

高壁垒铸就高溢价，出海开启新篇章

光伏海外市场系列-美国光伏市场专题

证券研究报告

太平洋证券研究院 新能源团队

首席分析师 刘强 执业资格证书登记编号：S1190522080001

分析师 梁必果 执业资格证书登记编号：S1190524010001

研究助理 钟欣材 一般证券业务登记编号：S1190122090007

2024年2月25日

报告摘要

1. 美国市场需求有望迎来高增，供需紧张带来持续高溢价

美国市场光伏发电渗透率较低，电力需求有望随着电气水平提升、制造业回流、算力发展等持续提升。随着后续降息开启、光伏+储能系统单价的下降以及电力系统的升级，美国公用事业电站以及分布式需求将迎来持续增长。在IRA与各州政策激励下，随着供应逐渐补充上来，我们预计2023-2025年美国光伏装机有望达到35/50/60GW，同比增速为73%/43%/20%，美国本土光伏需求将持续旺盛。

2. 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府偏向传统能源

针对最近两任政府政策复盘，两党对于能源发展的偏好有明显差异。特朗普政府偏向化石能源发展，上任之初废除奥巴马《清洁能源计划》，于2017年提出《美国优先能源计划》（America First Energy Plan），旨在推动美国能源独立，降低能源价格、开发本土能源。拜登政府于2021年1月发布行政命令，推动恢复整个联邦政府的科学诚信和循证决策，以实现清洁能源经济碳中和为中长期目标。我们预计推高贸易壁垒、加速本土产能回流将成为两党共识，随着美国降息开启、光伏成本下降，光伏发电经济性将持续提升，较难再从需求端做文章。

3. 步步为营先建组件厂，中上游以及辅材进程较慢

龙头企业组件产能先行，试水美国产能经济性，隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯等龙头企业均开启了美国组件工厂建设，其中阿特斯开启了5GW的电池片产能选址。韩国企业韩华Qcells赴美态度较为激进，积极推进一体化布局，通过Rec布局美国本土颗粒硅产能、积极推进胶膜供应商赴美建厂，同时联合当地回收企业开启玻璃回收以补充光伏玻璃产能。我们认为成本限制美国本土供应链拓展，政策变化为重要变量，若本土补贴力度加大或其他环节贸易壁垒推高，美国本土供应链完善才有机会加快进程。

4. 受益标的分析

- 1) 在美国拥有品牌、渠道，有望充分享受高盈利的企业：隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、博威合金等；
- 2) 电池片专业化企业，积蓄出海势能：钧达股份等；
- 3) 拥有较强供应链粘性、产能建设周期相对较短，出海领先的辅材企业：振江股份、意华股份、福斯特等。

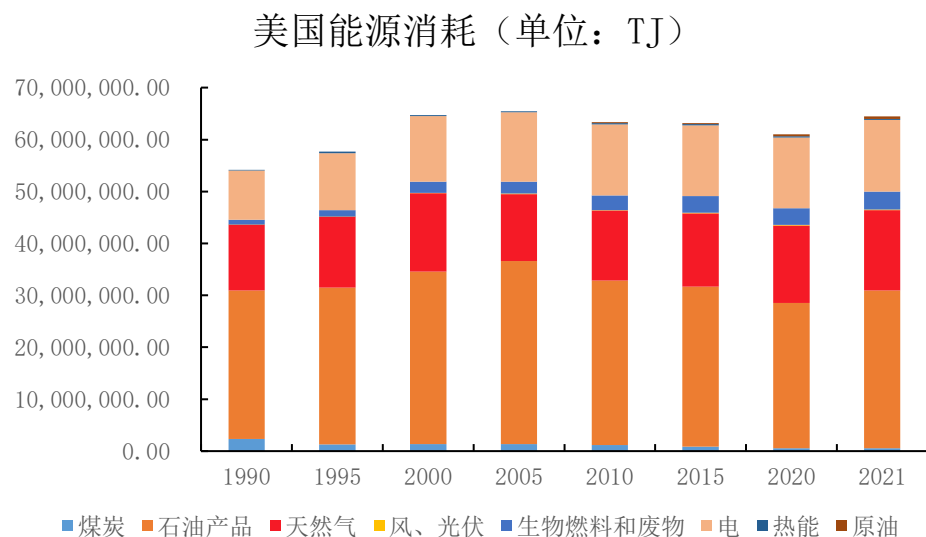
目录 Contents

- 1 美国市场需求有望持续高增，高壁垒铸就高溢价
- 2 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府重视传统能源
- 3 步步为营先建组件厂，中上游以及辅材进程较慢
- 4 受益标的分析
- 5 风险提示

