

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

储能系列报告（二）

户储工商储：全球多点开花，景气向上可期

证券分析师

李梦强 投资咨询资格编号：S1060525040001

张之尧 投资咨询资格编号：S1060524070005

电力设备及新能源 强于大市（维持）

2026年4月20日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券



## 要点总结

- **户储工商储：用户需求+政策支持，全球需求多点开花。**户储和工商储是安装于用户侧（居民或工商业企业）的储能系统，可以为用户节约用电成本、保障用电稳定。发达市场和新兴市场均有部署户储工商储的诉求。欧洲等发达市场电价高昂，同时有能源转型诉求，高电价和补贴驱动下，用户可通过安装光伏+储能系统，实现自主供电、节约电费。新兴市场则面临电网设施薄弱、断电频繁、用电价格高等难题，用户存在保障供电和降低用电成本诉求，有部署储能系统的动力。市场分布来看，欧洲、澳洲和新兴市场均在户储工商储装机中占据重要地位，全球需求多点开花。
- **发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼。**高工产研统计，欧洲/澳洲是全球户储前两大市场，2025年新增装机分别占全球的48%/22%。
- **欧洲市场**景气初显。2026年1-2月，我国出口欧洲逆变器44亿元，同比+78%。1-2月逆变器出口金额快速回升，我们认为主要由于库存回到健康水平，以及部分市场补贴政策刺激需求增长。3月初以来，地缘冲突驱动能源价格上升，欧洲用户对自主供电、降低用电成本和保障能源安全的诉求提升，户储工商储需求有望迎来强劲增长。展望后市，英国、乌克兰、荷兰等市场有望在政策补贴、重建需求等因素下迎来亮眼表现，欧洲户储需求空间可期。
- **澳洲市场**在补贴驱动下快速增长。1-2月我国出口澳大利亚逆变器8.8亿元，同比+185%，澳大利亚成为1-2月我国逆变器出口的第三大市场。2025年7月，澳大利亚启动“联邦廉价家用电池计划”，承诺提供23亿澳元财政投入，为用户安装户储系统降低30%的费用支出。12月，澳大利亚联邦政府宣布将补贴计划扩容3倍，达到约72亿澳元，补贴政策有望进一步促进澳洲户储需求增长。
- **新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖。**从我国逆变器出口区域结构来看，2025年亚非拉市场占我国逆变器出口的53%，侧面反映其光储需求体量庞大；分布式的户储工商储相对更适应电网设施薄弱的新兴市场的需求，能源价格上升情形下，新兴市场户储工商储增长可期。2026年1-2月，我国出口亚洲/非洲/拉美市场的逆变器金额分别为39/12/9亿元，同比变化率分别为+38%/+8%/亚非呈现有力增长。拉美需求阶段性受到高利率压制，但随着储能政策框架完善，需求端有望逐渐改善。
- **投资建议：用户侧储能增长潜力充足，发达市场和新兴市场多点开花。**气价上升、能源安全和补贴驱动下，户储工商储市场表现亮眼，景气向上可期。欧洲、澳洲和新兴市场多点开花，全球户储竞争格局相对分散，各参与者优势市场各异。推荐：户储新兴市场实力强劲、盈利能力优良的德业股份；建议关注：聚焦欧洲户储、“含储量”高的艾罗能源，澳洲和欧洲市场布局扎实的固德威。
- **风险提示：**1.各市场需求增长不及预期的风险。2.全球市场竞争加剧的风险。3.市场限制政策收紧的风险。

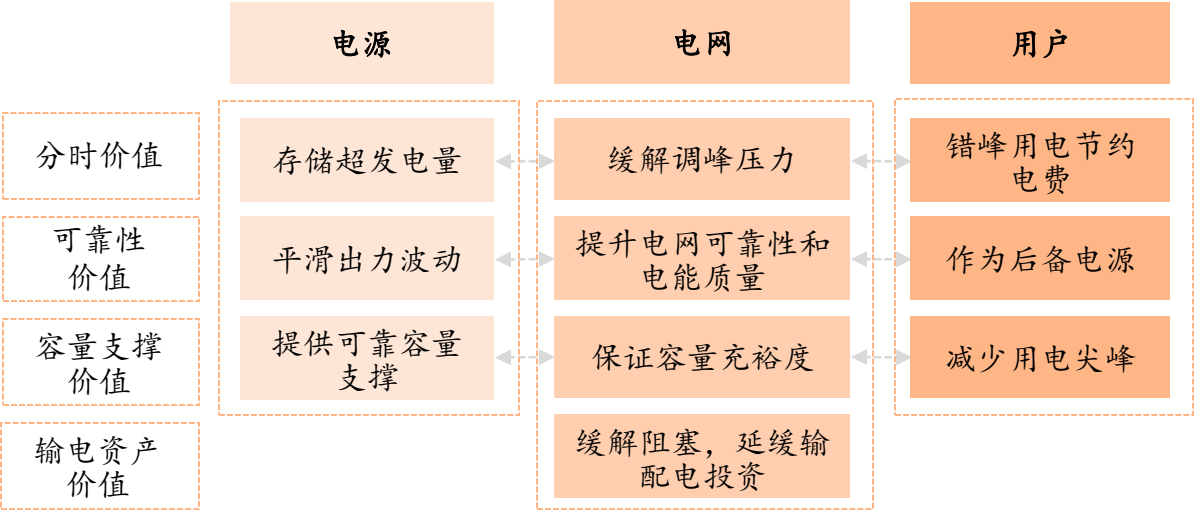
## 目录CONTENTS

- ① 一、用户侧：储能装机的重要类型，需求多点开花
- ② 二、发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼
- ③ 三、新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖
- ④ 四、参与者：业务构成和区域布局各异
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

# 1.1 储能可应用于电力系统各个环节

- 电力系统由发电、输电、变电、配电、用电等环节构成，储能可用于电力系统的各个环节。
- 电源、电网侧（大储）**：安装于电源侧、电网侧的储能系统装机规模较大，通常称为大储。大储可以实现调峰、调频、备用容量、平滑出力、缓解电网阻塞等功能，从而提升电力系统灵活性，提高新能源电能质量和消纳水平。
- 用户侧（户储工商储）**：包括居民、工商业等用电方，配置储能（可结合分布式光伏配置）可节约用电成本、保障用电稳定。

◆ 储能为电力系统各参与者提供价值



资料来源：国家能源互联网产业及技术创新联盟，派能科技招股说明书，平安证券研究所

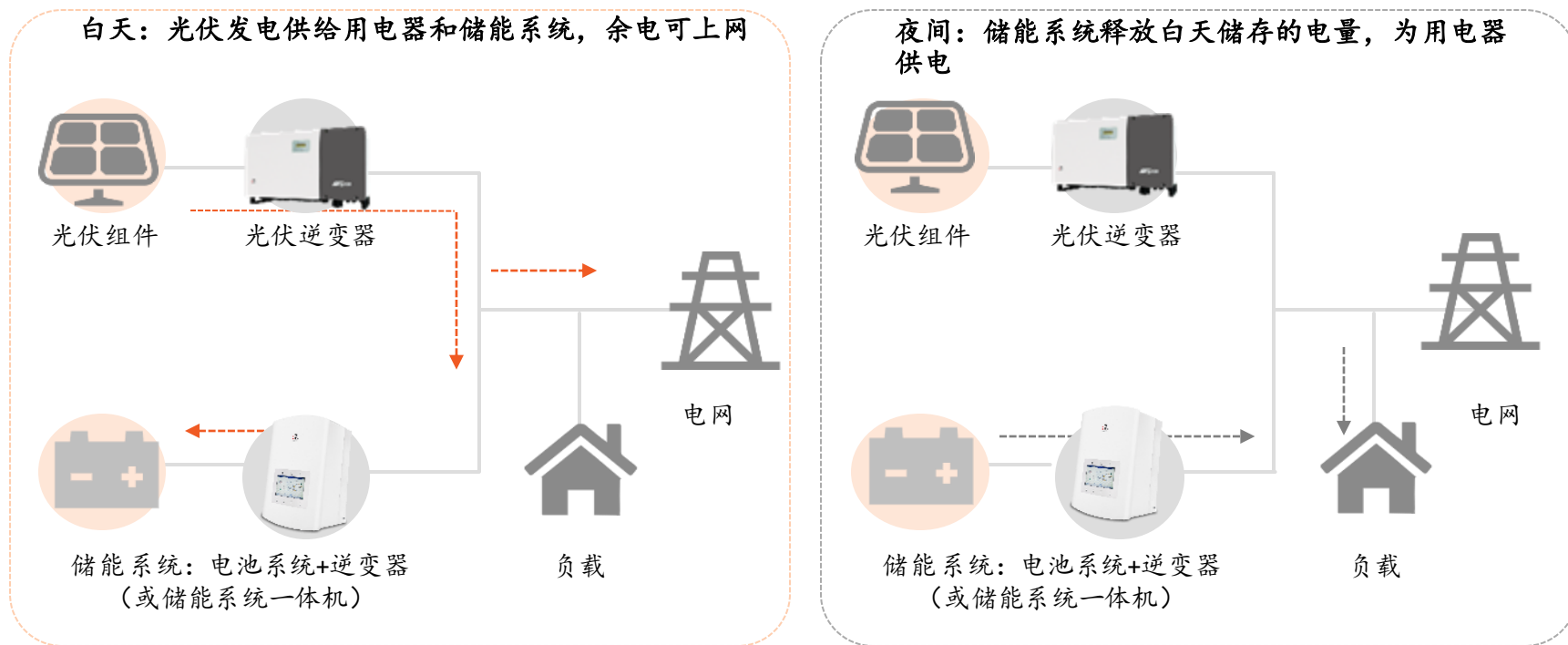
◆ 储能应用场景及用途



## 1.2 户储：面向家庭用户，用户有需求，政策强支持

- 户储是用于家庭用户的储能系统，用户有需求，政策强支持。
- 对用户而言，户储系统可助力节约用电成本、保障用电稳定性，高电价、停电等因素激励用户自发购置户储；
- 对电力系统而言，户储可以减小户用光伏对电力系统的冲击，提高电力系统的柔性，并提高用户在负荷高峰或自然灾害期间的抗风险能力，各国通过补贴政策予以支持。

