

深耕光伏支架行业，构建光储电一体化生态

公司成立于 2007 年，总部位于中国福建省厦门市，2017 年在上交所主板成功挂牌上市。公司自创立以来始终深耕光伏领域，已形成光伏支架系统的研发、设计、生产和销售，智慧运维以及光伏电站投资三大板块协同发展的健康企业生态模式，产品种类丰富，覆盖全球多个市场。公司通过技术创新和产品优化，不断提升光伏电站的发电效率和投资回报率，同时积极拓展光伏电站开发及建设业务，推动产业链向下游延伸。此外，公司还涉足光伏电力电子产品和储能产品领域，致力于为客户提供全面的清洁能源解决方案。

海内外光伏需求共振，多场景+全球化打造竞争优势

经历了高速扩张期后，25 年开始光伏新增装机将进入稳重有升阶段，预计 2025 年-2030 年的年均复合增长率约为 6%。支架为光伏发电系统重要零部件，有望受益于行业需求的稳步提升。公司深耕支架行业多年，在保持分布式支架领先地位的同时，地面支架收入规模也维持较高增长，且在国内外拿下多个跟踪支架项目，多场景+全球化布局有望进一步夯实公司竞争优势

澳洲户储补贴刺激需求，公司迎难而上打造新增长极

储能作为实现碳中和的重要抓手，新增装机规模持续扩大，市场空间广阔。公司前瞻性布局户储产品，目前已实现在澳洲以及东南亚区域销售。25 年 7 月澳洲政府推出总额 23 亿澳元的户用储能补贴计划，旨在通过直接补贴的方式降低家庭安装储能系统的初始成本，有望刺激澳洲户储需求。公司为澳洲光伏支架头部企业，后续有望依托支架在澳洲的渠道优势，拓展澳洲户储市场，进一步打造光储一体生态圈，为公司发展注入新的活力。

投资建议

我们预计公司 25-27 年实现营收 24.55/29.84/34.38 亿元，归母净利润为 1.52/2.07/2.57 亿元，基于 2025 年 10 月 15 日收盘价计算，25-27 年 PE 为 24x/18x/14x。公司深耕光伏支架行业多年，海外市场持续扩张，有望受益于高盈利市场占比提升，布局户储赛道有望为公司成长注入新的活力，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示

原材料价格波动风险、汇率波动风险、市场开拓不及预期风险。

推荐

首次评级

当前价格：

13.43 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,919	2,455	2,984	3,438
增长率 (%)	-0.9	27.9	21.5	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	90	152	207	257
增长率 (%)	-46.7	68.3	36.3	24.4
每股收益 (元)	0.33	0.56	0.76	0.94
PE	41	24	18	14
PB	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 15 日收盘价）

目录

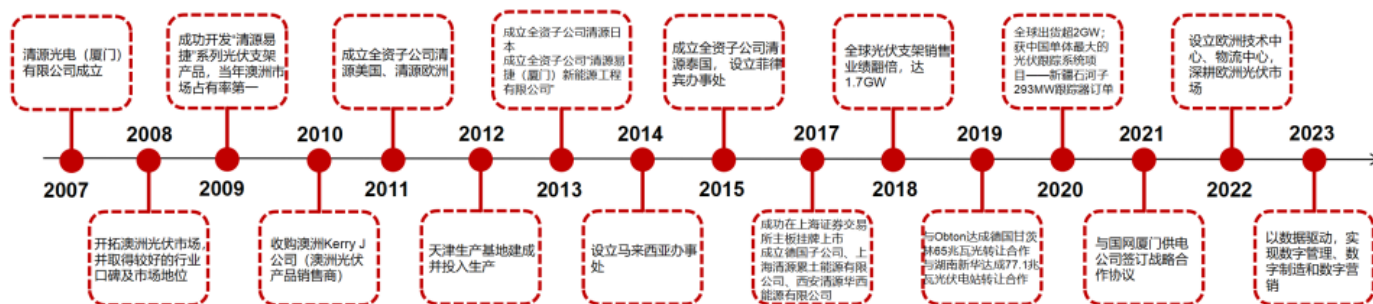
1 深耕光伏支架行业，构建光储电一体化生态	3
1.1 深耕光伏支架核心产品，引领行业发展	3
1.2 股权结构稳定，核心人员从业敬业丰富	4
1.3 支架为公司主要收入来源，25H1 业绩重回上行通道	5
2 海内外光伏需求共振，多场景+全球化打造竞争优势	7
2.1 行业：全球需求维持涨势，跟踪支架渗透率有望提升	7
2.2 公司：分布式与地面双轮驱动，全球化版图持续扩张	10
3 澳洲户储补贴刺激需求，公司迎风而上打造新增长极	15
3.1 行业：全球需求共振，澳洲市场迎政策催化	15
3.2 公司：户储产品海外布局加速，打造第二成长曲线	17
4 盈利预测与投资建议	19
4.1 业务拆分	19
4.2 相对估值	20
4.3 投资建议	21
5 风险提示	22
插图目录	24
表格目录	24

1 深耕光伏支架行业，构建光储电一体化生态

1.1 深耕光伏支架核心产品，引领行业发展

公司是一家行业领先的光伏智慧数字能源解决方案供应商。公司成立于 2007 年，总部位于中国福建省厦门市，2017 年在上交所主板成功挂牌上市。公司自创立以来始终深耕光伏领域，已形成三大板块主营业务：光伏支架系统的研发、设计、生产和销售，智慧运维以及光伏电站投资。此外，清源股份积极推进全球化进程。公司成立之初精准切入澳大利亚光伏市场，凭借优质产品和服务迅速建立口碑。2009 年，其自主研发的“清源易捷”系列光伏支架产品成功上市，当年登顶澳洲市场占有率第一。此后，公司战略性地在中国厦门和天津建立大型生产基地，在澳大利亚、日本、泰国、菲律宾等海外关键市场设立子公司或办事处，构建了“国际市场 + 本地化服务 + 全球供应链”的独特商业模式，为全球化扩张奠定基础。

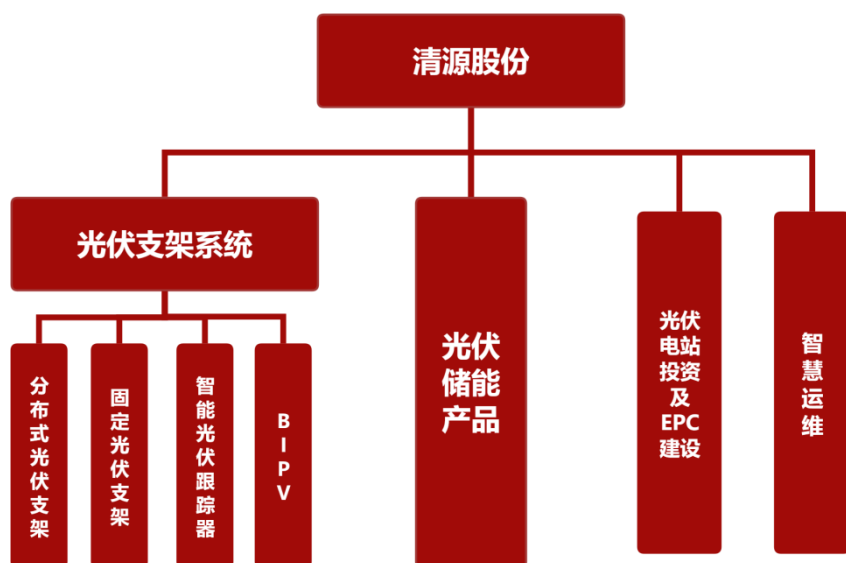
图1：发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

支架多场景覆盖，构建光储电一体化生态。光伏支架是公司的核心和传统优势业务，产品线涵盖分布式光伏支架、固定光伏支架及智能光伏跟踪器等多种类型，产品种类丰富，覆盖全球多个市场。公司通过产品优化，不断提升光伏电站的发电效率和降低电站的投资成本，同时积极拓展光伏电站开发及建设和投资业务，推动产业链向下游延伸。此外，公司还涉足光伏电力电子产品领域，致力于为客户提供智慧清洁能源解决方案。