1.1 电力化水平提升空间大，光伏发电渗透率较低，光伏发展潜力较大

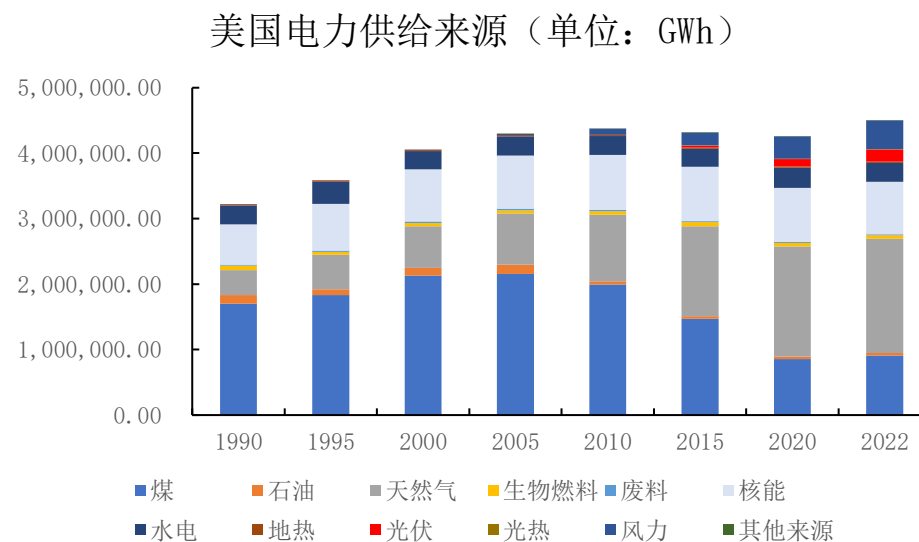
美国电气化空间大，光伏发电渗透率提升空间大。2021年，美国电力消耗占总能源消耗比例约**21.43%**（全球电力消耗占总能源消耗比约20.60%，中国约28.21%），美国电气化空间较大，其中，美国光伏发电占电力供应比例为4.12%，风电占比为9.77%，风光发电占比提升空间大。根据《bp世界能源展望》，2050年电力在总能源消耗占比将提升至三分之一到二分之一。随着算力发展、制造业回流、配套设施建设等，美国电力需求有望持续增长，同时随着光伏技术加速迭代、产品价格快速下降，光伏发电渗透率有望快速提升。

图：1990-2021年美国终端能源消耗结构（红色为电力）



资料来源：SEIA、太平洋研究院整理

图：1990-2022年美国电力供给来源（红色为光伏）



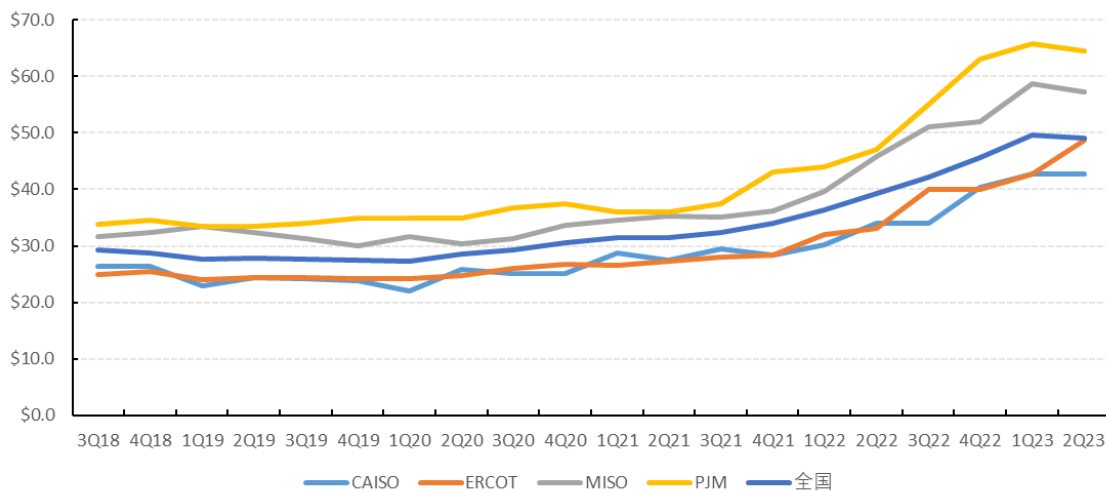
资料来源：SEIA、太平洋研究院整理

1.1 光伏电站收入有望维持较高水平，成本有望迎来边际下降

从收入看，电价与补贴为核心因素，2024年有望维持较高水平。2022年以来美国PPA电价加速上涨，同时IRA政策给予丰厚的补贴，建设光伏收入持续提升。受益于天然气价格回落，根据EIA预测，预计2024年美国电价有望小幅回落，但是大部分州2024年电价接近于2023年电价，光伏电站收入有望维持较高水平。