◆ 户用光储系统工作示意图



资料来源：固德威招股说明书，平安证券研究所

## 1.3 工商储：为工商业用户节省用电支出，产品容量分布各异

- **工商业储能安装于工商业用户侧，为用户节约用电成本、提升用电稳定性。** 工商业储能安装于用户侧，在电力系统中可以提供需求侧响应功能，平滑负荷，提高电力系统的稳定性。对于用户而言，在分时电价机制下，工商储系统可以通过“峰谷套利”，即谷时充电、峰时用电，帮助用户节省电费支出；同时，工商业储能系统可以起到应急备电的作用，提升用电稳定性。经济性和用电稳定性构成用户购置工商业储能系统的主要动力。
- **从产品形态来看，工商业储能产品包括机柜式和集装箱式两种。** 工商业储能电站规模在数百千瓦时~数兆瓦时不等。各主要参与者的工商业储能产品包括机柜式（百kWh级）和集装箱式（MWh级）两种。机柜式产品采用模块化设计，便于安装与扩容；集装箱式产品则与大储直流侧集装箱大致相同，但由于不向电网反送电，仅用于自用电、峰谷套利，系统构成和调度模式存在一定区别。

### ◆ 工商业储能机柜典型产品图例



- 宁德时代EnerOne+
- 标称电量372kWh



- 阳光电源PowerStack系列
- 标称电量215-225kWh



- 德业股份工商储系统MS-G215
- 标称电量215KWh

### ◆ 大型工商业储能产品图例



- Tesla Megapack 3
- 标称电量5MWh



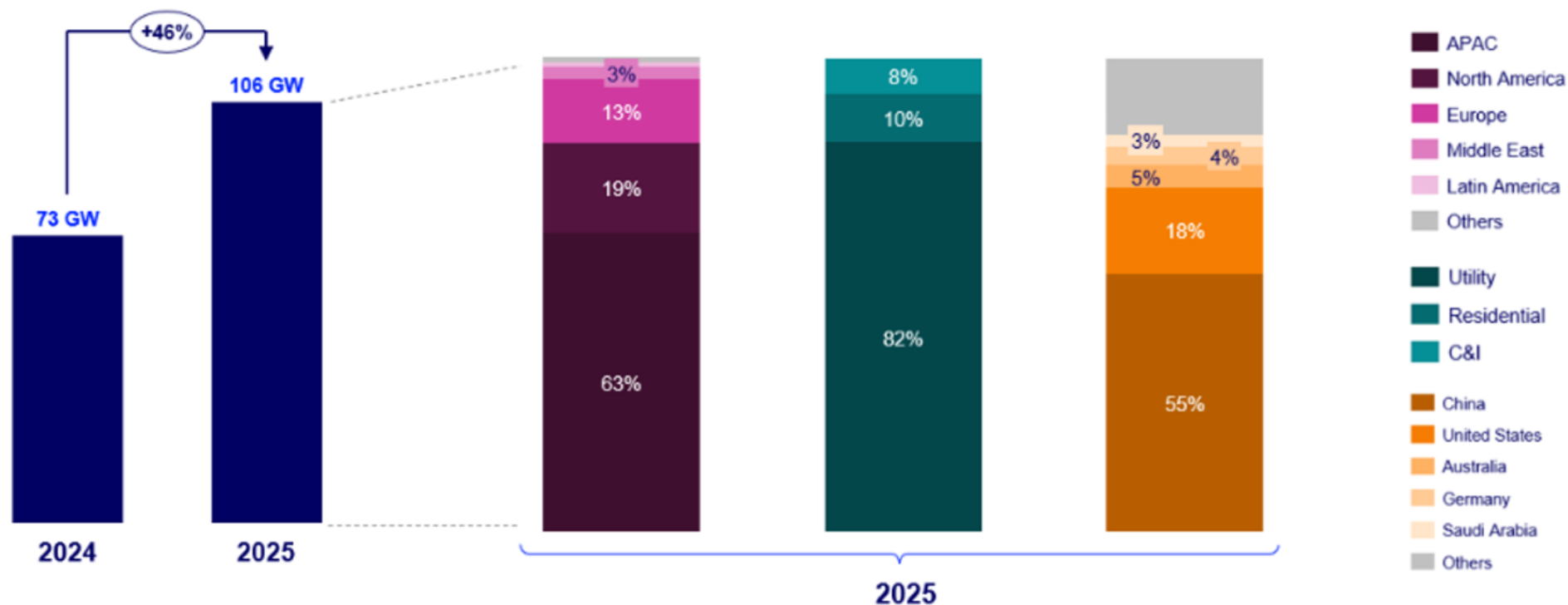
- 阳光电源PowerTitan
- 标称电量10MWh

资料来源：各公司官网，36氪，平安证券研究所

## 1.4 装机现状：用户侧储能约占全球储能装机的18%

- 装机现状：用户侧储能约占全球储能装机的18%** 根据Wood Mackenzie数据，2025年，全球储能新增装机功率106GW，同比增长46%；从类别来看，大储是装机主要类型，/大储/工商储分别占2025年新增装机功率的82%/10%/8%，据此计算，2025年全球户储、工商储装机功率分别为10.6/8.5GW。从装机主要区域来看，中国/美国/欧洲市场分别占据新增装机的55%/18%/13%。

### ◆ 2025年全球储能分场景/分区域装机情况（单位：GW）

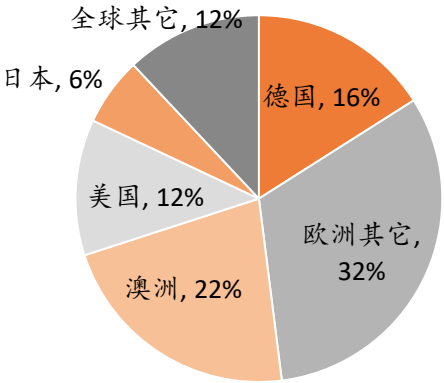


资料来源：Wood Mackenzie，平安证券研究所

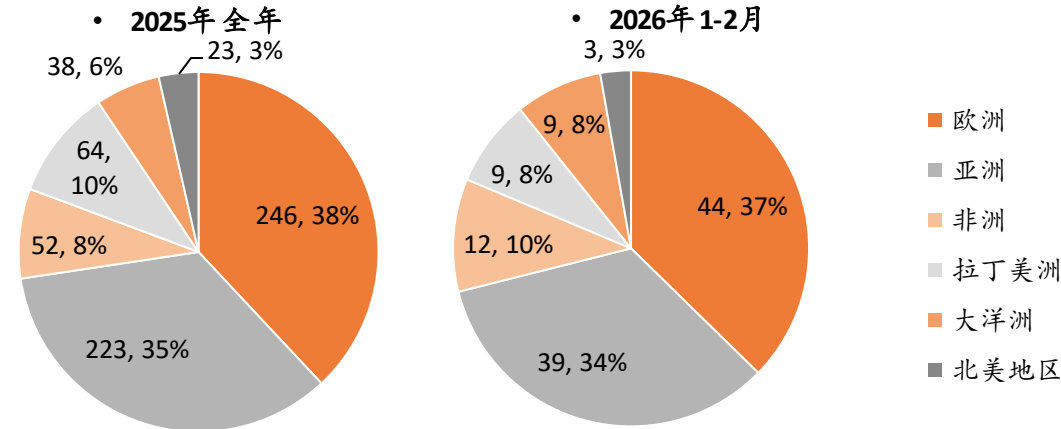
## 1.4 户储工商储：欧洲、澳洲和新兴市场均占据重要地位

- **发达市场和新兴市场均有部署户储工商储的诉求。**户储、工商储安装于用户侧，可实现节约用电成本和保障供电的功能。欧洲等发达市场电价高昂，同时有能源转型诉求，高电价和补贴驱动下，用户可通过安装光伏+储能系统，实现自主供电、节约电费。新兴市场则面临电网设施薄弱、断电频繁、用电价格高等难题，用户存在保障供电和降低用电成本诉求，有部署储能系统的动力。
- **户储工商储：欧洲、澳洲和新兴市场均占据重要地位。**市场分布来看，高工产研统计，欧洲是全球户储第一大市场，2025年新增装机占全球的48%；澳洲市场紧随其后，2025年新增装机占全球的22%。但高工产研表示，新兴市场中存在较多离网项目，难以纳入统计，新兴市场户储实际份额很可能高于该数据口径。从我国逆变器出口区域结构来看，2025年亚非拉市场占我国逆变器出口的53%，侧面反映其光储需求体量庞大，而分布式的户储工商储相对更适应电网设施薄弱的新兴市场的需求，新兴市场在户储需求中亦占据重要位置。

◆ 2025年全球户储新增装机市场分布  
(容量占比，GGII统计)



◆ 我国逆变器出口区域结构 (金额占比，单位：亿元，%)



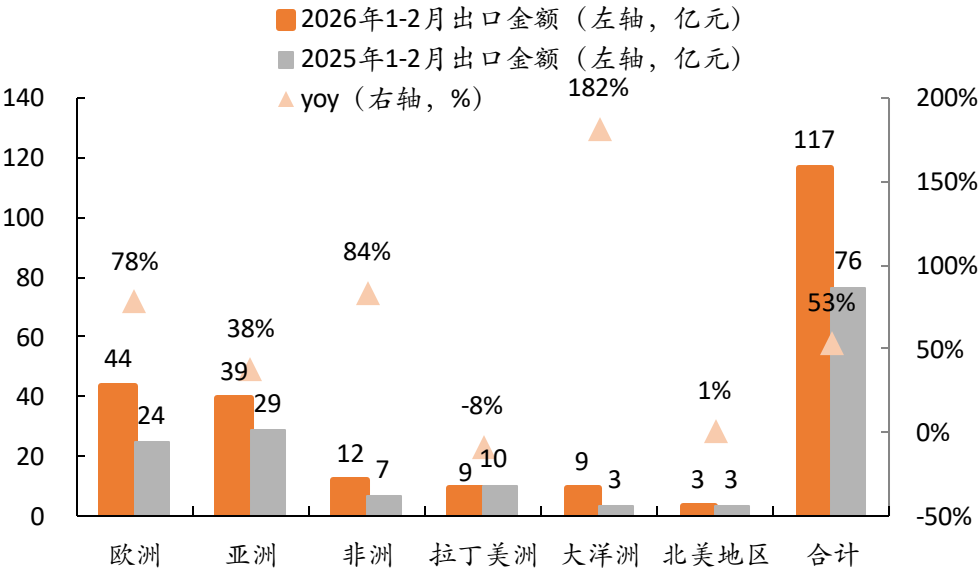
■ 欧洲  
■ 亚洲  
■ 非洲  
■ 拉丁美洲  
■ 大洋洲  
■ 北美地区