图2：公司主营产品

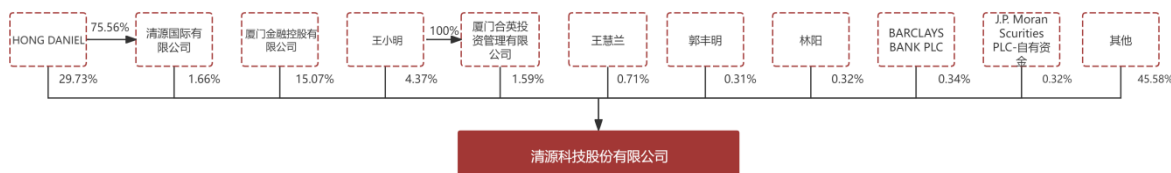


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.2 股权结构稳定，核心人员从业敬业丰富

公司股权结构稳定。Hong Daniel 为公司实控人。截至 2025 年二季度末，公司前十大股东共持股 54.42%。其中，公司实际控制人 Hong Daniel 先生直接持股 29.73%；公司联合创始人王小明直接持股 4.37%，并通过合英投资间接持股 1.59%，直接或间接持有公司股份合计 5.96%。厦门金融控股有限公司控股 15.07%，为公司引入了地方国资背景，有助于公司在资源协调和融资方面获得支持。

图3：股权结构（截至 2025 年半年报）



资料来源：ifinD，民生证券研究院

公司核心董事会团队专业能力强、经验丰富。公司管理层中大部分为博士、硕士学历，在行业、研发、法律、财务等方面均有行业内经验丰富的专长人员负责，为公司的可持续发展打下坚实基础。

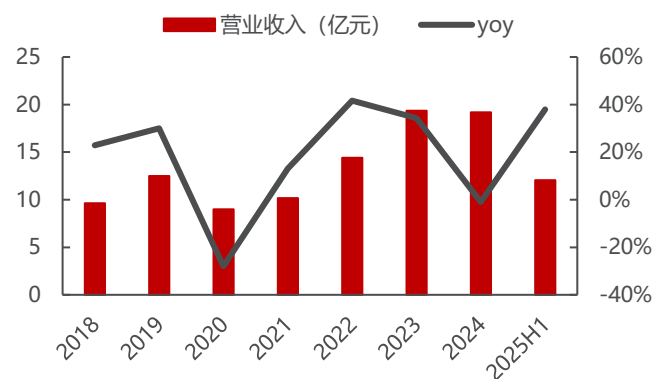
表1：公司董事及高管工作经历介绍

姓名	职务	学历	主要工作经历
HONG DANIEL	董事长, 总经理	硕士	曾任耀华玻璃集团公司工程师；澳大利亚 Read 计算机公司网络咨询顾问；Auscom 中国公司首席代表；NEC 澳大利亚公司咨询顾问；IBM 全球服务咨询顾问。现任公司董事长、总经理。
贾春浩	独立董事	硕士	曾任华泰联合证券有限责任公司投资银行部业务董事；华泰瑞联基金管理有限公司投资总监；江苏新扬新材料股份有限公司董事。现任公司独立董事。
宋兵	独立董事	硕士	曾任普华永道中天（重庆）会计师事务所职员；国泰君安证券股份有限公司职员；深圳证券交易所自律监管经理。现任公司独立董事。
郭晓梅	独立董事	博士	曾任厦门大学会计系助教、讲师。现任厦门大学管理学院会计学系教授；中集安瑞醇科技股份有限公司独立董事；公司独立董事。
张小喜	董事, 副总经理	硕士	曾任厦门金圆投资集团有限公司法务经理、高级法务经理、风控合规部副总经理；厦门国际金融技术有限公司监事；现任公司董事、副总经理。
方蓉闽	董事, 财务总监	本科	曾任中国农业银行股份有限公司厦门市分行计划财会部总经理助理、厦门市分行计划财会部副总经理、厦门市分行自贸区业务管理部总经理。现任公司董事、财务总监。
曹长森	董事	硕士	曾任山东力诺光伏高科技有限公司营销总监；公司副总经理。现任公司董事、中国区总经理。

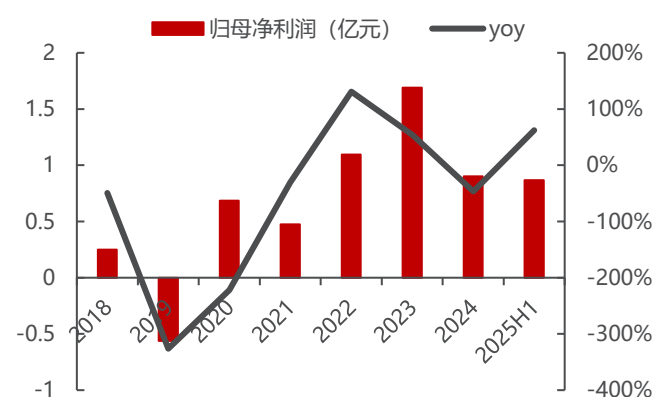
资料来源：ifind，公司公告，民生证券研究院

1.3 支架为公司主要收入来源，25H1 业绩重回上行通道

2025 年上半年，公司实现收入 12.05 亿元、同比增长 37.98%，实现归母净利润 0.87 亿元、同比增长 62.44%，上半年由于国内抢装+海外需求复苏等因素，公司收入与利润同步增长，且由于人民币升值影响，25H1 公司实现汇兑收益 4719.09 万元，为公司归母净利润提供正向影响。

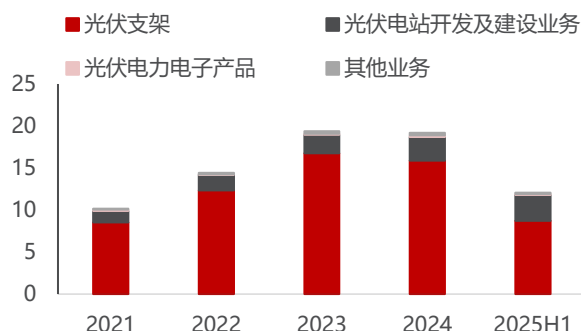
图4：2018-2025H1 收入（亿元）及增速（%）


资料来源：ifind，民生证券研究院

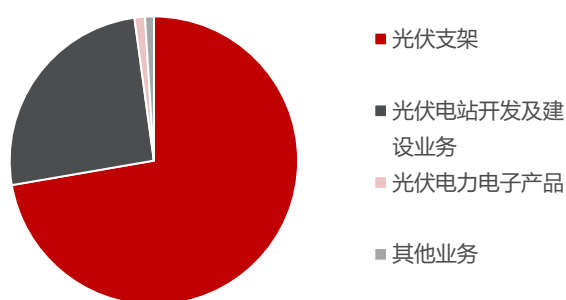
图5：2018-2025H1 归母净利润（亿元）及增速（%）


资料来源：ifind，民生证券研究院

分业务看，2025 年上半年，公司光伏支架板块仍为公司收入占比最高的业务板块，销售收入 8.71 亿元，同比+25.64%，占总收入比重 72.28%；光伏电站开发及建设业务销售收入 3.08 亿元，同比+85.26%，占总收入 25.56%；光伏电力电子产品占比销售收入 0.14 亿元，同比+708.22%，占总收入 1.17%；其他业务 0.12 亿元，占总收入 0.99%。