从成本看，电站系统价格与利率为核心因素，2024年有望迎来拐点。美国光伏电站项目融资比例较高，利率提升会很大程度增加项目成本，同时受到贸易政策影响，电站系统价格偏高，也会较大程度增加成本。展望后续，随着美联储加息暂缓，2024年有望开启降息周期，贷款成本有望下降，同时随着美国本土供应链回流，光伏系统成本有望下降。

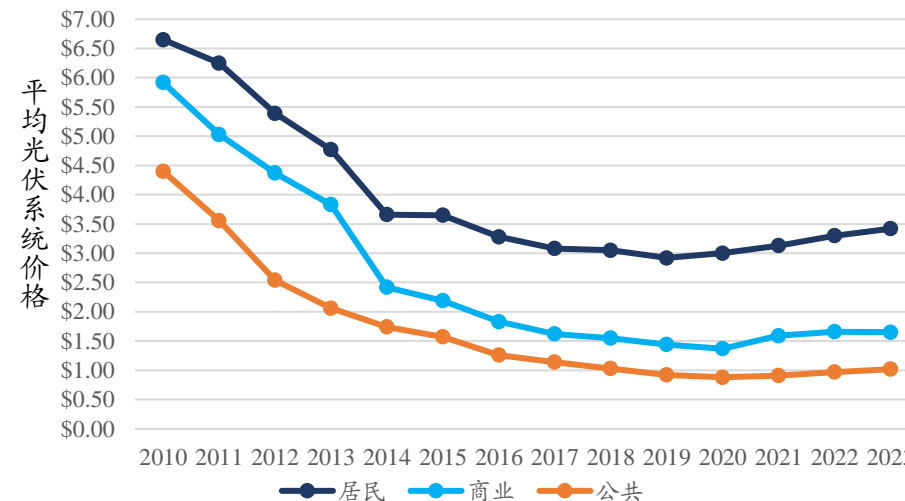
图：美国PPA电价持续上涨（单位：美元/MWh）



资料来源：LevelTen Energy、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：美国各个场景平均光伏系统价格（单位：美元/W）



资料来源：SEIA、Wood Mackenzie、太平洋研究院整理

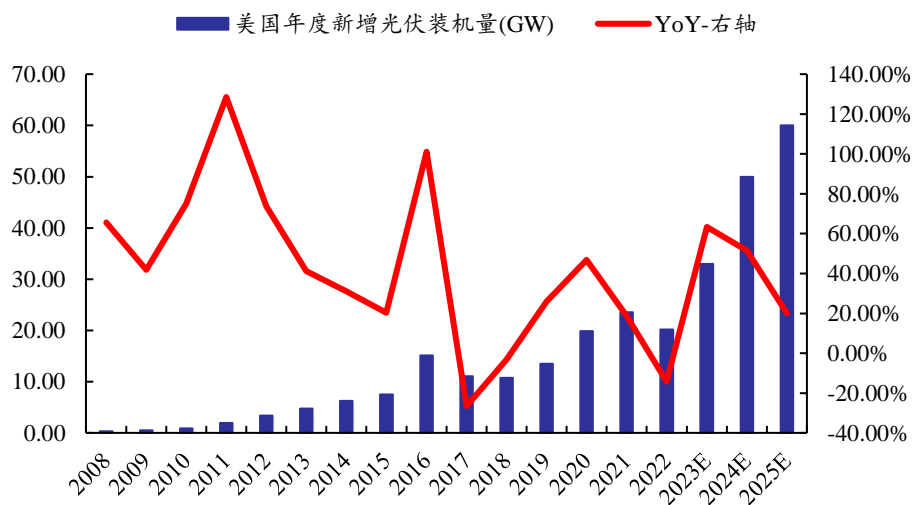
守正 出奇 宁静 致远

1.1 降息开启，供应缓和将加速美国光伏需求

中长期看，美国光伏装机空间较大，限制性因素解除将进一步释放光伏装机。无论是根据拜登政府提出的2035年40%电力将来自于光伏发电，还是SEIA给出的2030年30%电力将来自于光伏发电，2023-2030年光伏都有望实现更高速增长，当前每年光伏装机量距离两种假设所需装机量相差甚远，若利率过高、供给紧缺、本土配套建设不足、光储储能系统经济性等限制性因素进一步解除，光伏装机有望迎来更加高速增长。

短期，随着成本端下降、供应问题缓和、后续降息开启，需求有望持续高增。随着光伏产品报价下降、供应问题缓和、降息周期开启等，美国2024年新增光伏装机有望迎来高速增长。预计2023-2025年美国光伏装机有望达到35/50/60GW，同比增速为73%/43%/20%