资料来源：高工产研，海关总署，平安证券研究所

# 1.4 1-2月，发达市场和新兴市场逆变器出口数据均有亮眼表现

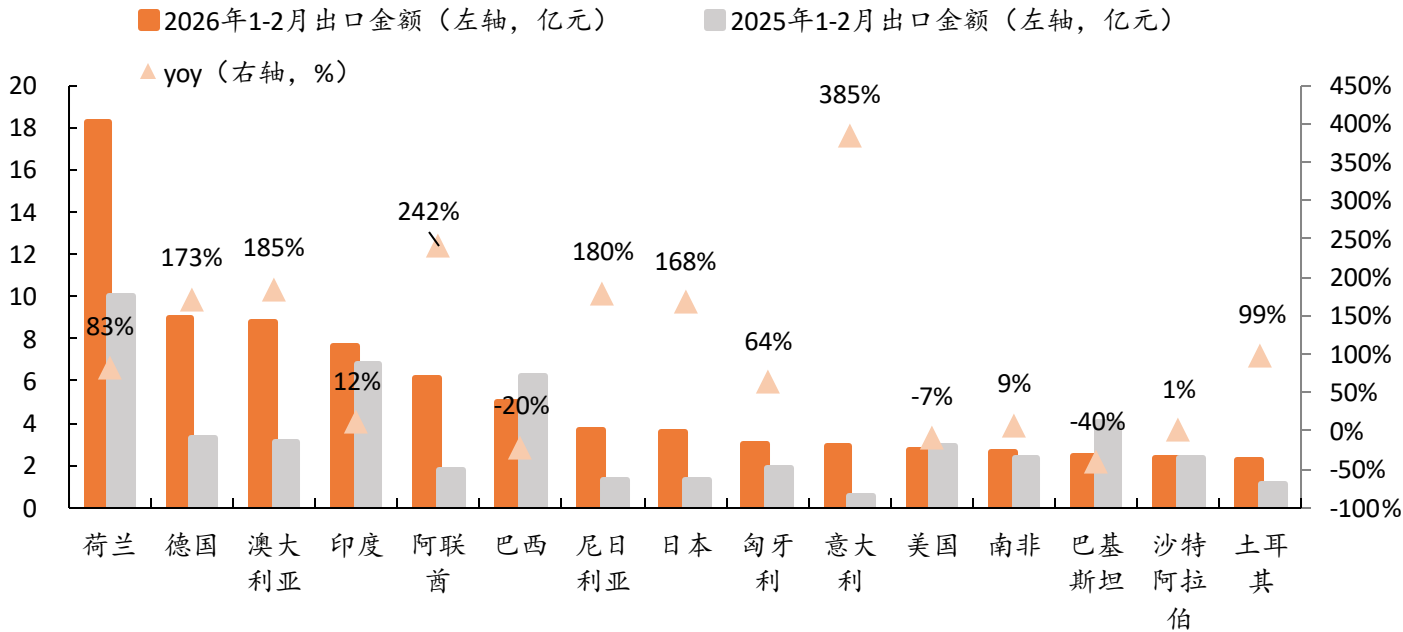
- 洲度表现：欧洲、非洲回暖明显，澳洲继续强劲增势。** 逆变器出口数据是反应海外户储工商储需求的重要口径。发达市场方面，欧洲市场明显回暖，1-2月我国出口欧洲逆变器金额44亿元，同比增长78%；澳洲市场快速增长，1-2月我国出口大洋洲逆变器金额9亿元，同比增长182%。新兴市场方面，1-2月我国出口亚洲/非洲/拉美市场的逆变器金额分别为39/12/9亿元，同比变化率分别为+38%/+84%/-8%，亚非呈现有力增长。
- 国别表现：欧洲、澳洲发达市场表现突出。** 1-2月，荷兰、德国、澳大利亚、意大利等发达市场增速表现突出；新兴市场方面，阿联酋、尼日利亚、土耳其等市场呈现亮眼增长。

◆ 1-2月我国出口各洲逆变器金额及同比变化幅度



资料来源：海关总署，平安证券研究所

◆ 2026年1-2月我国逆变器主要市场出口金额及同比变化

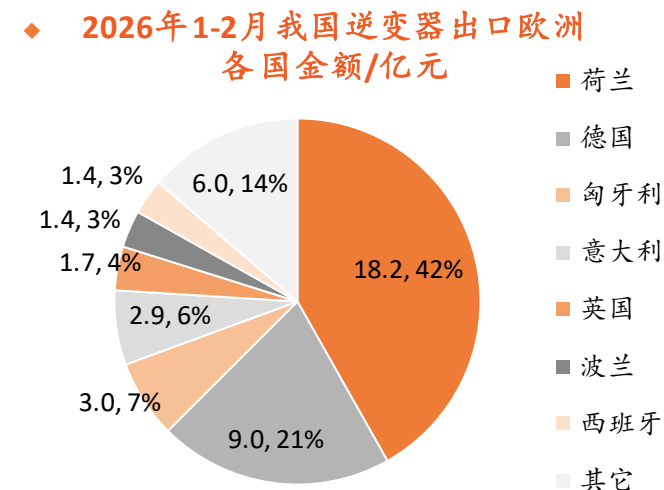


## 目录CONTENTS

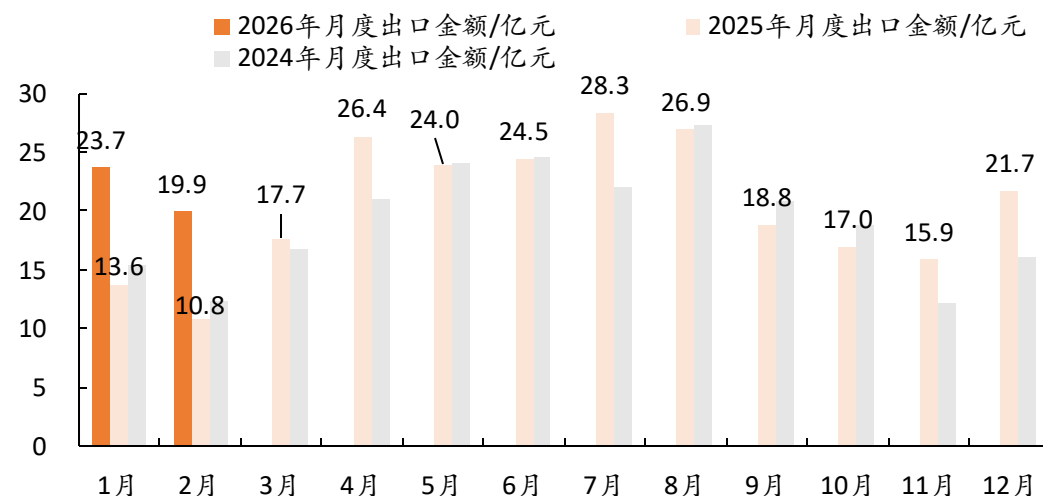
- ① 一、用户侧：储能装机的重要类型，需求多点开花
- ② 二、发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼
- ③ 三、新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖
- ④ 四、参与者：业务构成和区域布局各异
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

## 2.1 欧洲：1-2月我国出口欧洲逆变器金额同比快速增长

- 1-2月，我国出口欧洲逆变器金额同比快速增长。**2026年1-2月，我国出口欧洲逆变器44亿元，同比+78%。1-2月，欧洲市场尚未受到地缘冲突因素刺激，但逆变器出口金额已呈现快速回升，我们认为主要由于库存回到健康水平，以及部分市场补贴政策刺激需求增长。欧洲户储市场景气初显。
- 荷兰、德国是我国逆变器出口欧洲主要市场。**荷兰和德国是我国逆变器出口欧洲的两大主要市场，1-2月出口金额分别占欧洲市场的42%和21%。1-2月，我国出口荷兰、德国、匈牙利、意大利、波兰的逆变器金额同比较快增长。