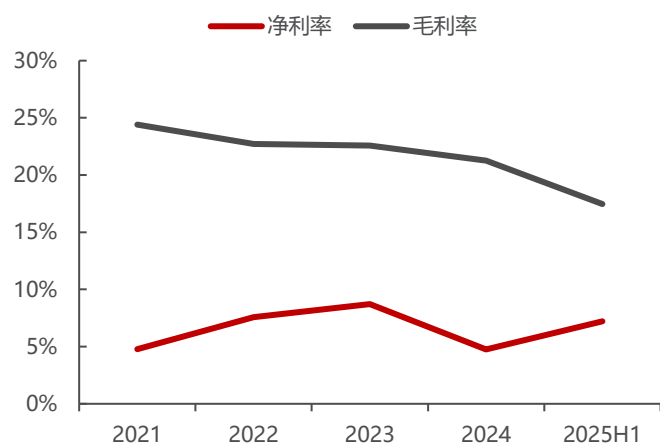
图6：2021-2025H1 公司各业务收入拆分（亿元）


资料来源：ifind，民生证券研究院

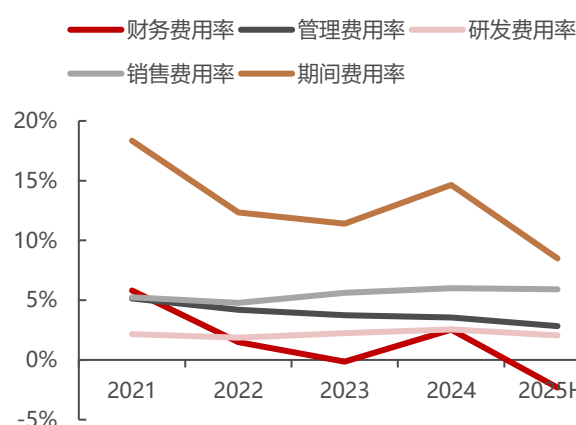
图7：2025 年 H1 公司收入占比构成


资料来源：ifind，民生证券研究院

毛利率有所下滑，汇兑收益导致费用率显著降低。由于行业市场竞争加剧、国内市场占比提升和原材料价格波动等因素影响，公司 25H1 整体毛利率有所降低。25 年 H1 毛利率为 17.46%，较去年同期下降 4.58 个百分点，但净利率达到 7.21%，同比上升 0.99 个百分点，净利率提升主要得益于汇兑收益带来的费用率下降，25H1 公司期间费用率为 8.49%，与 24 年全年相比降低 6.15Pcts，其中财务/管理/研发/销售费用率分别降低 4.86Pcts/0.71Pcts/0.49Pcts/0.08Pcts，财务费用率降低主要由于公司汇兑收益增加所致。

图8：2021-2025H1 公司毛利率、净利率


资料来源：ifind，民生证券研究院

图9：2021-2025H1 公司期间费用率


资料来源：ifind，民生证券研究院

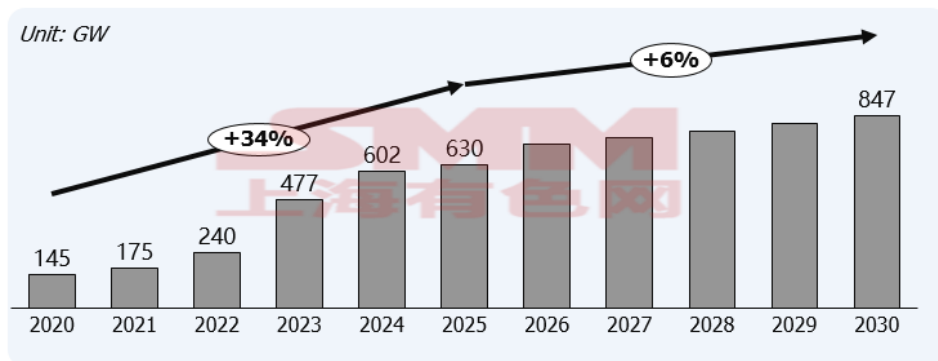
2 海内外光伏需求共振，多场景+全球化打造竞争优势

2.1 行业：全球需求维持涨势，跟踪支架渗透率有望提升

2.1.1 全球光伏新增装机维持涨势

全球光伏新增装机规模增速仍在。根据 SMM 数据，全球光伏装机从 2020 年的 145GW 快速增长至 2024 年的 602GW，在经历了前期的高速扩张后，预计 2025 年起，全球光伏新增装机增速将有所回落，但整体增长的态势并未改变。根据 SMM 预测，2025 年-2030 年的年均复合增长率将下降至 6%，但光伏新增装机规模扩张趋势显著，到 2030 年，光伏装机有望达 847GW，光伏将贡献可再生能源增长的 80%。

图10：全球光伏新增装机

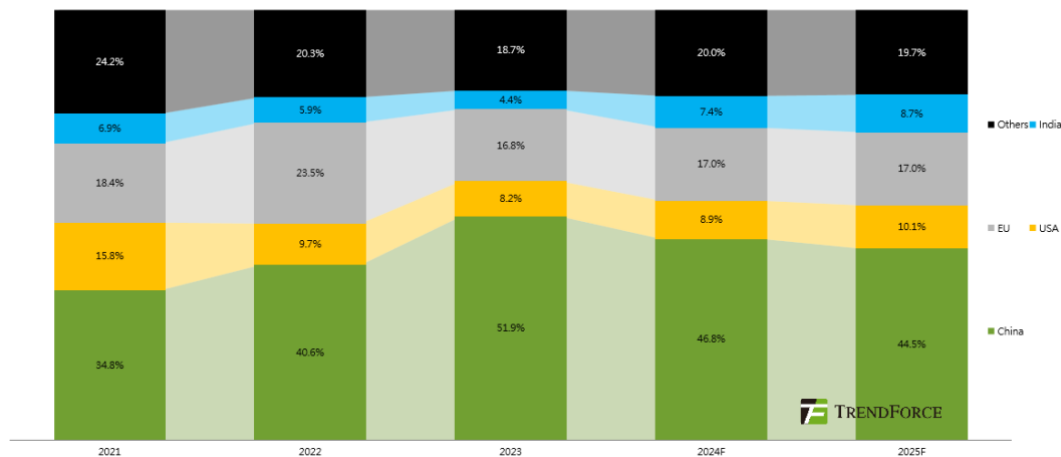


资料来源：SMM，民生证券研究院

全球光伏装机增速放缓的主要原因是电网容量不足和风光消纳问题日益凸显。部分主流国家受经济下行和财政约束影响，补贴政策执行乏力，户用光伏面临增长瓶颈；未来，工商业和集中式光伏有望成为市场的主导力量。

从区域分布来看，市场格局呈现出多点开花态势。中国、欧洲、美国依旧是全球光伏的主流增量市场，根据 TrendForce 集邦咨询预测，2025 年中、欧、美合计光伏新增装机预计占全球所有增量的 71.6%。其中，作为全球最大的光伏市场，**中国**将继续引领全球增量。预计到 2025 年底，中国新增装机量将占全球总量的 40%以上，为国内产业链企业提供了坚实的需求腹地；**欧美地区**：欧洲市场分布式光伏主要依赖补贴政策来推动，然补贴政策依然面临逐步减少的态势，集中式光伏依赖政府招投标和 PPA 项目推动。虽然，欧洲面临电力需求低迷、负电价频发等问题，但在其长期可再生能源目标和退煤目标的总目标下，光伏装机需求依然呈现强劲增长的态势；美国市场方面，特朗普 2.0 导致美国光伏装机阶段性摇摆，长期仍不改高增长趋势。