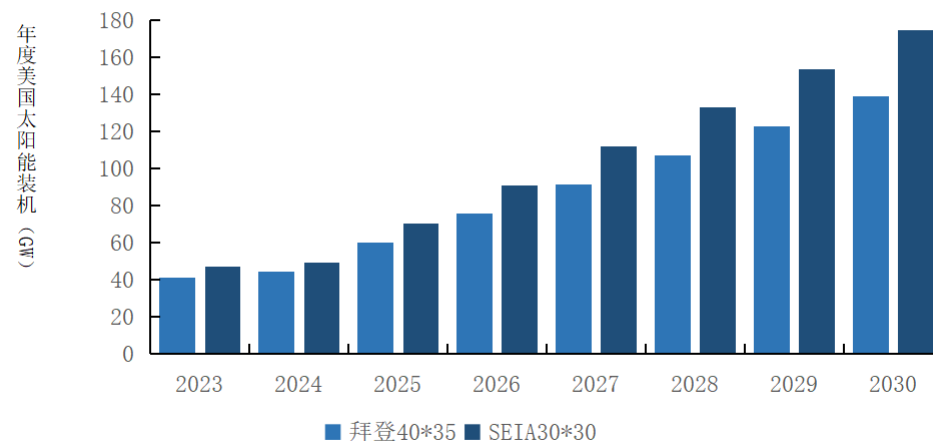
图：2008-2025年美国市场装机及预测



资料来源：SEIA、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：两种不同情景下，美国2023-2030年年度装机预测



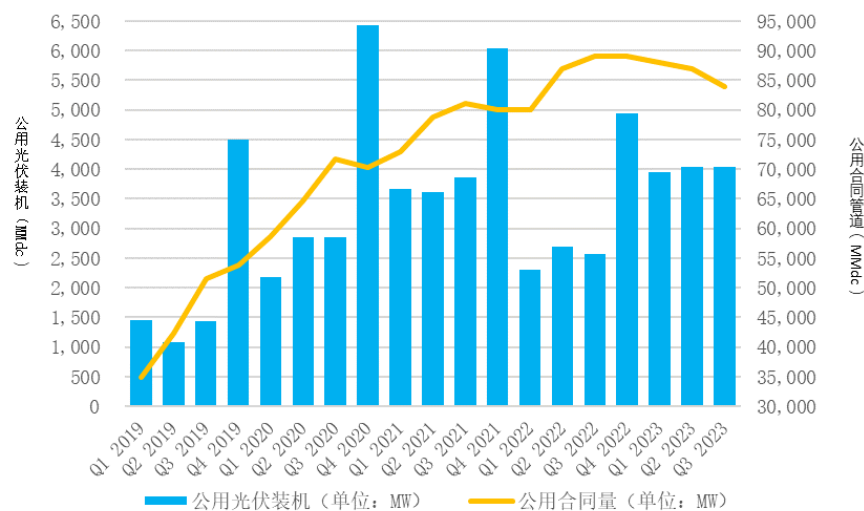
资料来源：SEIA、Wood Mackenzie、太平洋研究院整理

守正 出奇 宁静 致远

1.2 公用事业侧：供应紧缺得到缓解，需求加速释放

公用事业项目是美国光伏市场基石，2023年组件供应问题缓解，需求加速释放。2022年美国地面电站装机占美国光伏总装机比例接近59%，2022年上半年，受到贸易冲突影响，供给紧张限制地面电站装机。进入2022年下半年，随着《东南亚四国关税豁免》政策颁布、UFLPA影响边际弱化，供给端紧缺得到缓解，同时随着IRA推出，对于光伏装机、制造端补贴也进一步推动了本土需求释放，2023年美国地面电站装机实现高速增长。高利率小幅抑制短期签单量，需求高速增长有望持续。2023年三季度，单季度公用事业装机接近4.05GW，同增58.20%，受到利率影响，签单量同比小幅下降。我们认为，随着降息周期开启，被抑制的需求将加速释放，短期美国公用事业装机有望迎来持续高增。根据Wood Mackenzie预测，2023-2028年美国公用事业装机将达到171GW，2023-2025年有望迎来持续高速增长。