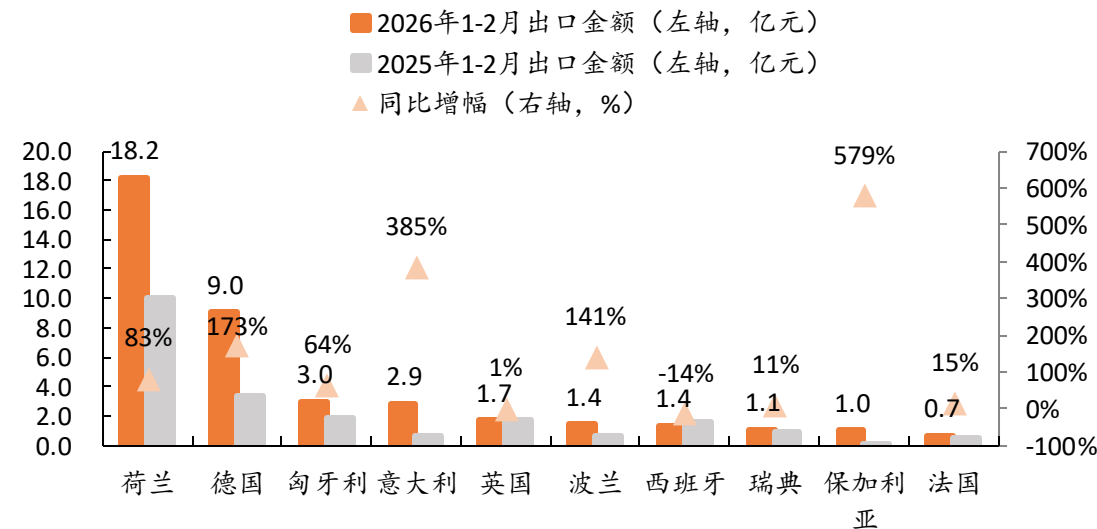


◆ 我国各月度出口欧洲的逆变器金额



资料来源：海关总署，平安证券研究所

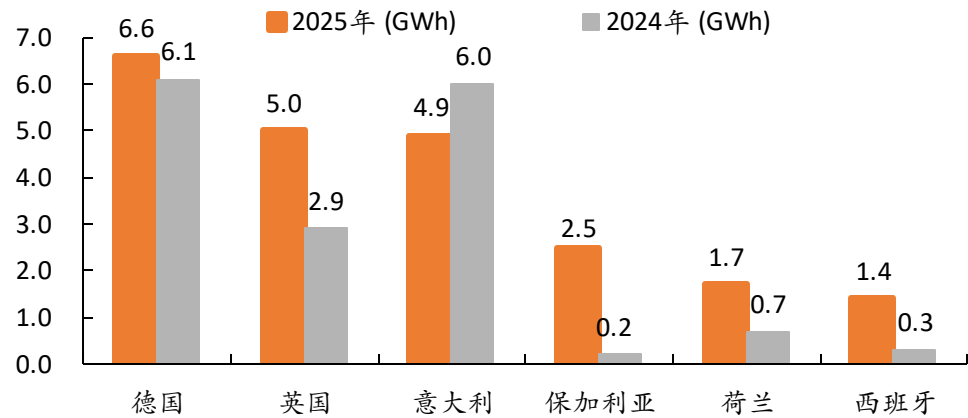
◆ 1-2月我国逆变器出口欧洲主要地区金额及同比增幅



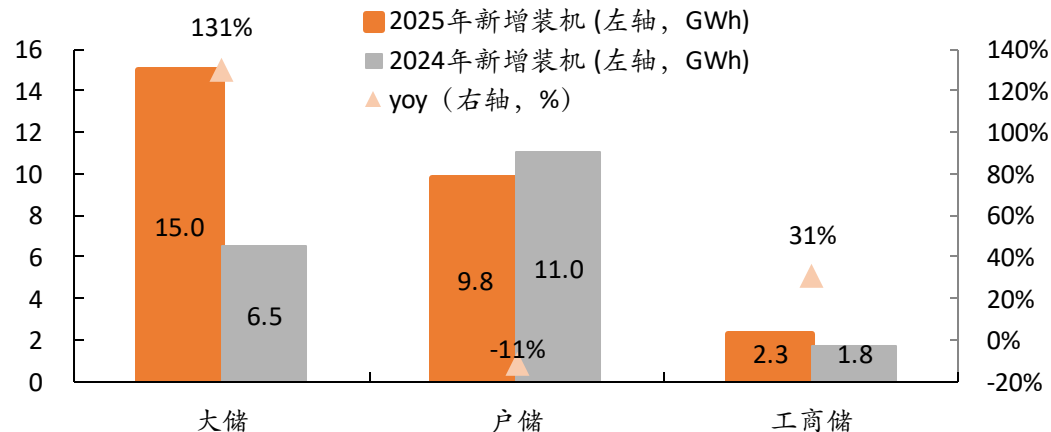
## 2.1 欧洲储能市场回顾：大储快速增长，工商储潜力仍存

- 2025年欧洲大储和工商储增长迅速，德、英、意、东欧市场表现突出。根据欧洲光伏协会（Solar Power Europe，以下简称SPE）报告《EU Battery Storage Market Review 2025》，2025年欧洲新增储能装机27.1GWh，同比增长45%，其中大储/户储/工商储分别新增15.0/9.8/2.3GWh，同比分别+131%/-11%/+31%。区域分布来看，德国、英国、意大利是欧洲储能前三大市场。
- 大储：根据SPE，2025年意大利是欧盟大储装机的第一大市场，德国次之；西班牙、保加利亚和罗马尼亚紧随其后，欧盟补贴激励大储需求增长；荷兰、法国大储装机体量较小，但呈现快速增长。
- 户储：根据SPE，由于电价回落、部分市场补贴退坡，2025年欧洲户储市场表现偏弱；但罗马尼亚、匈牙利等市场在补贴支持下呈现增长。由于储能系统成本降低、以及政策框架支持，荷兰、德国、奥地利等市场仍表现出韧性。
- 工商储：SPE认为欧洲工商储装机潜力有待释放。2025年德国是欧盟工商储第一大市场，接近500MWh，其次是荷兰和意大利，均低于300 MWh。欧洲工商储主要用于提高光伏自发自用/避免峰段电费，收益模式有待进一步成熟，方可发挥其装机潜力。

欧洲主要市场2024-2025年储能新增装机情况



欧盟2024-2025年储能新增装机类型分布

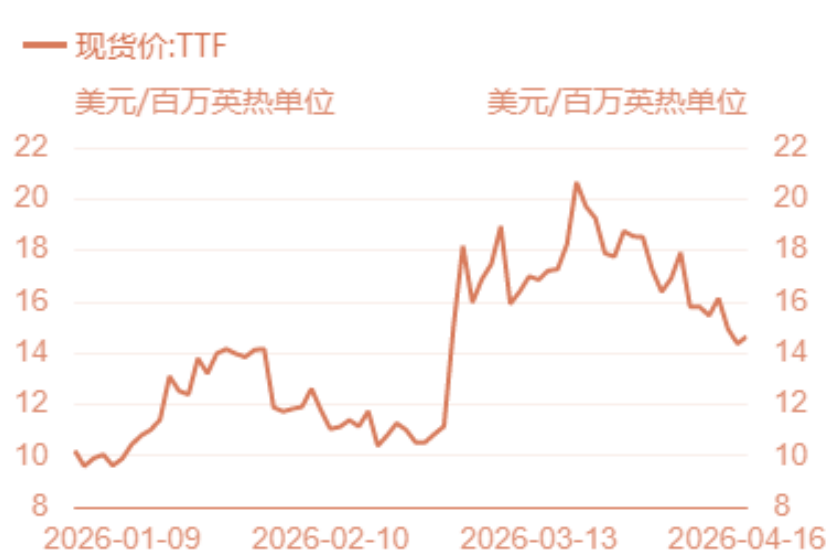


资料来源：《EU Battery Storage Market Review 2025》，Solar Power Europe，平安证券研究所

## 2.1 欧洲储能市场展望：气价上升、能源安全和补贴驱动，户储有望快速增长

- 气价上升、能源安全和补贴驱动，户储有望快速增长。3月初以来，地缘冲突影响下，欧洲天然气价格呈现快速上涨。能源价格上升情形下，欧洲家庭和工商业用户对自主供电、降低用电成本和保障能源安全的诉求提升，户储工商储需求有望迎来强劲增长。根据高工储能，3月初以来，户储板块多家领先企业排单饱满，一定程度反映了户储市场的高景气。展望后市，英国、乌克兰、荷兰等市场有望在政策补贴、重建需求等因素下迎来亮眼表现，欧洲市场空间可期。

◆ 3月以来，欧洲天然气价格中枢上移



资料来源：同花顺 iFinD，高工储能，科超云公众号，平安证券研究所

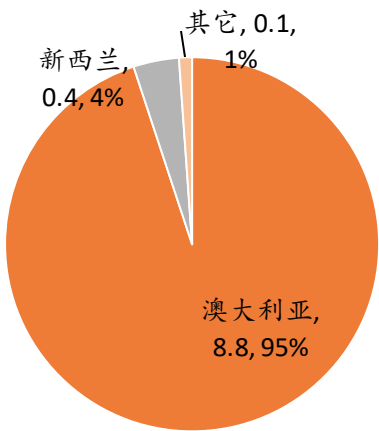
◆ 欧洲户储部分亮点市场驱动因素

| 市场  | 核心驱动因素        | 补贴政策详情                                                             | 市场预期（高工储能）                             |
|-----|---------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 英国  | 强制配置+大规模补贴    | 1. 强制令：2026年起明确要求新建建筑必须配置光伏。<br>2. 温暖家园计划：投入150亿英镑支持家庭能源升级（光储+热泵）。 | 预计带动300万户新增光伏，对应约24GWh户储增量。            |
| 乌克兰 | 战后重建+生存刚需     | 政策支持，叠加免息贷款等恢复性措施。                                                 | 发电设施损毁，停电常态；预计2026装机超2GWh，重建期潜力达34GWh。 |
| 荷兰  | 政策退坡倒逼（取消净计量） | 取消净计量政策，户用光伏难以获得余电上网收益，倒逼存量用户加装储能。                                 | 存量配储率低，政策变化预计带来20GWh+增量。               |
| 匈牙利 | 高比例投资补贴       | 推出1000亿福林户储补贴，覆盖每户超80%的投资成本。                                       | 高补贴直接降低用户门槛，刺激安装需求。                    |
| 波兰  | 延续性补贴         | 计划拨款5亿兹罗提延续“我的电力”补贴计划。                                             | 支持户用光伏及储能安装，维持市场热度。                    |

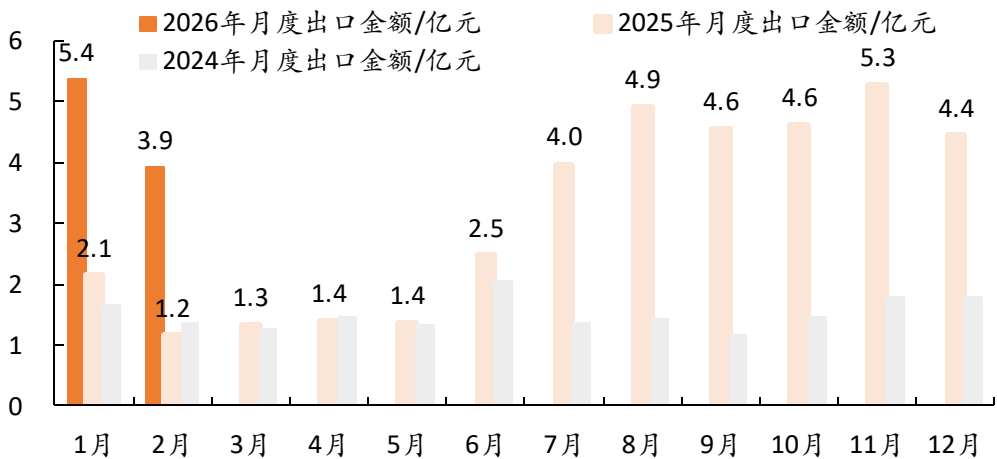
## 2.2 大洋洲：需求快速增长，澳大利亚户储补贴驱动

- 大洋洲逆变器出口表现亮眼，澳大利亚是主要市场。根据海关总署，2026年1-2月，我国出口大洋洲逆变器金额9.3亿元，同比增长182%。1-2月，澳大利亚是我国逆变器出口的第三大市场，出口金额为8.8亿元，同比增长185%。
- 澳大利亚户储补贴扩容，驱动需求快速增长。2025年7月，澳大利亚启动“联邦廉价家用电池计划”，承诺提供23亿澳元财政投入，为用户安装户储系统降低30%的费用支出。12月，澳大利亚联邦政府宣布对这一补贴计划进行重大扩容，承诺向该计划额外拨款约50亿澳元，扩容后补贴规模从最初的23亿澳元增至约72亿澳元，达到之前的3倍以上。补贴政策有望进一步促进澳洲户储需求增长。

