

## 行业点评

## Solaredge业绩环比小幅改善，欧洲市场不确定性仍存

## 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

**张之尧** 投资咨询资格编号  
S1060524070005  
zhangzhiyao757@pingan.com.cn



## 事项：

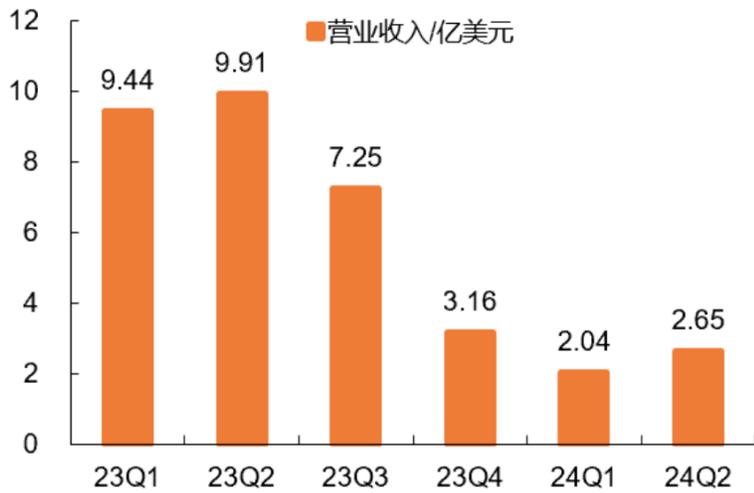
Solaredge发布2024年第二季度财务报告。第二季度，公司实现营收2.65亿美元，同比减少73%，环比增长30%；非GAAP净亏损1.01亿美元，较Q1净亏损1.09亿美元环比收窄。公司预计第三季度实现营业收入2.6-2.9亿美元，环比-2~+9%。

## 平安观点：

- **Solaredge Q2业绩环比小幅回暖。** Solaredge是全球知名的分布式光伏逆变器、优化器企业，总部位于以色列。公司产品主要面向美、欧等分布式光伏市场，包括户用和工商业市场。**1) 营业收入：**2024年上半年，公司实现营收4.69亿美元，同比减少76%。第二季度，公司实现营收2.65亿美元，同比减少73%，环比增长30%；其中光伏业务营收2.41亿美元，占第二季度营收的91%，其他业务主要包括电池等。第二季度，公司功率优化器出货量200.2万台，同/环比-64%/+87%，环比出现改善；公司光伏逆变器出货量6.58万台，同/环比-80%/-4%，出货仍较为低迷；电池出货量128MWh，与第一季度持平。公司预计第三季度实现营业收入2.6-2.9亿美元，环比-2~+9%。**2) 毛利率：**2024年第二季度，公司非GAAP毛利率为0.2%，较Q1的-6.5%环比转正，其中IRA收益贡献了3.3个百分点。公司预计第三季度非GAAP毛利率为-3~+1%，IRA收益将贡献5.6个百分点。**3) 净利润/亏损：**公司第二季度实现非GAAP净亏损1.01亿美元，较Q1净亏损1.09亿美元环比收窄。
- **下游需求：美国需求平稳，新兴市场强劲，欧洲市场较缓。** 美国和欧洲是公司主要的目标市场，第二季度，公司光伏业务在美国/欧洲/其他国际市场实现的营收分别为0.97/0.88/0.56亿美元，占光伏业务的比重分别为40%/37%/23%；电池主要发往欧洲和国际市场，美国销售比重较小。产品结构来看，公司第二季度发货的产品中工商业和户用分别占65%和35%。根据公司业绩说明会，公司产品下游需求整体改善，Q2公司渠道销售额约5.2亿美元，环比增长18%；但由于库存仍有积压，实际确认收入的增速弱于需求增速。从终端需求来看，美国需求端较为平稳，新兴市场增长强劲，欧洲市场相对疲软。第二季度，公司美国户用光伏渠道销售额环比增长32%，户用电池销售额环比增长55%，公司认为美国户用市场需求端并未增长，整体需求平稳，公司将业绩增长归因于与大型安装商的密切合作，公司在美国的市场地位提升；公司美国工商业光伏渠道销售额环比增长18%。欧洲户用光伏需求增长相当缓慢，荷兰市场表现较弱，市场需求连续第三个季度下降；公司2024Q2欧洲户用产品销售额环比增长10%，其中逆变器和优化器增长6%，电池增长20%；欧洲工商业光伏渠道销售额环比下降3%。公司在除欧美外的其他国际市场销售高速增长，渠道销售额环比增长43%，泰国市场增长显著。