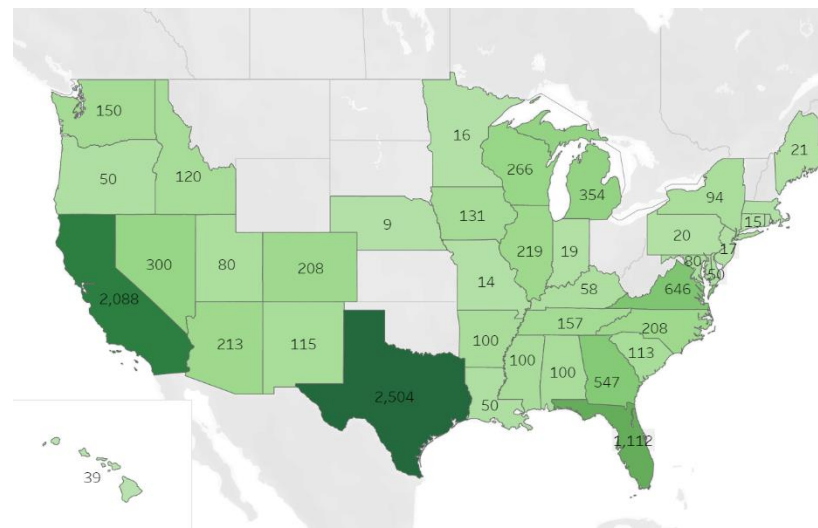
图：2019Q1-2023Q3公用事业装机量和合同量



资料来源：SEIA、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：2022年美国各州大于5MW项目的装机量（排名前三为：德州、加州、佛罗里达州）



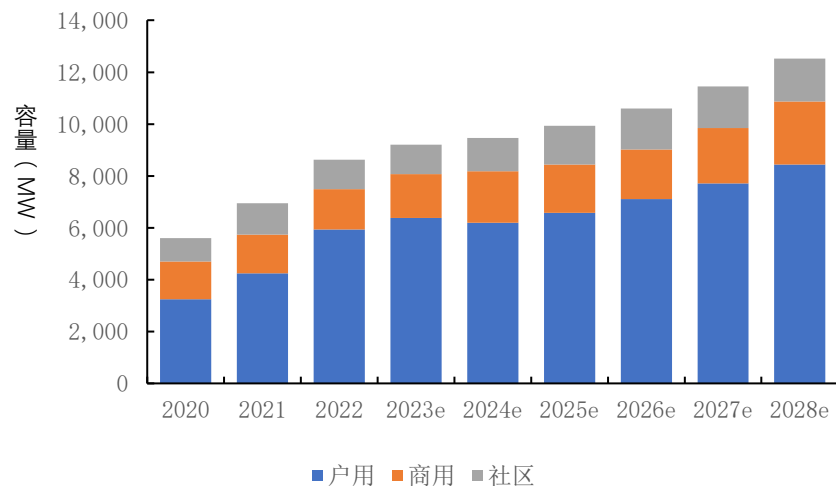
资料来源：Lawrence Berkeley National Laboratory、太平洋研究院整理

守正 出奇 宁静 致远

1.2 分布式侧：户用光伏有望随降息开启逐步回暖，商用、社区光伏有望迎来持续高增

美国分布式市场主要由户用、商用、社区部分组成，其中户用占比最高，地方政策、利率为核心影响因素。总量上看，受到高利率影响，2023-2025年分布式装机增速较低，随着降息开启，年度分布式装机增速有望持续提升。民用侧：加州作为户用光伏核心市场，随着NEM3.0在2023年4月生效，由净计量电价(Net Energy Metering)转变成净账单费率(Net Billing Tariff)，加州户用光伏市场将持续萎缩，叠加高利率影响，预计户用光伏市场2024年较为低迷，后续随着降息开启，多州装机有望实现高增，美国户用光伏有望迎来高速增长。商用侧：尽管马萨诸塞州、纽约等州的商业光伏市场走向成熟稳定，但受到用电需求增长、电费价格维持高位以及开发者不断开发，预计越来越多州将迎来高速增长，根据SEIA预测，预计未来5年年均增速将达到8%以上。社区侧：随着纽约州和伊利诺伊州社区光伏项目建设，预计2023年社区光伏装机实现较高速增长，预计随着加州规划项目安装，2024-2028年年度社区光伏项目有望持续提升。

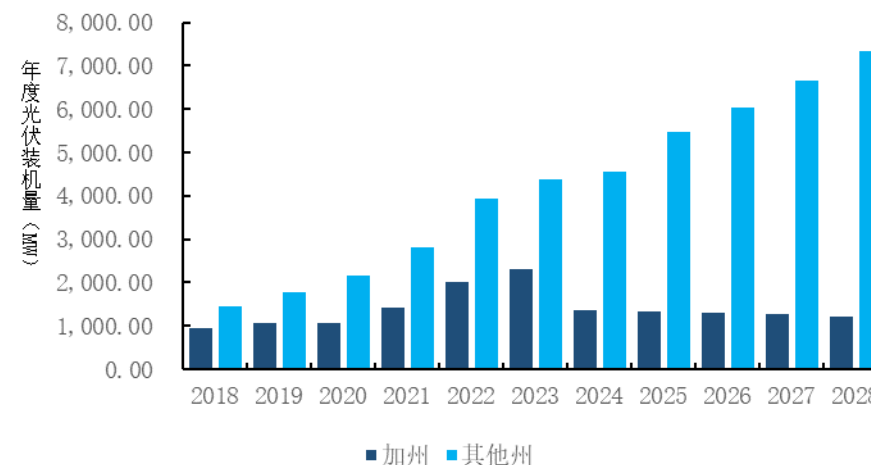
图：2020-2028年美国分布式装机预测



资料来源：SEIA、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：美国加州与其他州居民2018-2028年装机量及预测



