

新能源

2026 年 7 月 29 日

光伏逆变器行业

美国 FCC 将海外逆变器列入覆盖清单；短期影响有限

- ④ **事件：海外逆变器被列入美国 FCC 覆盖清单，现有产品销售不受影响。**美国联邦通信委员会（FCC）7 月 28 日发布公告，将海外逆变器列入 FCC 覆盖清单，覆盖清单上设备的新型号被禁止获得 FCC 授权，因此被禁止在美国销售，但 FCC 此前已授权的任何现有设备型号不受影响，同时设置豁免渠道，相关实体可申请有条件批准。逆变器覆盖范围包括具有远程通信功能的微型、组串式、集中式并网逆变器和储能逆变器，逆变器厂商的储能系统产品或也将受到影响。
- ④ **美国大型逆变器产能严重短缺，短期内仍将依赖中国企业：**美国大型逆变器 90% 依赖进口，短期内缺口难以弥补，仍不得不依赖中国供应商的现有产品。由于现有产品销售不受影响，我们预计该禁令短期内对中国企业逆变器销售影响较小。从企业角度而言，目前大部分中国逆变器企业美国业务占比较低，例如德业、锦浪、固德威等收入占比均低于 5%，而阳光电源若考虑储能系统业务则占比相对较高，我们测算其 2025 年美国毛利占比约 30%，随着中国、欧洲、中东等地区大储需求因经济性提高、新能源消纳等因素迎来强劲增长（2026 年增速预计超 50%），而美国需求增速放缓（2026 年预计约 20%），2026 年美国业务占比预计将降至约 25%。阳光电源此前公告称出口到美国的逆变器没有远程升级功能，也没有远程通信功能，公司产品满足美国相关标准。
- ④ **股价大幅回调后已较充分反映悲观预期：**自路透社 7 月 1 日首次报道该禁令传闻后，逆变器板块股价已大幅回调，其中，阳光电源（300274 CH/买入）跌幅超 30%，正式公布后单日跌幅 5%，我们认为，已较充分反映本次事件的悲观预期，关注后续实际执行情况或好于市场担忧，看好阳光电源股价超调后的估值修复机会。
- ④ **近期催化剂包括：**部分中国企业逆变器新产品获得豁免，未来几个月中国企业逆变器美国出货量并未大幅下降；**风险提示：**若特斯拉等自产逆变器的美国储能系统企业扩产后可满足大部分本土需求，美国可能进一步提高逆变器贸易壁垒。

文昊, CPA

bob.wen@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3667

图表 1: 交银国际新能源及公用事业行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
2688 HK	新奥能源	买入	46.70	73.66	57.7%	2025 年 08 月 28 日	分销商
135 HK	昆仑能源	买入	7.21	8.85	22.7%	2025 年 08 月 20 日	分销商
1193 HK	华润燃气	中性	16.78	16.50	-1.7%	2025 年 08 月 29 日	分销商
384 HK	中国燃气	中性	6.19	6.80	9.9%	2025 年 06 月 30 日	分销商
3899 HK	中集安瑞科	买入	7.84	8.40	7.1%	2025 年 08 月 27 日	能源设备
1798 HK	大唐新能源	买入	1.26	1.81	43.7%	2026 年 04 月 01 日	运营商
579 HK	京能清洁能源	买入	1.94	2.68	38.1%	2026 年 04 月 01 日	运营商
836 HK	华润电力	买入	19.49	21.05	8.0%	2026 年 01 月 23 日	运营商
2380 HK	中国电力	买入	2.83	3.75	32.5%	2025 年 08 月 22 日	运营商
916 HK	龙源电力	买入	5.78	8.23	42.4%	2025 年 08 月 21 日	运营商
300274 CH	阳光电源	买入	106.55	220.00	106.5%	2026 年 05 月 29 日	光伏制造 (逆变器)
688390 CH	固德威	买入	63.80	117.00	83.4%	2026 年 05 月 04 日	光伏制造 (逆变器)
3800 HK	协鑫科技	买入	0.61	1.19	95.1%	2026 年 04 月 01 日	光伏制造 (多晶硅)
1799 HK	新特能源	买入	3.93	6.30	60.3%	2026 年 04 月 01 日	光伏制造 (多晶硅)
6865 HK	福莱特玻璃	买入	6.79	10.65	56.8%	2026 年 03 月 30 日	光伏制造 (光伏玻璃)
1108 HK	凯盛新能	中性	2.34	3.58	53.0%	2026 年 04 月 10 日	光伏制造 (光伏玻璃)
968 HK	信义光能	中性	2.22	3.67	65.3%	2026 年 03 月 02 日	光伏制造 (光伏玻璃)
600732 CH	爱旭股份	买入	12.05	16.25	34.9%	2026 年 04 月 29 日	光伏制造 (电池片)
002865 CH	钧达股份	买入	41.50	86.89	109.4%	2026 年 04 月 10 日	光伏制造 (电池片)
3868 HK	信义能源	中性	0.89	1.31	47.2%	2026 年 03 月 04 日	新能源发电运营商

资料来源: FactSet ; 交银国际预测 截至 2026 年 7 月 29 日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mixres Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征购或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。