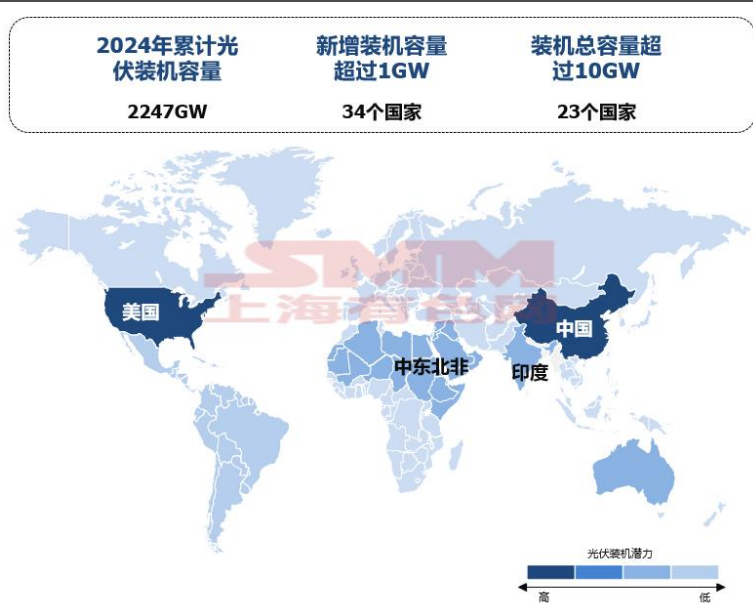
图11：各地区光伏新增装机



资料来源：Trendforce，民生证券研究院

新兴市场贡献新增量。非中欧美地区在电力刚性需求、能源转型需求迫切、能源战略目标等因素驱动下，光伏需求增长迅速，装机占比呈现上涨趋势。新兴市场的快速崛起，为中国企业提供了一定的增量空间，成功出海的企业能够有效规避国内市场的过度竞争。根据 SMM 统计，2024 年全球累计光伏装机容量 2,247GW，34 个国家新增装机容量超过 1GW，23 个国家装机总容量超过 10GW。其中，中东北非，印度显示出较高的光伏装机潜力。中东、中亚、南亚、拉丁美洲和非洲等地区，凭借其优越的日照资源和强烈的能源转型意愿，正成为全球光伏市场新的增长引擎，未来潜力较大。

图12：全球装机潜力图



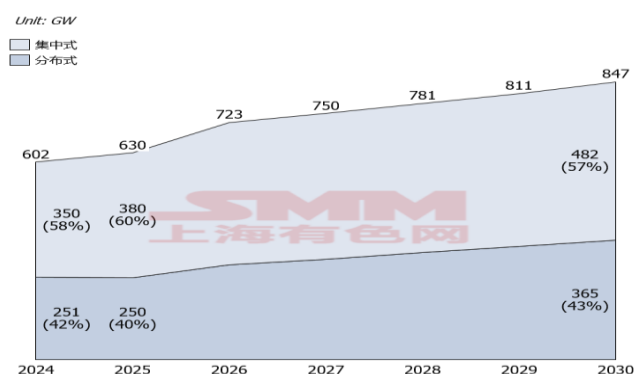
资料来源：SMM，民生证券研究院

2.1.2 量价齐升，跟踪支架引领价值提升

全球光伏支架的市场空间正在稳步扩大。光伏支架作为光伏电站的关键设备，其市场规模与下游装机量直接挂钩。根据 SMM 统计，2024 年总装机量 602GW，

其中集中式光伏电站装机量 350GW，占比 58%。随着新兴市场的大型集中式光伏电站项目蓬勃发展,预计到 2030 年,集中式光伏电站装机量有望达到 482GW。光伏支架作为光伏发电系统的重要零部件，占其成本的 15%-20%，需求增长空间较大。

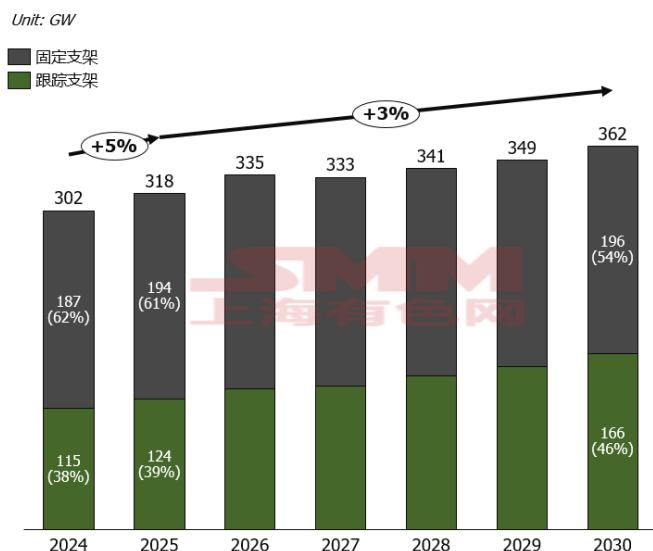
图13：公用事业规模光伏领跑全球新增装机



资料来源：SMM，民生证券研究院

跟踪支架引领价值提升。光伏支架主要分为固定支架和跟踪支架两种。跟踪支架能够根据太阳位置实时调整角度，从而显著提升发电效率，虽然初始成本较高，但其全生命周期的度电成本优势日益凸显。光伏支架行业正在从单纯的“拼成本”向“比效益”转型，技术的价值越来越受到市场认可：根据 SMM 预计，2025 年全球跟踪支架需求规模 124GW，到 2030 年增长至 166GW，占比由 39%上升至 46%。随着跟踪支架带来的增益日益显著，在新能源电价市场化改革推动下，跟踪支架在早晚高电价时段额外增发 10%发电量的优势将更加突出，我们认为跟踪支架渗透率有望持续提升。

图14：全球光伏支架的需求规模



资料来源：SMM，民生证券研究院

2.2 公司：分布式与地面双轮驱动，全球化版图持续扩张

2.2.1 技术驱动构筑核心壁垒，一体化服务优势突出

屋顶支架产品起家，海外市占率位居前列。自 2007 年起，公司便深耕光伏支架的自主研发，成功构建了以屋顶支架为核心的强大产品矩阵。针对全球不同国家和地区多样的屋顶类型和建筑标准，成功研发出超过两百余款光伏支架及配件，形成了具备市场深度影响力的产品系列，其中包括专为户用斜屋顶设计的 Solar Roof®、Solar Roof Pro®等系列，以及适用于工商业平屋顶的 Ascent 1.1 和 Solar Roof MacX®系列等。分布式支架系统为公司明星产品，2024 年收入占光伏支架销售收入的比重为 44.11%，在澳大利亚分布式光伏支架市场保持第一的市占率，且户用分布式光伏支架在英国、德国的市占率均位于行业前列。

图15：工商业彩钢瓦屋顶光伏支架



资料来源：公司官网，民生证券研究院

图16：民用屋顶光伏支架

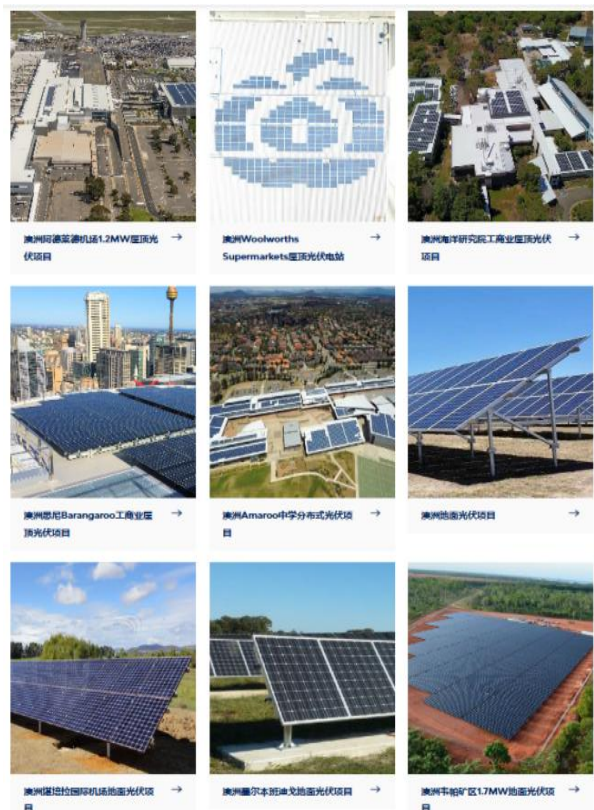


资料来源：公司官网，民生证券研究院

大力发展地面支架，分布式、集中式场景双轮驱动。从 2023 年起，随着地面电站市场的复苏，公司迅速抓住机遇，实现了地面支架业务的强劲反弹，地面支架业务实现收入 6.34 亿元，同比增长 75.62%，2024 年地面光伏支架系统业务继续保持高增长，实现营业收入 7.54 亿元，同比增长 18.93%。

公司提供产品与解决方案一体化服务。与单纯的设备制造商不同，清源股份的业务链条延伸至下游的光伏电站开发、建设和运营服务。这种“支架+服务”的一体化模式，反哺其支架产品的设计与优化。同时，为客户提供整体解决方案的能力，也极大地增强了客户粘性。截至 2024 年，其产品已成功应用于全球 50 多个国家和地区，累计安装量超 39 吉瓦，应用于超过 100 万个屋顶光伏电站，1.5 万余个地面光伏电站，并持续 17 年在澳洲市场占有率第一。