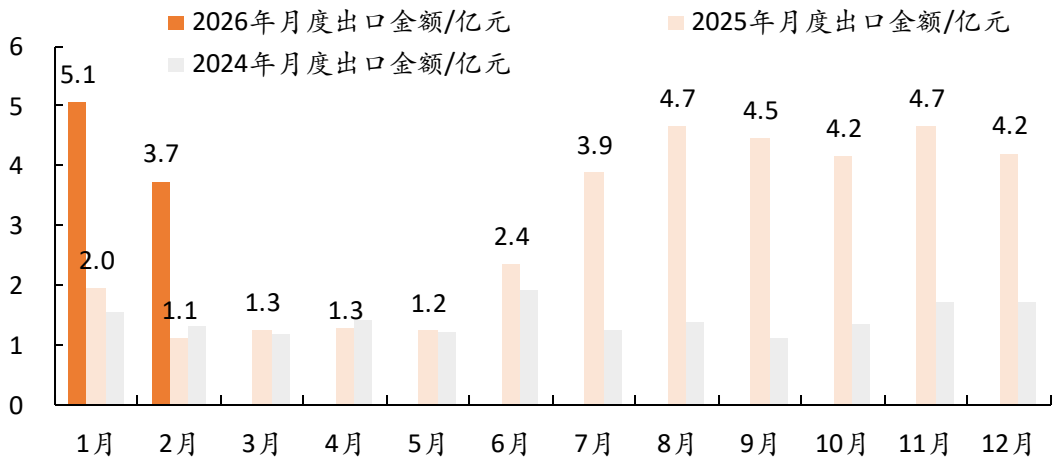
◆ 2026年1-2月我国逆变器出口大洋洲各国金额/亿元



◆ 我国各月度出口大洋洲的逆变器金额



◆ 我国各月度出口澳大利亚的逆变器金额



资料来源：海关总署，平安证券研究所



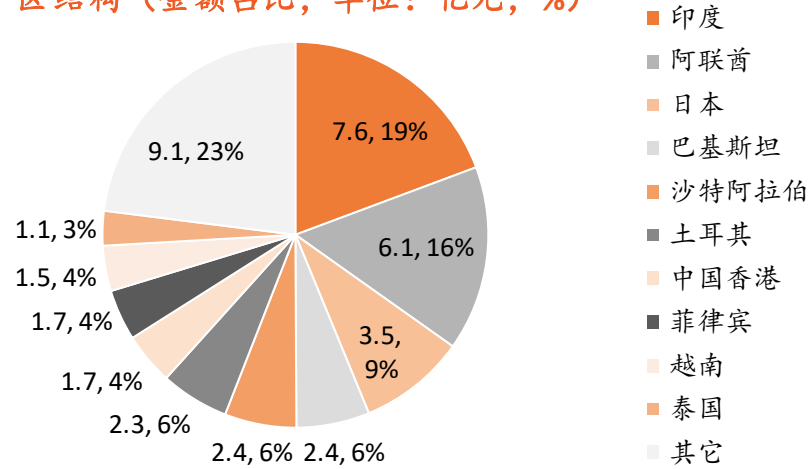
## 目录CONTENTS

- ① 一、用户侧：储能装机的重要类型，需求多点开花
- ② 二、发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼
- ③ 三、新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖
- ④ 四、参与者：业务构成和区域布局各异
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

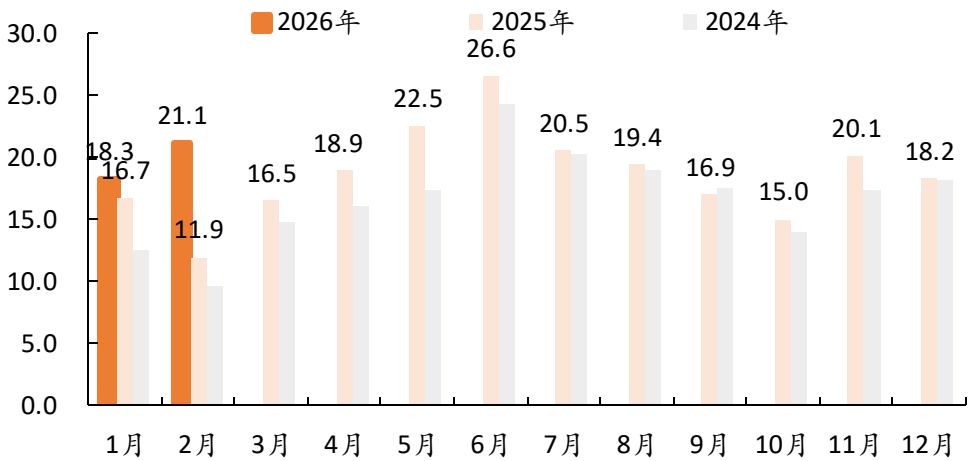
### 3.1 亚洲市场：1-2月需求同比增长，南亚和中东贡献主要需求

- 我国出口亚洲市场的逆变器金额同比增长。2026年1-2月，我国出口亚洲逆变器金额39.4，同比增长38%。
- 区域结构来看，南亚和中东市场占据重要地位。1-2月，我国逆变器出口亚洲的主要市场包括南亚的印度、巴基斯坦，中东的阿联酋、沙特、土耳其，东南亚的菲律宾、越南、泰国等。1-2月，我国逆变器出口增速较为突出的地区包括阿联酋、菲律宾、日本、越南、土耳其等。

2026年1-2月我国逆变器出口亚洲国家或地区结构（金额占比，单位：亿元，%）

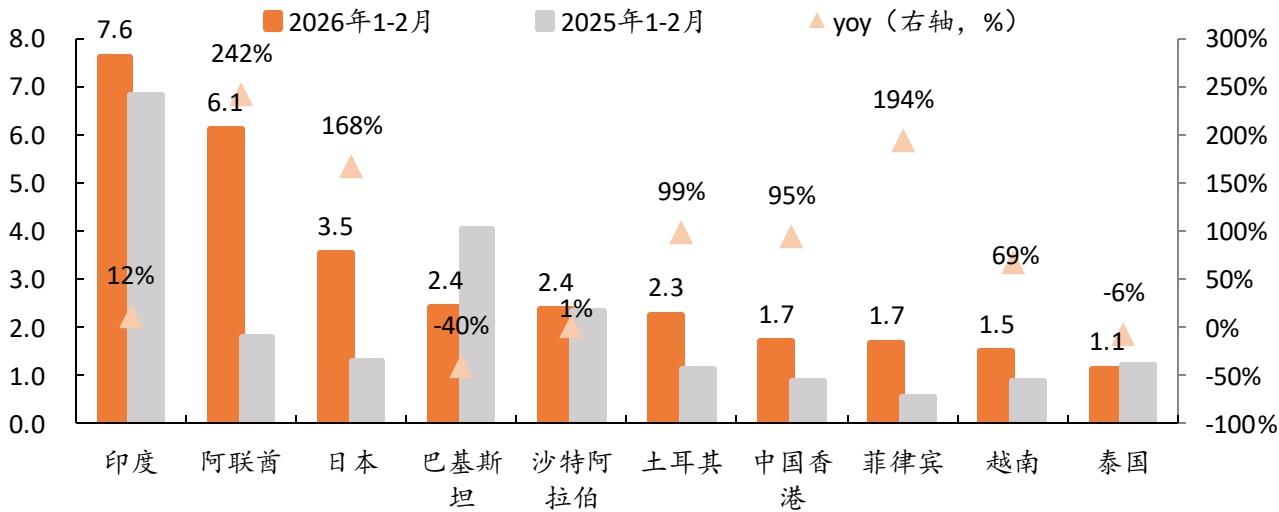


我国各月出口亚洲逆变器金额/亿元



资料来源：海关总署，平安证券研究所

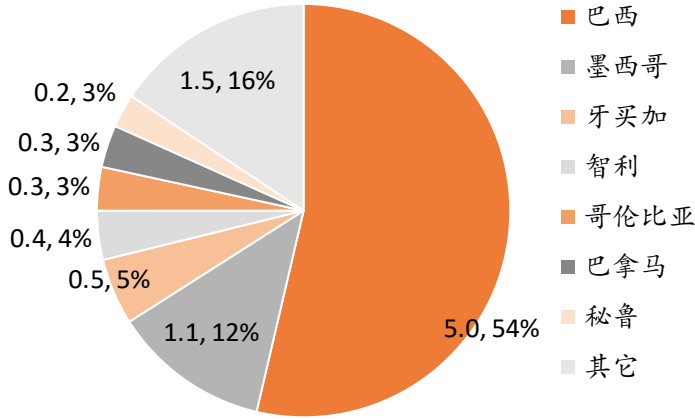
2026年1-2月我国逆变器出口亚洲前十大市场金额（亿元）及增幅



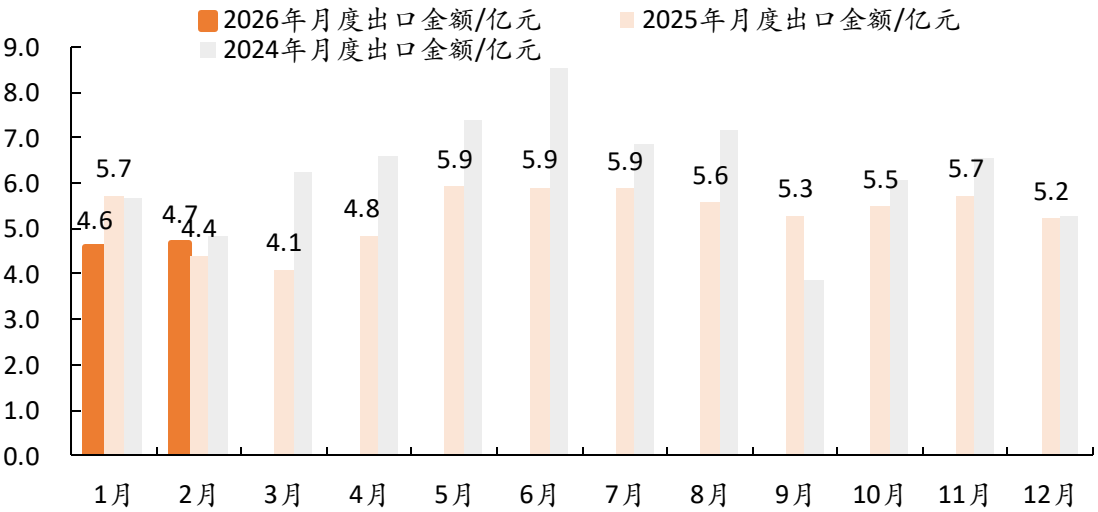
### 3.2 拉美市场：1-2月逆变器出口同比下降，巴西是最主要市场

- 1-2月，我国出口拉丁美洲逆变器金额同比下降。2026年1-2月，我国出口拉美逆变器金额9.3亿元，同比-8%。
- 巴西市场承压，小基数市场较快增长。1-2月，我国出口巴西的逆变器金额占出口拉美金额的54%，巴西占据拉美逆变器需求的大部分；墨西哥、牙买加、智利、秘鲁市场同比有所增长。2025年，巴西高利率环境一定程度抑制了光储投资：2024年9月以来连续七次加息后，基准利率在2025年7月底达到15%；2026年3月下调至14.75%，高利率环境有所松动。2025年12月，巴西发布了第15.296号法律，首次建立了储能的法律框架，解决了储能充放电“双重征税”的问题，并提出了减免关税和联邦税等鼓励政策，储能收益模式有望优化，或将推动需求端表现改善。

