耗，毛利率有望逐步恢复，长期毛利率目标在25-27%（不含IRA补贴）。

- **投资建议：Solaredge一季度业绩续亏，欧美户用光伏市场较弱。**受到欧美户用光伏市场需求较弱和库存积压的影响，Solaredge营收和毛利率承压。我们认为，虽然欧美户用光伏市场短期表现较弱，但国内企业在市场布局和生产成本方面较海外竞争者具有比较优势，具有一定的抗风险能力。一方面，国内头部企业覆盖市场更广、涉猎新兴市场，抵御个别市场波动的能力相对更强。Q1以来，东南亚、印度、巴基斯坦、巴西等新兴市场在户储/户用光伏逆变器方面表现较好；同时，德国微逆有望受益于Solarpaket I获批，后续季度需求回暖。另一方面，国内企业成本控制能力较海外竞争者更优，一季度国内多家户用逆变器/户储企业毛利率在35%以上，成本优势下，国内企业对个别市场的降价风险也具备一定抵御能力。**建议关注：**新兴市场布局扎实、业绩表现亮眼的德业股份；国内外订单饱满、发力工商业储市场的固德威。
- **风险提示：**1.户用光储去库存进度不及预期的风险。2023年第二季度以来，海外户用光伏和储能系统库存积压问题较为严重，压制了户用光储厂商的出货。若户用光储需求复苏不及预期、去库存进展缓慢，可能导致相关企业业绩承压。2.全球市场竞争加剧的风险。户用光储赛道成长性高，已有较多企业试图进入，可能导致全球市场竞争加剧，对相关企业市场份额和盈利能力造成负面影响。3.市场准入限制政策收紧的风险。若美国、欧洲等市场对我国企业市场准入限制收紧，可能影响相关公司在海外市场的业务开展。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层