图17：清源股份海外工程案例



资料来源：公司官网，民生证券研究院

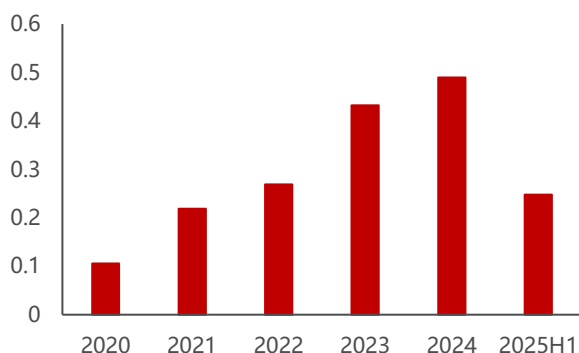
图18：清源股份国内工程案例



资料来源：公司官网，民生证券研究院

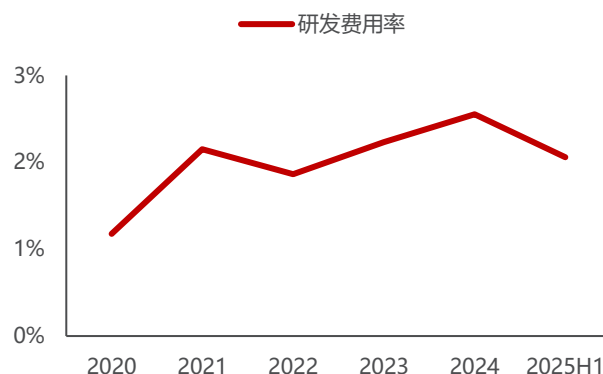
持续保持高研发投入，坚持技术进步推动产业升级。公司在技术创新上持续投入，成果显著。公司目前拥有国内领先的研发团队，截至2024年12月31日，公司拥有132名研发人员，占员工总数的比例为15.53%。公司研发投入持续提高，2024年研发支出为0.49亿元，研发费用率近几年基本保持在2%以上。

图19：公司研发费用（亿元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

图20：公司研发费用率



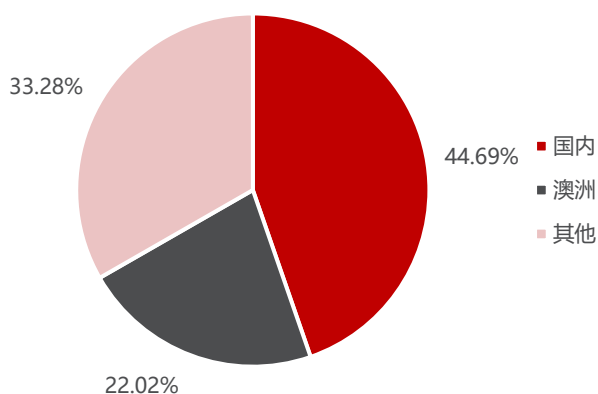
资料来源：ifind，民生证券研究院

2.2.2 国内领跑+全球布局，加速全球业务扩张

国内、欧洲和澳洲市场稳步向上，新兴市场增长明显。根据公司24年报，2024年公司支架产品在国内市场实现收入7.10亿元，同比增加2.15%。海外方面，澳洲/欧洲区域实现收入3.50/2.09亿元；亚太市场中，公司在泰国和菲律宾

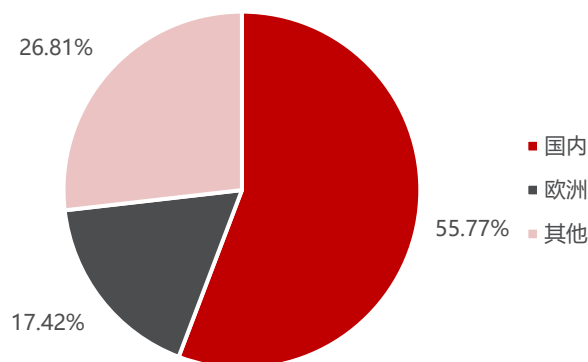
等地区依旧保持着较快的收入增长，其中泰国市场收入同比增长 17%，菲律宾营业收入达到 1.01 亿元，同比增长 185.89%，同时在手订单储备 480MW；公司在加拿大区域实现营业收入 0.10 亿元，同比增长 182.32%。根据公司 25 年半年报，25H1 公司支架产品在国内市场收入达到 4.86 亿元，同比增加 108.31%，欧洲市场收入达到 1.52 亿元，公司户用分布式支架在英国的市占率达 25%，德国达 10%，工商业分布式支架在罗马尼亚的市占率达 30%，市占率处于行业前列。

图21：2024 年光伏支架业务各地区销售收入占比



资料来源：ifinD，民生证券研究院

图22：25 年 H1 光伏支架业务各地区销售收入占比



资料来源：ifinD，民生证券研究院

与众多大型能源国企建立合作关系，参与众多标志性项目。近年来，随着国家级及各地政府密集出台一系列扶持光伏产业发展的政策，以及光伏经济性提升，央企布局光伏项目的意愿增强。公司深耕行业多年，在国内市场与众多大型电力集团及能源投资企业建立了稳固的合作关系，参与了众多标志性项目。

表2：公司 2025 年国内中标项目

项目
“陇电入鲁”工程两大核心标段——甘肃白银景泰寺滩东 183MW 与靖远北滩乡 122MW 地面光伏项目
中冶武勘深圳公司招采公共项目
中国电力建设晴隆县碧痕光伏项目光伏电池组件支路支架采购项目
中国电建上海电建公司申能新疆塔城光伏项目光伏支架采购项目

资料来源：ifinD，民生证券研究院

积极布局海外光伏支架市场。依托公司于澳洲市场长期深耕所积累的营销与售后经验，公司在海外拓展销售渠道、构建品牌影响力，助力公司在海外市场持续突破。

表3：公司设立多家海外子公司

子公司	所在地区
清源国际（香港）有限公司	中国香港
Kerry J Investment Pty Ltd.	澳大利亚
Clenergy America, Inc.	美国
Clenergy Europe Limited	-
Clenergy International (UK) Limited	英国
Clenergy International (HK) Limited	-
清源德国有限公司	德国

资料来源：ifinD，民生证券研究院

澳洲分布式光伏支架龙头，连续 17 年在澳洲屋顶光伏市场占有率第一。公司核心竞争力源于自主研发的 PV-ezRack 系列光伏支架解决方案及产品，该产品已应用于澳大利亚百万个光伏项目，涵盖多个地标性工程。目前公司的客户忠诚度较高，市场声誉优良，每年为公司带来稳定的订单。公司商业模式可以总结为“国际市场+本地化服务+全球供应链”，助力公司全球化业务布局持续推进。

图23：2025 年公司获得澳洲 NO.1 光伏支架品牌称号


资料来源：厦门市上市公司协会公众号，民生证券研究院

跟踪支架前瞻性布局，参与多个国内外大型项目。在跟踪支架方面，公司核心产品为具有自主知识产权 EzTracke 智能光伏跟踪器系统。该系统运用当前行业内领先的跟踪技术，已通过德国南德 TÜV，MCS 认证，以及 CPP 和 RWDI 风洞测试等多项权威检测。公司智能光伏跟踪器使用高硬度耐磨环保锌铝镁钢材，同时通过创新一体化驱动结构设计及耐候 POM 轴承支撑，实现防水防尘防沙侵蚀，抗 UV（紫外线）、自润滑，有效使用寿命长，降低后期运维成本，相比固定支架，跟踪支架可使后电站发电量可提升 20%以上，可在极端天气下保持优秀的气动稳定性，且结合智能传感器实现电站的信息化、数字化管理。根据公司公众号，目前公司跟踪支架产品已运用于青海海南州 336MW、石河子 293MW，山东潍坊 320MW、柬埔寨 77MW，越南清和省 50MW、匈牙利 20MW 以及泰国乌隆 11MW 等多个国内外大型光伏项目。