◆ 2026年1-2月我国逆变器出口拉丁美洲各国金额/亿元

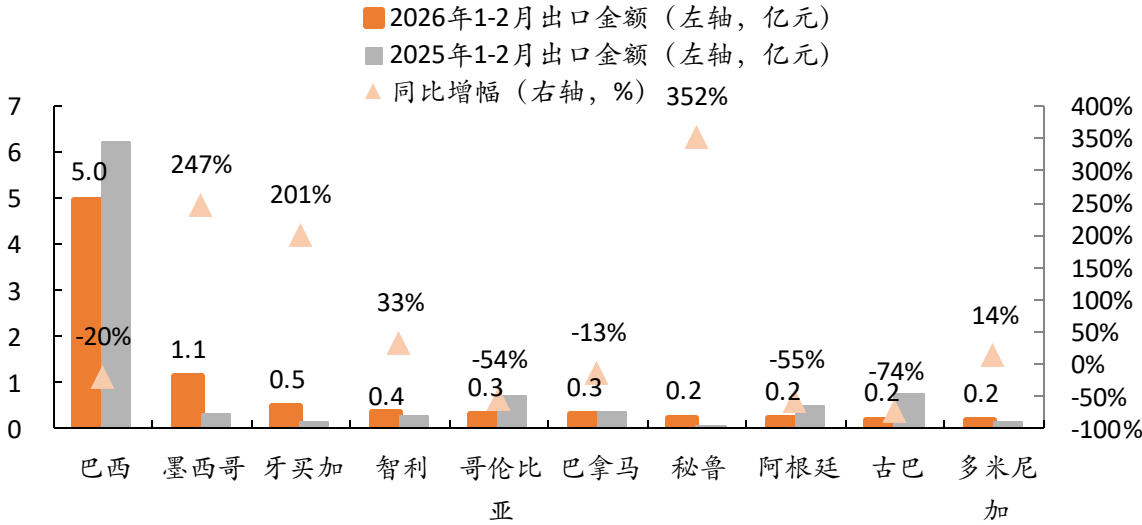


◆ 我国各月度出口拉丁美洲逆变器金额



资料来源：海关总署，平安证券研究所

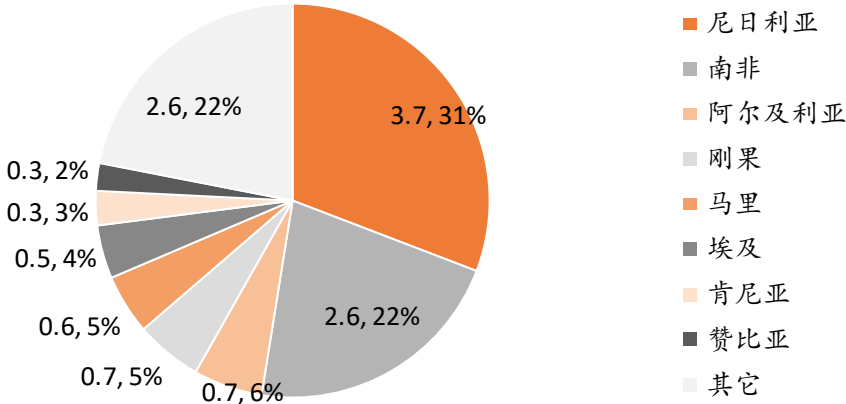
◆ 1-2月我国逆变器出口拉美主要地区金额及同比增幅



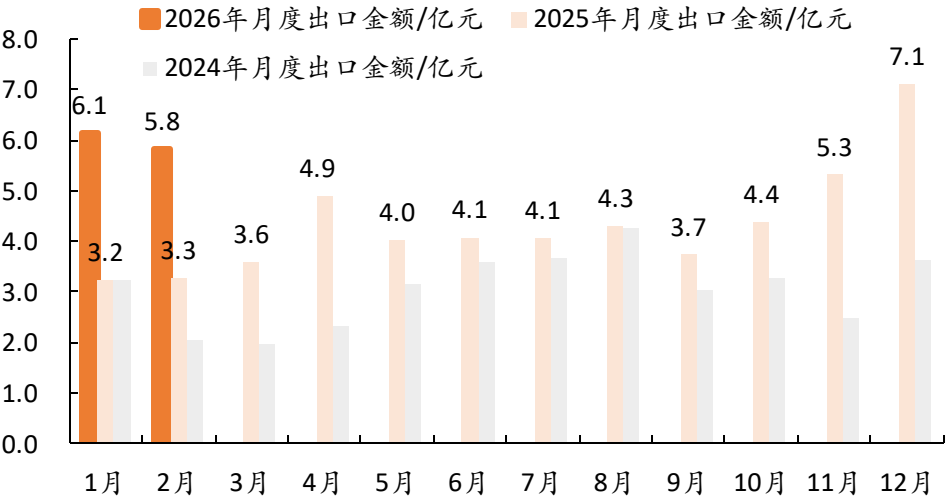
### 3.3 非洲市场：1-2月逆变器出口同比快速增长

- 1-2月，我国出口非洲逆变器金额同比快速增长。2026年1-2月，我国出口非洲逆变器金额12亿元，同比+84%。
- 南非需求同比回暖，尼日利亚和小基数市场呈现增长。尼日利亚和南非是我国逆变器出口非洲的前两大市场，两者占我国出口非洲逆变器金额的一半以上。1-2月，尼日利亚市场同比快速增长，南非市场也有所回暖。此外，阿尔及利亚、刚果等小基数市场也呈现快速增长。

◆ 2026年1-2月我国逆变器出口非洲各国金额及占比（亿元，%）

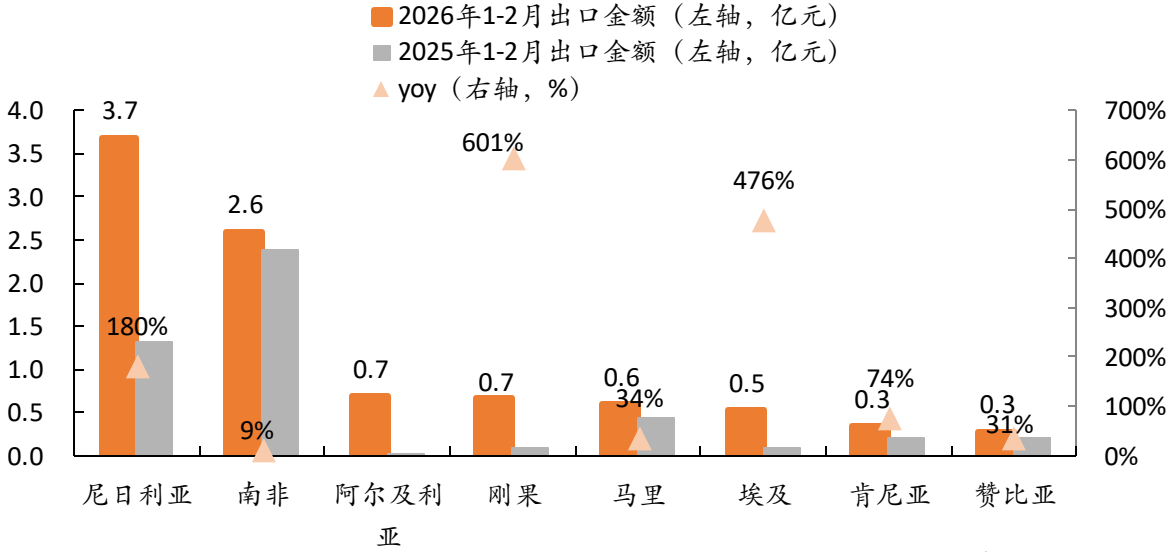


◆ 我国各月度出口非洲地区逆变器金额



资料来源：海关总署，平安证券研究所

◆ 2026年1-2月我国逆变器出口非洲主要国家金额及同比增速



备注：由于阿尔及利亚2025年同期基数小，同比增速过高（3783%），故不在图中显示

## 目录CONTENTS

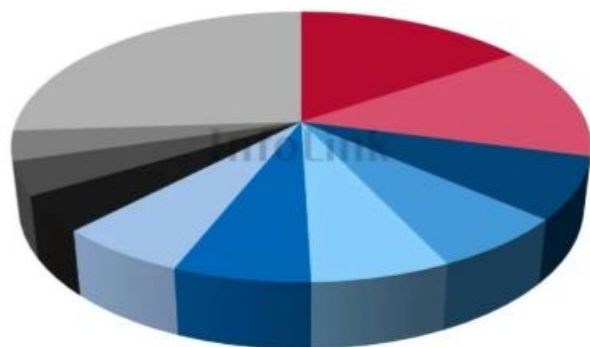
- ① 一、用户侧：储能装机的重要类型，需求多点开花
- ② 二、发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼
- ③ 三、新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖
- ④ 四、参与者：业务构成和区域布局各异
- ⑤ 五、投资建议及风险提示