资料来源：SEIA、Wood Mackenzie、太平洋研究院整理

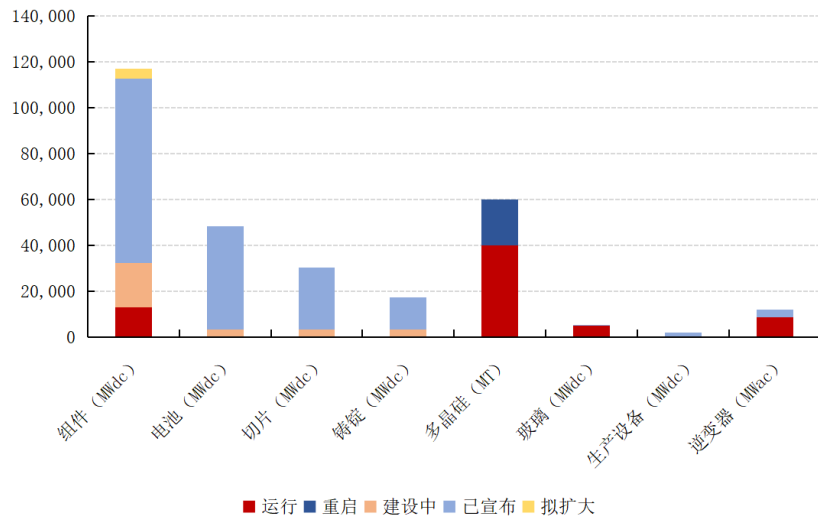
守正 出奇 宁静 致远

1.3 IRA加速本土产能重塑，电池片缺口或将持续较长时间

IRA加速本土产能复苏，美国本土组件产能先行。《美国通胀削减法案》在2022年8月通过立法，法案签署以来，美国光伏供应链回流加速。包含运行中、在建、重启、规划、提议在内，美国本土硅料名义规划产能达到6万吨（包含在运行4万吨），拉棒/切片/电池片/组件名义规划产能约17/30/48/117GW。但在实际执行中，仅组件环节产能建设有明显推进。

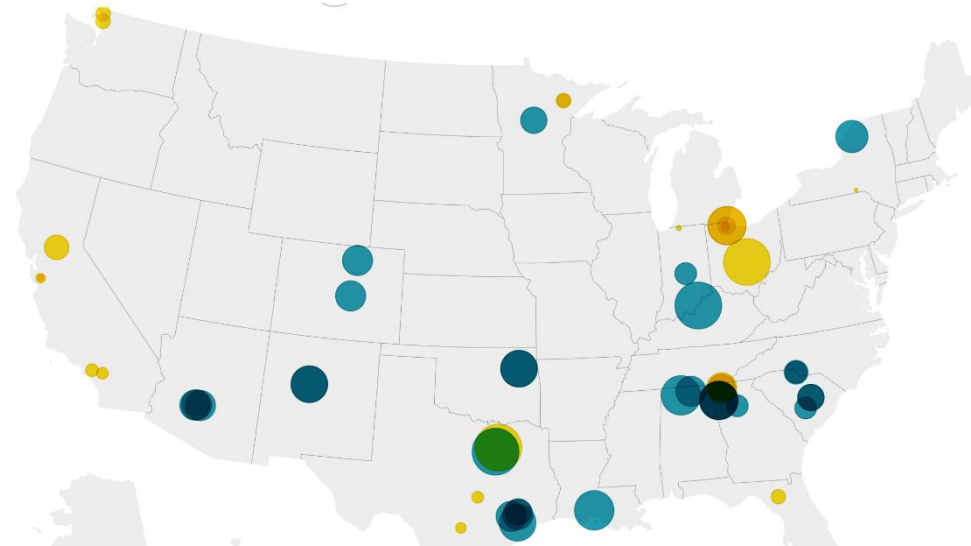
硅片、电池片产能回流不明显，预计2024年-2025年电池片进口供应为主。受到补贴覆盖范围、激励力度影响，硅料、硅片、电池片产能本土制造性价比较低，回流效果不明显，根据SPW数据显示，截止2024年1月，在产美国本土电池片产能为0，上游硅片产能也几乎无开工产能，预计2024-2025年电池片供应仍由进口为主。