图24：公司跟踪支架部分项目（国内）



资料来源：公司公众号，民生证券研究院

图25：公司跟踪支架部分项目（海外）



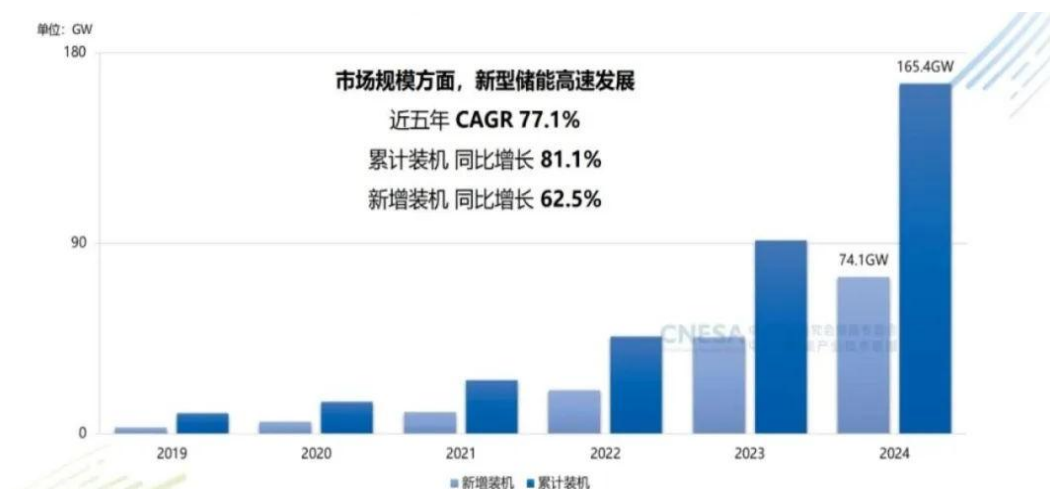
资料来源：公司公众号，民生证券研究院

3 澳洲户储补贴刺激需求，公司迎风而上打造新增长极

3.1 行业：全球需求共振，澳洲市场迎政策催化

全球储能市场规模持续扩大。2024 年，全球储能行业市场规模达 627 亿美元，同比增长约 73%。截至 2024 年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模达 372GW，同比增长 28.6%。根据 EESA 统计，2024 年全球新型储能新增装机规模为 79.2GW/188.5GWh，装机容量 (GWh) 同比增长 82.1%。其中，工商业储能新增装机约为 12.749GWh，同比增长 52.7%；户用储能新增装机约为 18.6GWh，同比增长 5.68%。根据国际能源署 (IEA) 与彭博新能源财经 (BNEF) 预测，2030 年前，全球新型储能装机将以 30%-40% 的年复合增长率快速扩张，预计 2030 年全球新型储能装机总规模将达 358-585 吉瓦，储能投资总规模最高可达 3,260 亿美元。

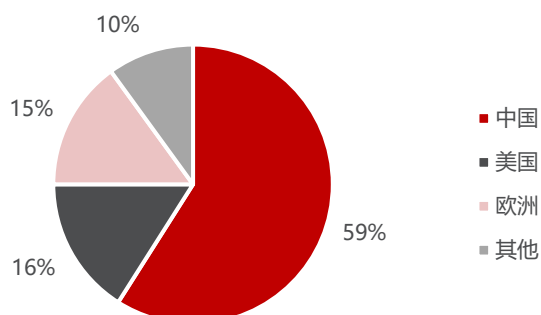
图26：2019-2024 年全球新型储能年度新增装机



资料来源：CNESA，民生证券研究院

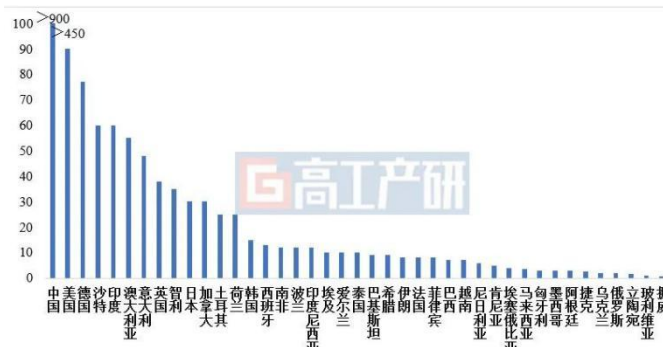
中国在全球储能市场中占据核心地位，已成为全球最大的工商业储能市场。根据中关村储能技术联盟数据统计，2024 年中国储能占全球储能行装机比例达到 59%，美国/欧洲/其他地区分别达到 16%/15%/10%。其中，自 2022 年以来，中国一直是全球工商业储能装机主力市场。2024 年中国工商业储能新增装机容量 (GWh) 约为 8.2GWh，同比增长 72%，全球占比 64.32%，在工商业储能领域的应用和实践方面，中国已成为全球绝对的先行者。根据 GGII 预测，2025-2030 年中国储能发展规模将超过 900GWh，位列全球第一。

图27：2024 年全球新型储能新增装机占比



资料来源：EESA，民生证券研究院

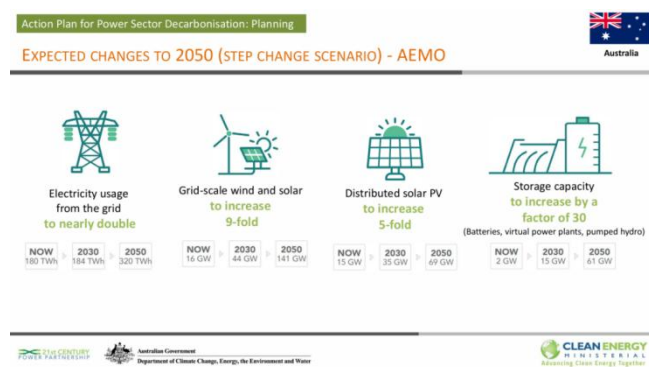
图28: 主要国家 2025-2030 年储能发展规模预测 (GWh)



资料来源：GGII，民生证券研究院

澳大利亚是全球可再生能源发展领先的国家，但可再生能源的间歇性对电网稳定性构成挑战。澳大利亚计划到 2030 年将碳排放较 2005 年减少 43%，并实现 2050 年碳中和，同时特别强调到 2050 年户用光伏装机量将增长 5 倍（从 15GW 增至 75GW），同时储能容量将增长 30 倍（从 2GW 增至 61GW），以支持家庭能源自主和电网稳定性。储能的发展被视为平衡供需、减少弃电的关键。若该计划届时能实施，将加速澳大利亚储能市场的发展。

图29： 澳大利亚能源目标



资料来源: CEM-《Action Plan for Power Sector Decarbonisation》, 民生证券研究院

澳洲储能市场发展较早，储能相关监管框架较为完善。目前澳大利亚正处于可调度火力发电容量退役、储能接力的转折阶段，叠加联邦政府及各州政府对储能发展高度重视，各州政府补贴力度较大，储能装机有望快速释放。在联邦层面，备受瞩目的“更便宜家用电池”（Cheaper Home Batteries）补贴计划已于 2025 年 7 月 1 日正式启动，该计划预算高达 23 亿澳元，可覆盖储能系统安装成本的 30%。