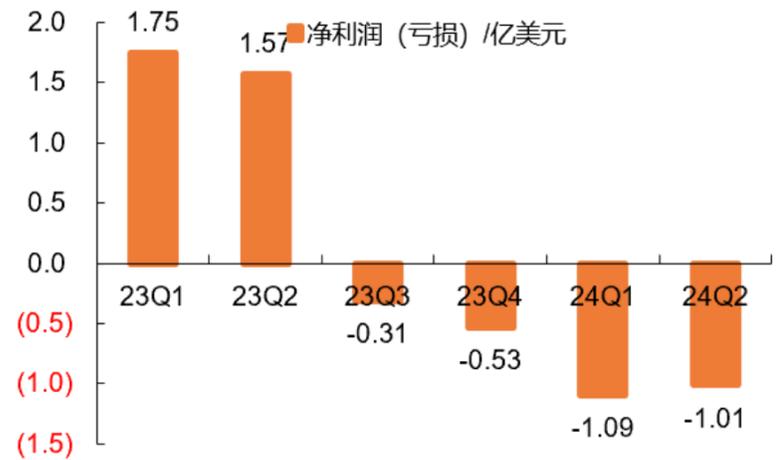
- **去库进展：美国已近尾声，欧洲去库较慢。**第二季度，公司渠道销售额约为5.2亿美元，环比增长18%，但由于仍在去库存进程中，第二季度收入仅相当于渠道销售额的51%，公司实现的收入额低于下游实际需求。截至2024年第二季度末，SolarEdge的库存水平大约为1.5亿美元，相比上一季度的1.55亿美元有所下降；库存周转天数从第一季度的619天减少到第二季度的519天。公司正在积极采取措施，帮助渠道合作伙伴清理库存，具体方式包括降价促销、区域间库存调配、信息支持等。公司预计库存水平将继续下降，到2024年底将降至约1.3亿美元。分市场来看，公司预计，美国的渠道库存将在到2024年第三季度末基本正常化；公司认为欧洲的去库进程可能会延续到2025年初，一方面由于欧洲市场的复苏较慢，另一方面，欧洲分销商的库存行为发生了变化，倾向于维持较往年更低的库存水平。
- **投资建议：Solaredge业绩环比小幅改善，欧洲市场不确定性仍存。**Solaredge第二季度亏损收窄，第三季度营收指引中枢小幅改善。具体市场来看，欧洲分布式光伏逆变器（不含微逆）需求相对较弱，主要由于荷兰市场政策端存在不确定性；美国户用光伏需求整体持平，新兴市场需求相对较好。Solaredge产品主要为分布式光伏逆变器和优化器，暂不涉及微逆产品。我们认为，需求确定性较强的新兴市场，以及微逆等受到政策鼓励的细分赛道仍有望呈现出色表现，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、奥地利微逆有望受益于阳台光伏鼓励政策，需求快速增长。**建议关注：**新兴市场布局扎实、业绩表现亮眼的**德业股份**；微逆产品实力出色、业绩弹性大的**禾迈股份**。
- **风险提示：（1）海外户用光储市场需求增长不及预期的风险。**在全球碳中和愿景以及能源安全需求下，户用光储市场有望持续增长，新兴市场前景广阔；但如果部分地区出现补贴政策退出、政局动乱等因素，可能导致装机增长不及预期，影响国内企业逆变器相关业绩。**（2）海外贸易政策收紧的风险。**欧美、以及印巴等地区均有发展自主新能源产业链的倾向，贸易政策存在一定的不确定性。若后续相关市场在光伏逆变器、储能系统等环节提出关税等形式的制裁，可能影响国内企业的业务开展。**（3）全球市场竞争加剧的风险。**新兴市场热度较高的同时，也有较多企业试图进入。若后续户用光储赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，国内企业市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

图表 1 Solaredge 单季度营收变化情况



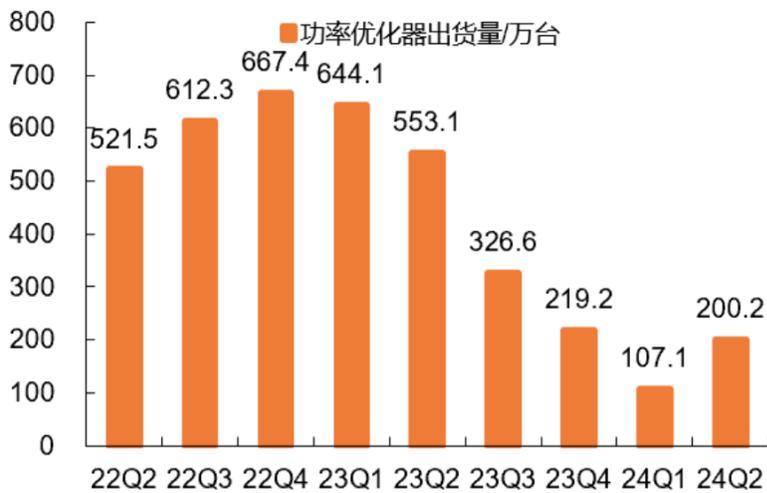
资料来源: Solaredge 官网, 平安证券研究所

图表 2 Solaredge 单季度净利润 (非GAAP) 情况



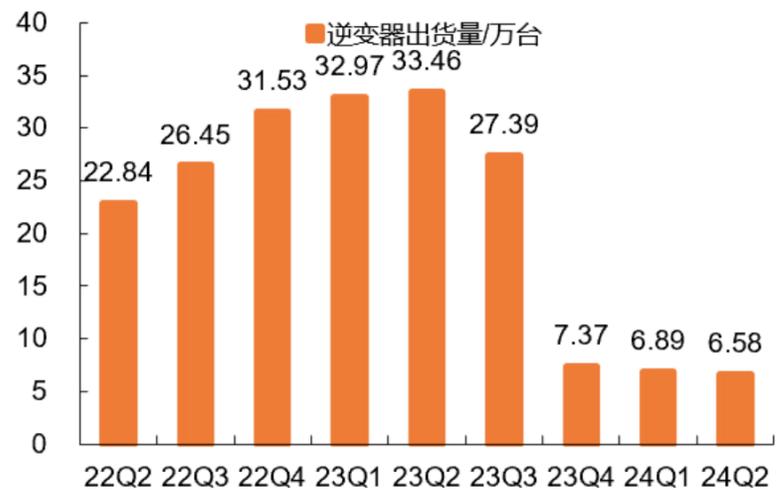
资料来源: Solaredge 官网, 平安证券研究所

图表 3 Solaredge 功率优化器单季度出货量



资料来源: Solaredge 官网, 平安证券研究所

图表 4 Solaredge 逆变器单季度出货量



资料来源: Solaredge 官网, 平安证券研究所

## 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。

### 免责声明:

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