

行业点评

Enphase Q3业绩回升，欧洲微逆市场仍有待回暖

强于大市(维持)

行情走势图



证券分析师

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

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



事项:

Enphase发布2024年三季度报告。第三季度，公司实现营业收入3.81亿美元，同比减少30.9%，环比增加25.5%；实现净利润0.46亿美元，同比减少59.8%，环比增加322.4%。第三季度，公司微型逆变器出货量约170万台，电池出货量172.9MWh。

平安观点:

- **美国市场基本面改善，本土产能布局提升竞争力。**第三季度，Enphase美国和国际市场的收入占比分别为75%和25%。第三季度，公司美国收入2.84亿美元，同比减少19%，环比增长43%；根据Enphase公开业绩说明会讨论，在一家美国大型客户三季度宣告破产的情况下，公司全美渠道销售额仍实现了环比6%的增长。渠道销售稳步增长，公司认为美国市场基本面已迎来改善。加州市场来看，公司第三季度微逆和电池销售都实现健康增长，且公司微逆和电池配套比例接近50%，户用光伏配储比例高。公司积极推进产业链本土化，获取美国市场竞争力。公司的全球产能约为每季度725万台微型逆变器，其中500万台为美国产能。第三季度，公司从其美国合同制造工厂出货了大约120万台微型逆变器，这部分产品可获得IRA法案第45X条款规定的先进制造业税收抵免。公司预计第四季度将从美国工厂出货微型逆变器130万台。对于租赁/PPA和商业资产所有者而言，使用美国制造占比更高的微逆产品可额外获得10%ITC税收抵免，因此公司美国制造微逆的市场竞争力强。公司计划第四季度开始在美国的合同制造工厂生产电池包产品，该产品将使用美国产逆变器、电池管理系统和包装，电池组则仍采购自中国。展望未来，公司认为低利率、ITC税收抵免增加和高电价有望驱动美国户用光储市场需求2025年继续增长。
- **欧洲市场短期表现较弱，但仍存在发展潜力。**第三季度，公司国际市场收入0.97亿美元，同/环比分别-52%/-8%。第三季度，公司欧洲收入环比下降15%，公司产品在欧洲的渠道销售额环比下降34%。公司认为欧洲地区的整体商业环境充满挑战，主要由于电价已从2023年初的高点回落，加之经济增长缓慢，消费者信心也有限。公司将继续在欧洲市场拓展新产品、新市场，并深耕渠道，为后续的市场变化做好准备。公司对欧洲各主要市场进行了讨论。荷兰市场方面，由于NEM将于2027年初到期，公司观察到荷兰光伏装机呈现向“光+储”过渡的迹象。虽然这一趋势尚早，但公司认为荷兰户用储能存在较好的发展潜力。法国市场方面，公司认为，由于公用事业费率预期于2025年初下调，该国的太阳能需求或将出现一段冷却期。但由于该国的光伏普及率较低，未来仍将有增长潜力。公司计划在法国推出电动汽车充电桩、备电用户储电池、热水器能源管理设备等。德国市场方面，公司对三相电池、阳台光伏用微逆等

新产品的推广充满信心。公司三相电池产品于6月在慕尼黑国际太阳能大会上发布，面向德国、奥地利和瑞士市场，产品获得了高度积极的反馈；公司阳台光伏用微逆产品即将发布，主要瞄准400兆瓦的市场。

- **Q4指引：美国业务改善，欧洲继续放缓。**公司预计第四季度营收在3.6亿至4亿美元之间。分市场来看，公司预计第四季度美国业务将逐步改善，而欧洲业务将继续放缓。公司预计第四季度IQ电池出货量140-160MWh，较第三季度小幅下降。公司预计电池渠道销售将持续向上，第四季度电池出货量低于第三季度，主要由于第三季度渠道存在补货情况所致。展望未来，公司将进行多元化产品布局，围绕户用场景，提供微逆、户储电池、充电桩和能源管理软件构成的综合解决方案。
- **投资建议：Enphase Q3业绩环比回升，欧洲市场仍有待回暖。**Enphase发布三季报，并对欧美微逆及户储电池市场情况进行了讨论。分市场来看，北美微逆及户储市场呈现改善，配储率存在提升趋势；欧洲市场短期仍承压，第四季度可能难以见到明显改善，但长期来看，荷兰配储率提升、德国阳台光伏普及等有利趋势值得期待，欧洲微逆与户储市场存在发展潜力。**推荐：**差异化布局全球市场，新兴市场实力突出的**德业股份**；**建议关注：**国产微逆领军者，扎实布局欧洲、拉美市场的**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，影响公司逆变器相关业绩。**（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，可能影响公司的业务开展。**（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，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

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