## 4.1 竞争格局：全球市场广阔且分散，不同参与者优势市场各异

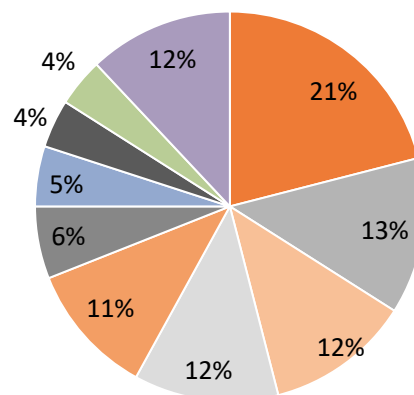
- **全球户储市场广阔且分散，不同参与者各有其优势市场。** 户储市场遍及全球多国，市场竞争格局相对分散，不同市场的优势参与者有所区别。
- **全球市场方面**，根据Infolink统计，2025年全球户储系统企业出货量份额前五大企业分别是特斯拉、华为、比亚迪、阳光电源和思格新能源，全球户储市场CR5略低于50%。整体来看，全球户储市场较为分散，不同企业可在各自的优势市场实现差异化竞争。
- **欧洲市场方面**，EUPD统计，2025年欧洲户储市场前三大参与者依次为比亚迪、华为、古瑞瓦特，前三大玩家占据46%市场份额；其余参与者具体份额未列明，主要包括国内的麦田能源、派能科技、固德威，以及德国本土品牌E3DC、Fenecon、VARTA Storage。
- **澳洲市场方面**，公开信息中暂无全年参与者份额情况，Sunwiz 2025年3月统计信息可作为户储市场参与者情况的参考。根据Sunwiz统计，2025年3月，澳大利亚户储市场前三大参与者为思格新能源、阳光电源、沃太能源；国内多家企业均在澳洲有业务布局。

◆ 2025年全球户储系统企业出货量份额

■ Tesla  
■ 华为  
■ 比亚迪储能  
■ 阳光电源  
■ 思格新能源  
■ 派能科技  
■ 德业股份  
■ 麦田能源  
■ 大秦数能  
■ 艾罗能源  
■ 其他

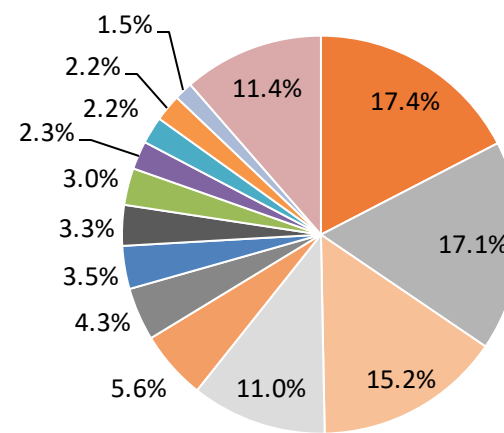


◆ 2025E欧洲户储市场参与者份额构成



■ 比亚迪  
■ 华为  
■ 古瑞瓦特  
■ 未知  
■ 未知  
■ 未知  
■ 未知  
■ 未知  
■ 未知  
■ 其它

◆ 2025年3月澳大利亚户储市场参与者份额构成

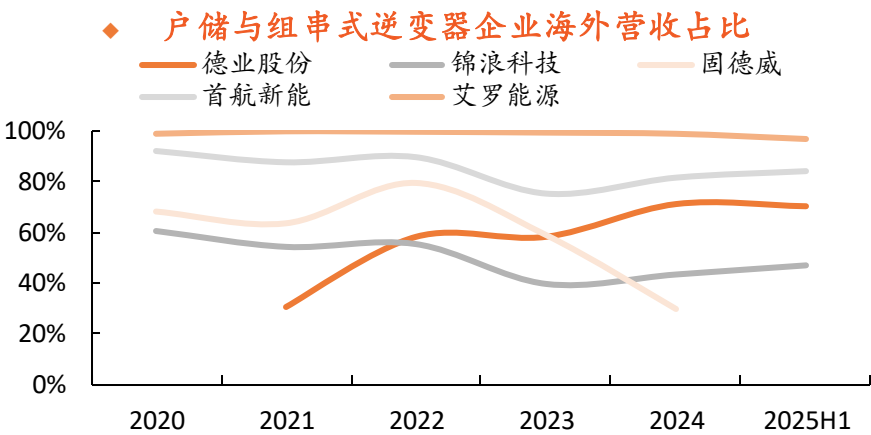


■ 思格新能源  
■ 阳光电源  
■ 沃太能源  
■ 特斯拉  
■ 海能实业  
■ 古瑞瓦特  
■ 三晶电气  
■ 比亚迪  
■ 固德威  
■ 贝瓦科技  
■ 艾罗能源  
■ SolarEdge  
■ 德业股份  
■ 其它

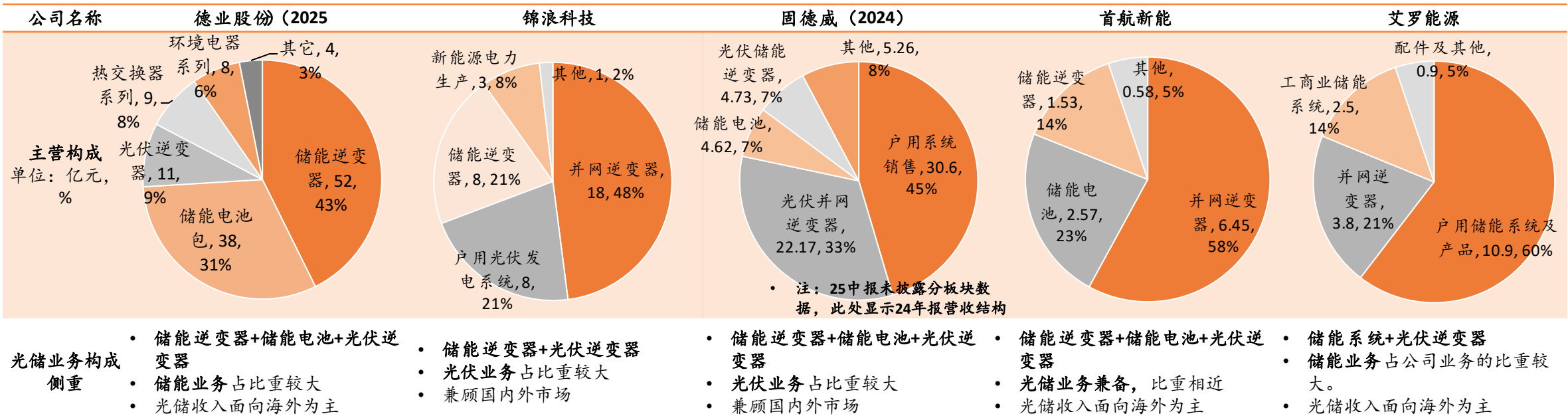
资料来源：Infolink, EUPD Research, Sunwiz, acbnews, 平安证券研究所

## 4.2 户储工商储板块参与者业务构成比较

- 户储主要参与者业务构成有一定相似性，但光储侧重不同。各参与者业务布局有其相似之处，均覆盖分布式光伏逆变器和储能产品（户储/工商储）；但业务和区域布局有不同侧重。德业股份、艾罗能源更侧重储能，首航新能光储业务各半，这三家企业新能源业务布局以海外为主；锦浪科技、固德威更侧重光伏组串式逆变器，业务布局兼顾国内外。



◆ 户储与组串式逆变器企业主营业务构成（除单独标注外均为25H1）



资料来源：公司公告，wind，平安证券研究所

注：为了显示清晰，除了光储业务及单项营收占比10%以上的业务板块，其他业务相关收入加总显示为“其他”板块。

## 4.3 户储与组串式逆变器企业区域市场布局

- 户储与组串式逆变器环节，主要参与者地域分布情况如下：
- 德业股份市场布局广泛，覆盖亚非拉新兴市场 and 欧洲市场，新兴市场竞争实力强。公司把握华为工商储市场机遇，工商储快速贡献增量。
- 锦浪科技业务布局遍及亚太及欧美市场，2025年上半年起海外营收占比进一步增加，海外储能业务贡献增量。
- 固德威境外业务以欧洲为主，2024年起境内业务占比快速上升。
- 艾罗能源、首航新能境外业务以欧洲发达市场为主，同时积极拓展亚非拉新兴市场、澳洲市场等。

### ◆ 户储与组串式逆变器企业区域市场布局

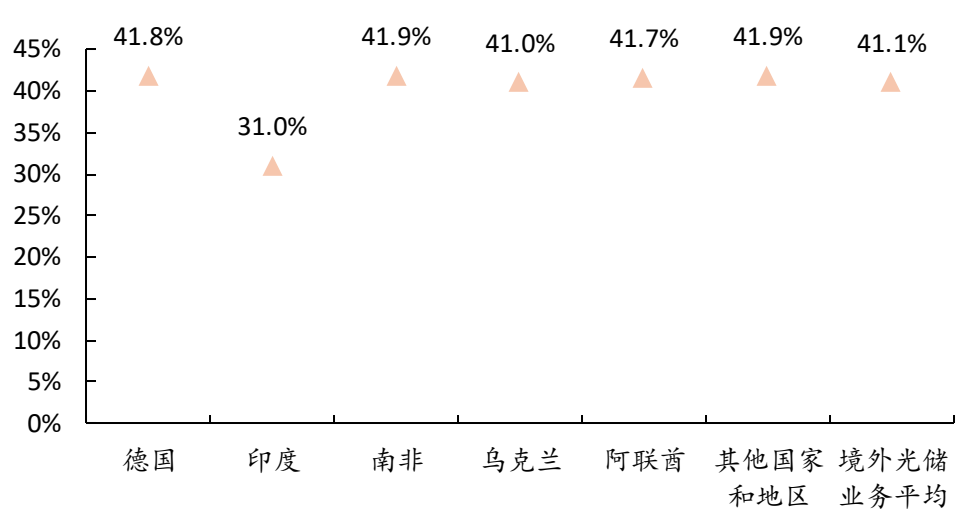
| 公司名称 | 光储逆变器区域市场布局                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 德业股份 | <ul style="list-style-type: none"><li>市场广泛布局，新兴市场竞争实力强，海外工商储迅速渗透。</li><li>2025年，公司全球市场业务多点开花，公司把握各大市场发展机遇，加强渠道布局和产品推广，在欧洲、中东、南亚、东南亚、澳洲等区域市场均有积极布局。2025年，公司境外光储业务收入中，德国/印度/南非/乌克兰/阿联酋分别占据20%/7%/6%/6%/6%。</li><li>2025年被视为欧洲工商业储能的“元年”，公司工商储销售增长迅猛。公司积极推进欧洲工商储新品市场推广，为2026年打好扎实基础。</li></ul> |
| 锦浪科技 | <ul style="list-style-type: none"><li>国内国际市场并行，海外业务占比有所提升。</li><li>公司坚持“国内与国际市场并行发展”的全球化布局，积极开拓英国、荷兰、澳大利亚、墨西哥、印度、美国等全球主要市场。2025年上半年，公司海外营收占比47%，较24年的43%有所增加，主要由于海外储能业务贡献增量。</li></ul>                                                                                                      |
| 固德威  | <ul style="list-style-type: none"><li>兼顾国内外市场，境外布局欧洲、澳洲发达市场。</li><li>公司海外业务布局覆盖欧洲、澳洲等。2024年公司外销收入中，来自欧洲、大洋洲、亚洲和其他洲的收入占比分别为49%、23%、14%、14%。</li><li>2025H1公司境外收入占比25.6%，较2024全年的29.7%有所减少，境内业务占比有所上升。根据公司25中报，公司产品已批量销往澳大利亚、德国、巴西、意大利、印度、西班牙、巴基斯坦、美国、荷兰、罗马尼亚、波兰、缅甸、南非等多个国家和地区。</li></ul>     |
| 首航新能 | <ul style="list-style-type: none"><li>海外市场以欧洲为主，意大利是公司外销第一大市场。</li><li>根据公司招股说明书，公司储能产品的主要销售地区为意大利、德国、捷克、英国和波兰。根据公司年报、中报，2024年公司对意大利/中国/其他地区的销售收入分别占公司营收比重的27%/18%/55%，2025年上半年分别为31%/16%/53%。公司产品销往国内及欧洲、亚太、拉美、大洋洲、中东和非洲等多个地区。</li></ul>                                                   |
| 艾罗能源 | <ul style="list-style-type: none"><li>聚焦海外发达市场，欧洲为主要市场（2024年欧洲市场占户储外销比重81%）。</li><li>欧洲为公司的最大销售市场。根据公司2024年报，2024年公司户储产品外销收入22亿元，销往欧洲/亚洲/北美洲/大洋洲/非洲的比例分别为81%/11%/5%/2%/1%。</li><li>公司产品销往捷克、德国、英国、印度、意大利、巴基斯坦等110多个国家。公司主要销售区域集中于欧美等发达国家，也已在多个新兴市场实现产品销售。</li></ul>                         |