表4：澳洲储能相关政策梳理

政策 层面	地区	具体内容
国家	-	1.社区太阳能银行计划拨款 1 亿澳元，为新南威尔士等多地低收入家庭、原住民社区部署共享太阳能及储能系统，预计惠及超 2.5 万户家庭以降低用电成本。 2.家用太阳能社区电池计划投入 2 亿澳元，将在全国安装 400 个共享社区储能电池，帮助低收入家庭降低电费并提升可再生能源使用公平性。 3.小规模可再生能源计划（SRES）通过发放小规模技术证书（STC），允许符合条件的屋顶太阳能用户向电力零售商出售 STC 以获得收益。 4.电池突破计划拨款 5.23 亿澳元，用于支持澳大利亚本土电池制造项目，增强供应链弹性。 5.SolarSunshot 计划投资 10 亿澳元，推动光伏供应链创新（包括多晶硅、电池组件及辅助材料制造）的本土化发展。
	澳大利亚首都领地（ACT）	可持续家庭计划：向房主提供 2,000 至 15,000 澳元的零息贷款，用于节能升级，包括太阳能电池板、电池存储和电器。贷款的还款期最长为 10 年，无前期成本。 家庭能源支持计划：为符合条件的房主提供高达 2500 澳元的折扣，用于安装屋顶光伏。 除此之外，最高可申请 10000 澳元的零息贷款
地方	维多利亚（VIC）	太阳能电池板回扣为符合条件的房主提供高达 1,400 澳元的太阳能电池板安装费用折扣。 此外，还提供相同金额的无息贷款，以进一步降低前期成本。只能使用授权的太阳能零售商太阳能电池贷款计划提供高达 8,800 澳元的无息贷款，以支持太阳能电池存储系统的安装。储能解决方案容量至少为 6kWh，并列在 SOLARVICTORIA 电池产品列表中。
	南澳大利亚州（SA）	阿德莱德市为居民和企业提供可持续发展激励措施，以鼓励环保实践。其中包括对可再生能源项目、节能升级和节水举措的赠款。
	新南威尔士州（NSW）	峰值需求减少计划（PDRS）：为安装太阳能电池板和电池储能系统提供折扣，最高 2400 澳元。 电池容量在 2kWh 到 28kWh 之间，
	塔斯马尼亚州（TAS）	节能贷款计划：提供高达 10000 澳元的无息贷款，以帮助家庭、房东、小企业和非营利组织采用节能产品。
	北领地（NT）	家庭和企业电池计划：符合条件的企业和房主可以为每千瓦时的可用电池系统容量获得 400 澳元的补贴，最高奖励为 5,000 澳元。
	西澳大利亚（WA）	政府分布式能源回购计划（DEBS），为符合条件的客户提供上网付款期限，以支付他们输出到电网的电力，包括屋顶太阳能光伏系统、电池和电动汽车的电力。

资料来源：ARENA，澳大利亚能源署，ENERGYMATTERS，民生证券研究院

3.2 公司：户储产品海外布局加速，打造第二成长曲线

户储产品矩阵。公司户用储能产品定位清晰，主要面向家庭用户提供高效、可靠的能源解决方案，旨在提升太阳能发电的自用电量，实现能源自主供电，降低用户电费支出。目前公司已开发 TNK 系列户用储能系统产品，这是公司首款单相户用储能产品，该系列产品安装便捷、安全可靠，具备 IP65 防护等级，适用于室内外。系统内置智能 EMS，可提高太阳能自用电量，实现能源自主、可靠供电并降低电费。公司户储产品线主要包括 TNK CGS 系列和 TNK-10000-LV-A1 等型号，形成了较为完整的产品矩阵，能够满足不同家庭用户的储能需求。目前，TNK 系列单相混合逆变器获 IEC61000 等认证，低压电池获 UN38.3 等认证并通过澳洲 CEC 列名，满足澳洲相关电网要求，获本地电网认可。截至 2024 年底，该系列产品已在澳洲和东南亚销售。未来，公司也将继续依托分布式光伏支架海外渠道优势，

拓展海外户用储能市场，打造第二增长曲线。

图30：公司户用储能主要产品



资料来源：公司官网，民生证券研究院

品牌渠道效应助力公司储能产品发展。公司在光伏支架领域（如澳洲、欧洲、东南亚地区）已拥有一定的市场份额和市占率，渠道协同效应使公司能够以较低成本进入海外储能市场，快速建立分销网络，未来公司有望依托分布式光伏支架产品的海外渠道优势，叠加公司产品性能优势，在海外储能放量的背景下，加速布局储能业务，打造公司第二成长曲线。

4 盈利预测与投资建议

4.1 业务拆分

光伏支架：光伏支架为公司基本盘业务，考虑到公司分布式支架在澳洲市占率持续维持在第一位，德国、英国、爱尔兰、罗马尼亚和匈牙利等市场持续开发，泰国、菲律宾和加拿大等新兴市场增速较为显著，预计公司支架业务总体呈现稳中有升态势，预计公司 25-27 年支架业务收入为 19.06/21.92/24.11 亿元；海外市场持续扩张，海外收入占比提升或将对支架盈利能力带来正向影响，预计 25-27 年公司支架业务毛利率为 15%/17%/17%。

光伏电站工程服务：受益于国内“双碳”政策利好及工商企业对绿色低碳转型需求的持续释放，公司的光伏电站 EPC 业务与运维服务板块 25H1 呈现增长态势，预计 25-27 年公司该业务实现收入 3.00/3.15/3.31 亿元，盈利能力预计维持稳定，毛利率分别为 11.5%/11.5%/11.5%。

光伏电站投资：公司在聚焦于国内工商业电站投资场景的同时，积极拓展海外电站投资业务。未来公司有望通过“数字化运营+技术迭代改造”策略，提高发电收益及安全性，优化资产结构，实现自持电站发电收入的稳健增长，预计 25-27 年公司该业务实现收入 1.90/2.09/2.20 亿元，盈利能力预计维持稳定，毛利率为 62%/62%/62%。

光伏电力电子产品：光伏电力电子产品占公司收入规模比重较小，预计后续收入规模有望呈现稳中有升态势，盈利能力维持稳定，预计 25-27 年该业务收入为 0.30/0.38/0.46 亿元，毛利率为 24%/24%/24%。

储能：储能是公司未来的重点战略拓展方向，目前已推出第一款户用储能产品，正在着力推出第二代户储产品，后续将进一步推出一体机户储系统。根据公司半年报，公司 TNK 系列户用储能系统已实现在澳洲和东南亚区域的销售，未来公司将依托分布式光伏支架产品的海外渠道优势，积极拓展海外户用储能市场，预计公司储能产品 26-27 年实现收入 2.00/4.00 亿元，参考行业平均盈利水平，毛利率预计为 30%/30%。

表5：公司业务拆分

	2024	2025E	2026E	2027E
支架				
收入 (百万元)	1588.14	1905.77	2191.63	2410.80
yoy	-5%	20%	15%	10%
成本 (百万元)	1,318.05	1619.90	1819.06	2000.96
毛利率 (%)	17.01%	15.00%	17.00%	17.00%
光伏电站工程服务				
收入 (百万元)	124.42	300.00	315.00	330.75
yoy	40%	141%	5%	5%
成本 (百万元)	110.01	265.50	278.78	292.71
毛利率 (%)	11.58%	11.50%	11.50%	11.50%
光伏电站投资				
收入 (百万元)	158.52	190.22	209.25	219.71
yoy	18%	20%	10%	5%
成本 (百万元)	61.46	72.29	79.51	83.49
毛利率 (%)	61.23%	62.00%	62.00%	62.00%
光伏电力电子产品				
收入 (百万元)	18.50	29.60	38.48	46.18
yoy	78%	60%	30%	20%
成本 (百万元)	12.50	22.50	29.24	35.09
毛利率 (%)	32.43%	24.00%	24.00%	24.00%
储能				
收入 (百万元)			200.00	400.00
yoy				100%
成本 (百万元)			140.00	280.00
毛利率 (%)			30.00%	30.00%
其他				
收入 (百万元)	29.52	29.81	30.11	30.41
yoy	4%	1%	1%	1%
成本 (百万元)	9.07	9.54	9.64	9.73
毛利率 (%)	69.26%	68.00%	68.00%	68.00%
合计				
收入 (百万元)	1919.10	2455.40	2984.47	3437.84
yoy	-1%	28%	22%	15%
成本 (百万元)	1,511.09	1989.72	2356.22	2701.99
毛利率 (%)	21.26%	18.97%	21.05%	21.40%

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

4.2 相对估值

我们选取同为光伏支架环节的中信博、意华股份，以及在户储方面深度布局的固德威、艾罗能源、锦浪科技和派能科技作为可比公司。25-27 年可比公司平均 PE 为 37X/23X/17X，公司 PE 低于行业平均水平，考虑到公司海外支架业务市场扩张加速，户储业务放量后有望提供新增量，故判断公司具备投资价值。