图：美国本土产能建设情况（单位：MW）



资料来源：SEIA、太平洋研究院整理

图：美国组件产能地图，其中黄色为在产产能，青色为建设中的（2024年2月更新）

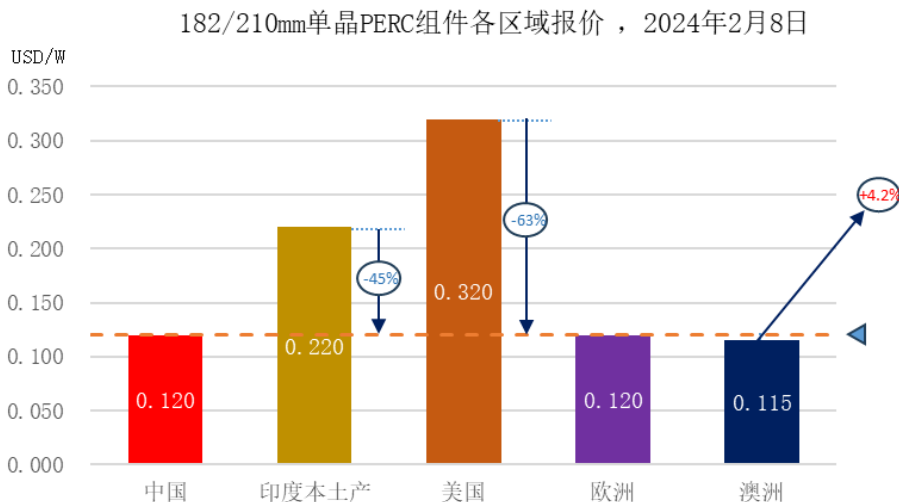


资料来源：SPW、太平洋研究院整理

1.4 高壁垒致组件供需紧张，组件单价维持高位，东南亚产能充分受益

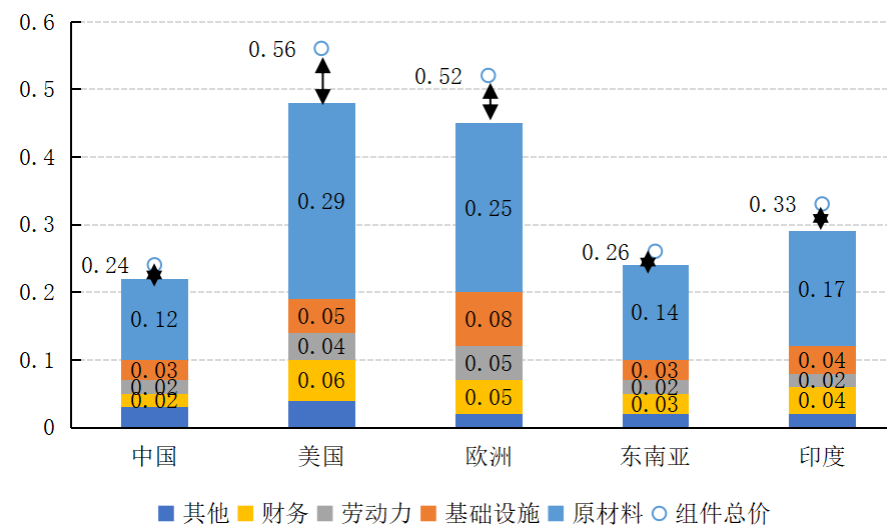
贸易、品牌、渠道等核心壁垒致组件供需紧张，组件单价维持高位。2023年以来，供给端政策限制放缓，国内需求加速释放，但是供给仍旧偏紧导致美国市场与其他市场组件价差仍旧较大。根据2024年2月8日Infolink报价，中国光伏组件产品单瓦价格接近0.12美元，而美国组件单瓦报价高达0.32美元。短期东南亚产能充分受益。根据Wood Mackenzie数据显示，2022年东南亚与中国本土制造组件单瓦成本分别为0.24、0.26美元，主要差距在于原材料成本。受益于东南亚四国关税豁免政策以及UFLPA政策明晰，当前拥有美国渠道和品牌的东亚南光伏产能有望充分享受溢价。

图：2024年2月全球各个市场组件价格对比



资料来源：Infolink、太平洋研究院整理

图：2022年度组件本地制造成本差异（单位USD/W）



资料来源：Wood Mackenzie、全球光伏、太平洋研究院整理

目录 Contents

- 1 美国市场需求有望持续高增，高壁垒铸就高溢价
- 2 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府重视传统能源
- 3 步步为营先建组件厂，中上游以及辅材进程较慢
- 4 受益标的分析
- 5 风险提示