资料来源：公司公告，wind，平安证券研究所

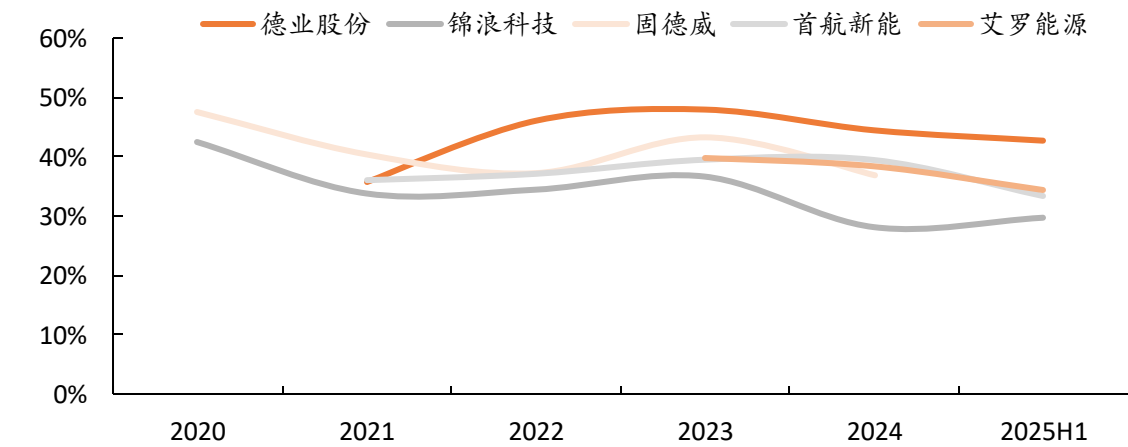
### 4.3 境外光储业务分区域毛利率比较

- 主要参与者境外业务毛利率：**2022-2025H1，德业股份境外业务毛利率领先可比企业，2025H1/2025全年其境外业务毛利率分别为42.6%/41.1%。固德威、首航新能和艾罗能源境外业务毛利率相近，2024年在38%上下，2025H1首航新能和艾罗能源境外业务毛利率在34%上下。锦浪科技境外业务涵盖光伏组串逆变器和储能产品，因此毛利率水平低于可比企业，2025H1境外毛利率有所提升。
- 不同市场毛利率表现：**德业股份、固德威在年报中分地区披露了光储境外业务毛利率，可作为各市场光储产品毛利率水平的参考。整体来看，欧洲市场光储产品毛利率高于亚洲和拉美市场。

◆ 德业股份2025年境外光储业务分市场毛利率

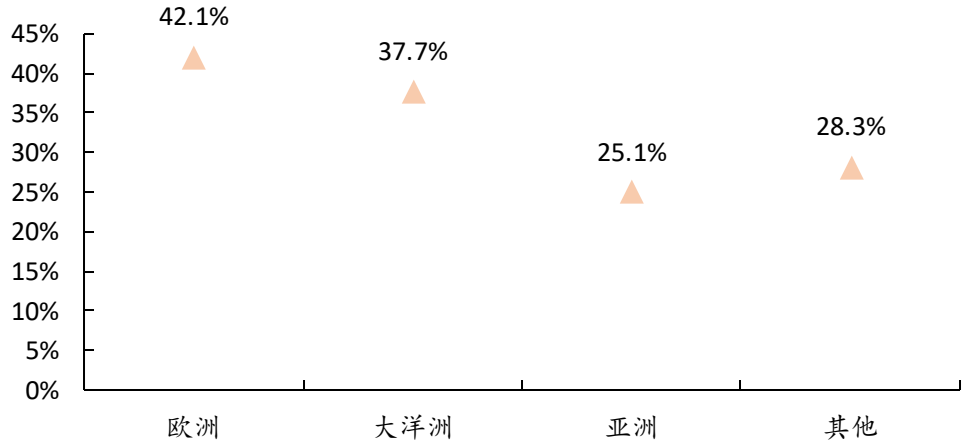


◆ 各参与者境外业务毛利率情况



资料来源：公司公告，wind，平安证券研究所

◆ 固德威2024年境外光储业务分市场毛利率





## 目录CONTENTS

- ① 一、用户侧：储能装机的重要类型，需求多点开花
- ② 二、发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼
- ③ 三、新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖
- ④ 四、参与者：业务构成和区域布局各异
- ⑤ 五、投资建议及风险提示



## 要点总结

- **户储工商储：用户需求+政策支持，全球需求多点开花。**户储和工商储是安装于用户侧（居民或工商业企业）的储能系统，可以为用户节约用电成本、保障用电稳定。发达市场和新兴市场均有部署户储工商储的诉求。欧洲等发达市场电价高昂，同时有能源转型诉求，高电价和补贴驱动下，用户可通过安装光伏+储能系统，实现自主供电、节约电费。新兴市场则面临电网设施薄弱、断电频繁、用电价格高等难题，用户存在保障供电和降低用电成本诉求，有部署储能系统的动力。市场分布来看，欧洲、澳洲和新兴市场均在户储工商储装机中占据重要地位，全球需求多点开花。
- **发达市场：补贴驱动，欧洲、澳洲需求亮眼。**高工产研统计，欧洲/澳洲是全球户储前两大市场，2025年新增装机分别占全球的48%/22%。
- **欧洲市场**景气初显。2026年1-2月，我国出口欧洲逆变器44亿元，同比+78%。1-2月逆变器出口金额快速回升，我们认为主要由于库存回到健康水平，以及部分市场补贴政策刺激需求增长。3月初以来，地缘冲突驱动能源价格上升，欧洲用户对自主供电、降低用电成本和保障能源安全的诉求提升，户储工商储需求有望迎来强劲增长。展望后市，英国、乌克兰、荷兰等市场有望在政策补贴、重建需求等因素下迎来亮眼表现，欧洲户储需求空间可期。
- **澳洲市场**在补贴驱动下快速增长。1-2月我国出口澳大利亚逆变器8.8亿元，同比+185%，澳大利亚成为1-2月我国逆变器出口的第三大市场。2025年7月，澳大利亚启动“联邦廉价家用电池计划”，承诺23亿澳元财政投入，为用户安装户储系统降低30%的费用支出。12月，澳大利亚联邦政府宣布将补贴计划扩容3倍，达到约72亿澳元，补贴政策有望进一步促进澳洲户储需求增长。
- **新兴市场：亚非强劲增长，拉美有待回暖。**从我国逆变器出口区域结构来看，2025年亚非拉市场占我国逆变器出口的53%，侧面反映其光储需求体量庞大；分布式的户储工商储相对更适应电网设施薄弱的新兴市场的需求，能源价格上升情形下，新兴市场户储工商储增长可期。2026年1-2月，我国出口亚洲/非洲/拉美市场的逆变器金额分别为39/12/9亿元，同比变化率分别为+38%/+84%/-8%，亚非呈现有力增长。拉美需求阶段性受到高利率压制，但随着储能政策框架完善，需求端有望逐渐改善。
- **投资建议：用户侧储能增长潜力充足，发达市场和新兴市场多点开花。**气价上升、能源安全和补贴驱动下，户储工商储市场表现亮眼，景气向上可期。欧洲、澳洲和新兴市场多点开花，全球户储竞争格局相对分散，各参与者优势市场各异。推荐：户储新兴市场实力强劲、盈利能力优良的德业股份；建议关注：聚焦欧洲户储、“含储量”高的艾罗能源，澳洲和欧洲市场布局扎实的固德威。

### 1.各市场需求增长不及预期的风险。

经济性是各国储能业主装机的核心驱动因素，主要由补贴政策、市场电价等因素决定，全球储能需求可能受到国际能源供需形势、补贴政策、新能源装机等不确定性因素的影响。

### 2.全球市场竞争加剧的风险。

全球储能市场景气度高，已有较多企业试图进入。若后续市场竞争加剧，相关参与者的市场份额和盈利能力可能受到影响。

### 3. 市场限制政策收紧的风险。

美欧、印巴均存在发展本土产业链的倾向，可能采用关税、市场准入限制、本土制造补贴等方式扶持本土光储产业链，相对削弱我国企业在地市场的出口竞争力。若海外部分市场对我国企业市场限制收紧，可能影响相关公司在海外市场的业务开展。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）  
推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）  
中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）  
回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）  
中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）  
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数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。

## 免责条款：

此报告旨为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2026版权所有。保留一切权利。