表6：可比公司 PE 数据对比

代码	公司	现价	EPS (元/股)				PE (x)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688408.SH	中信博	46.43	2.89	3.18	3.89	4.99	16	15	12	9
002897.SZ	意华股份	45.50	0.64	1.69	2.21	2.77	71	27	21	16
688717.SH	艾罗能源	74.50	1.27	2.63	4.19	5.94	59	28	18	13
688390.SH	固德威	59.20	-0.25	1.05	2.00	2.91	/	56	30	20
300763.SZ	锦浪科技	81.25	1.73	2.99	3.70	4.46	47	27	22	18
688063.SH	派能科技	67.07	0.17	0.96	1.91	2.71	395	70	35	25
平均值							/	37	23	17
603628.SH	清源股份	13.55	0.33	0.56	0.76	0.94	41	24	18	14

资料来源：wind，民生证券研究院预测；注：可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期，股价时间为 2025 年 10 月 15 日

4.3 投资建议

我们预计公司 25-27 年实现营收 24.55/29.84/34.38 亿元，归母净利润为 1.52/2.07/2.57 亿元，基于 2025 年 10 月 15 日收盘价计算，25-27 年 PE 为 24x/18x/14x。公司深耕光伏支架行业多年，海外市场持续扩张，有望受益于高盈利市场占比提升，布局户储赛道有望为公司成长注入新的活力，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 原材料价格波动风险。公司的光伏支架产品的主要原材料包括碳钢和铝型材等，这些原材料的成本在产品售价中占比约为 80%。当钢材、铝锭、铜等有色金属原材料价格上涨时，光伏支架产品价格也会相应提高，这可能导致市场需求下降。此外，若公司在与客户签订销售合同时未充分考虑原材料价格上涨的因素，并且在与供应商谈判中又没有足够的议价能力，这可能会导致公司的毛利率急剧下降，从而影响盈利能力。反之，原材料价格下跌时，产品价格相应下降，市场竞争会更加激烈，为了争夺市场份额可能会进一步降低售价，从而压缩利润空间。

2) 汇率波动风险。公司目前正在积极开拓海外市场，公司境外业务主要集中在澳洲、欧洲、日本、东南亚等国家和地区，海外业务主要以澳元、欧元、日元、美元来结算，而原材料大部分从国内采购，以人民币结算为主。如果未来人民币兑美元汇率出现较大幅度的升值，公司以美元计价的营业收入折算成人民币的金额将随之减少，进而降低公司的毛利率。同时，人民币出现较大幅度的升值将使得公司持有的以外币计价的货币资金、应收账款产生汇兑损失，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

3) 市场开拓不及预期风险。公司支架、户储业务在海外市场持续扩张，若市场开拓进度不及预期，考虑到前期费用的投入，可能对公司的经营业绩产生不利影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,919	2,455	2,984	3,438
营业成本	1,511	1,990	2,356	2,702
营业税金及附加	6	7	9	10
销售费用	115	138	164	184
管理费用	68	81	96	108
研发费用	49	61	75	86
EBIT	159	172	278	340
财务费用	49	-17	22	21
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
投资收益	9	5	6	7
营业利润	119	189	257	321
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	119	190	258	322
所得税	28	38	52	64
净利润	91	152	207	257
归属于母公司净利润	90	152	207	257
EBITDA	226	239	347	411

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	350	858	882	976
应收账款及票据	994	1,243	1,513	1,743
预付款项	30	40	47	54
存货	295	327	388	445
其他流动资产	122	167	181	192
流动资产合计	1,792	2,634	3,010	3,411
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	1,047	1,071	1,094	1,115
无形资产	23	23	23	23
非流动资产合计	1,260	1,287	1,306	1,326
资产合计	3,052	3,921	4,317	4,737
短期借款	79	118	118	118
应付账款及票据	760	984	1,165	1,336
其他流动负债	298	293	331	365
流动负债合计	1,137	1,395	1,614	1,819
长期借款	518	526	526	526
其他长期负债	112	587	587	587
非流动负债合计	630	1,112	1,112	1,112
负债合计	1,767	2,507	2,726	2,931
股本	274	273	273	273
少数股东权益	7	7	7	7
股东权益合计	1,285	1,414	1,590	1,806
负债和股东权益合计	3,052	3,921	4,317	4,737

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.90	27.95	21.55	15.19
EBIT 增长率	-19.79	7.88	62.08	22.33
净利润增长率	-46.67	68.30	36.27	24.39
盈利能力 (%)				
毛利率	21.26	18.97	21.05	21.40
净利率	4.70	6.18	6.93	7.48
总资产收益率 ROA	2.95	3.87	4.79	5.43
净资产收益率 ROE	7.06	10.79	13.06	14.30
偿债能力				
流动比率	1.58	1.89	1.87	1.88
速动比率	1.20	1.55	1.52	1.53
现金比率	0.31	0.61	0.55	0.54
资产负债率 (%)	57.90	63.94	63.16	61.88
经营效率				
应收账款周转天数	156.39	151.38	153.47	157.40
存货周转天数	61.04	56.27	54.56	55.46
总资产周转率	0.69	0.70	0.72	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.56	0.76	0.94
每股净资产	4.68	5.15	5.79	6.58
每股经营现金流	0.67	0.60	0.62	0.91
每股股利	0.07	0.11	0.15	0.19
估值分析				
PE	41	24	18	14
PB	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.08	18.01	12.40	10.49
股息收益率 (%)	0.49	0.82	1.12	1.39

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	91	152	207	257
折旧和摊销	67	67	69	70
营运资金变动	-34	-93	-150	-121
经营活动现金流	184	165	169	250
资本开支	-162	-81	-83	-84
投资	0	-19	0	0
投资活动现金流	-158	-98	-77	-77
股权募资	0	0	0	0
债务募资	139	501	0	0
筹资活动现金流	58	441	-67	-78
现金净流量	65	507	25	94

插图目录

图 1: 发展历程	3
图 2: 公司主营产品	4
图 3: 股权结构 (截至 2025 年半年报)	4
图 4: 2018-2025H1 收入 (亿元) 及增速 (%)	5
图 5: 2018-2025H1 归母净利润 (亿元) 及增速 (%)	5
图 6: 2021-2025H1 公司各业务收入拆分 (亿元)	6
图 7: 2025 年 H1 公司收入占比构成	6
图 8: 2021-2025H1 公司毛利率、净利率	6
图 9: 2021-2025H1 公司期间费用率	6
图 10: 全球光伏新增装机	7
图 11: 各地区光伏新增装机	8
图 12: 全球装机潜力图	8
图 13: 公用事业规模光伏领跑全球新增装机	9
图 14: 全球光伏支架的需求规模	9
图 15: 工商业彩钢瓦屋顶光伏支架	10
图 16: 民用屋顶光伏支架	10
图 17: 清源股份海外工程案例	11
图 18: 清源股份国内工程案例	11
图 19: 公司研发费用 (亿元)	11
图 20: 公司研发费用率	11
图 21: 2024 年光伏支架业务各地区销售收入占比	12
图 22: 25 年 H1 光伏支架业务各地区销售收入占比	12
图 23: 2025 年公司获得澳洲 NO.1 光伏支架品牌称号	13
图 24: 公司跟踪支架部分项目 (国内)	14
图 25: 公司跟踪支架部分项目 (海外)	14
图 26: 2019-2024 年全球新型储能年度新增装机	15
图 27: 2024 年全球新型储能新增装机占比	16
图 28: 主要国家 2025-2030 年储能发展规模预测 (GWh)	16
图 29: 澳大利亚能源目标	16
图 30: 公司户用储能主要产品	18

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司董事及高管工作经历介绍	5
表 2: 公司 2025 年国内中标项目	12
表 3: 公司设立多家海外子公司	13
表 4: 澳洲储能相关政策梳理	17
表 5: 公司业务拆分	20
表 6: 可比公司 PE 数据对比	21
公司财务报表数据预测汇总	23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048