2.1 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府偏向化石能源发展

特朗普重视化石能源发展，塑造“去气候化”科学与舆论。特朗普上任之初，废除奥巴马《清洁能源计划》，于2017年提出《美国优先能源计划》

(America First Energy Plan)，旨在推动美国能源独立，降低能源价格、开发本土能源、减少能源进口。传统能源方面，为能源开发松绑，取消各项气候行动计划；具体措施如，取消联邦土地新开煤矿禁令，放松对页岩气开发的限制，并推动液化天然气出口等。在政府人事安排方面，在应对气候变化的部门，特朗普聘用的几乎是反对和质疑气候变化的人。

拜登政府支持清洁能源发展，重视气候科学的循证决策与科学引领。拜登政府于2021年1月发布行政命令，推动恢复整个联邦政府的科学诚信和循证决策。拜登政府以实现清洁能源经济碳中和为中长期目标，政策支柱有支持零碳电力、基础设施脱碳、清洁能源技术、甲烷治理等。

图：拜登政府与特朗普政府政策比较

拜登政府与特朗普政府能源政策关键维度比较

	特朗普政府	拜登政府
能源目标	能源主导	世界清洁能源的超级大国；100%清洁能源及2050年碳中和
能源重点	化石能源	清洁能源
纲领文件	美国优先能源计划	美国清洁能源革命等
党派立场	共和党支持化石能源的基本立场	民主党支持清洁能源的基本立场
气候立场	退出《巴黎协定》、全政府去气候化	重返《巴黎协定》；气候变化作为美国国家安全的核心优先事项；重塑美国气候领导力
环保立场	减少环境监管，为化石能源政策提供便利	强调环境正义并严格环境执法
能源出口	推动美国成为能源净出口国	加大清洁能源出口和气候投资计划
外交理念	美国优先	重塑美国全球领导力

资料来源：《拜登政府与特朗普政府能源政策比较分析》、太平洋研究院整理

2.2 特朗普政府：加征201、301关税，延长ITC期限

供给侧，特朗普政府加征201、301关税，同时启动双反日落复审调查。特朗普时期对行业影响较大的政策主要是在2018年加收201、301关税，从而提高了美国进口东南亚组件的成本。中国光伏产品对美国出口需要征收“双反+201+301”，东南亚国家需要征收201关税。双反政策是针对中国及中国台湾晶体硅光伏电池征收的反倾销和反补贴税，不同企业的税率经每年复审决定；201关税针对全球电池和组件产品，对每年不超过5GW的电池及所有组件进行关税豁免，2022年税率为14.75%，逐年递减；301关税是中美贸易战引起的对各类中国输美商品征收的25%关税。

需求侧，特朗普政府延长ITC期限。2020年12月，特朗普政府宣布延长ITC期限，2021-2022年两年抵扣率维持26%水平，往后逐年降低。

表：特朗普政府对于光伏产品贸易限制

时间	政策	细节
2018年1月	201关税	时任美国总统特朗普批准对从中国进口的光伏电池和组件征收30%的关税，为期四年，税率逐年下调5%，每年2.5GW豁免；2019年6月豁免双玻组件；2022年2月宣布政策延长至2025年
2018年9月	301关税	对包括光伏组件，逆变器，接线盒和背板在内的3250亿美元中国进口产品征收10%的关税；2019年5月，关税水平从10%上调至25%
2020年1月	反倾销和反补贴关税	美国商务部对进口自中国大陆的晶体硅光伏产品启动第一次反倾销和反补贴日落复审立案调查，对进口自中国台湾地区的涉案产品启动第一次反倾销日落复审立案调查，8月做出双反继续有效的肯定性仲裁

资料来源：白宫、太平洋研究院整理

2.3 拜登政府：加速本土光伏产能重塑，持续限制中国产能

供给端，拜登政府持续限制中国产能供应，加速本土产能建设。贸易政策上，拜登政府延续对中国的201、301、双反关税，同时，美国在2021年3月25日发起对东南亚四国的晶体硅光伏电池和组件是否使用来自中国的零部件来规避对中国的双反税进行调查，称反规避调查。2021年12月23日，拜登政府签署UFLPA，限制来自新疆的光伏产品，持续提高供应门槛，限制中国产能。本土制造与补贴方面，2022年8月，拜登签署美国《通胀削减法案》（IRA法案），其中涉及光伏领域的支持政策有：1) 延长ITC抵免期限，并将基础抵免比例由26%上调至30%（非户用项目需满足劳工条件），在满足特定条件下，抵免比例能分别有一定上调；2) 对美国本土的硅料、硅片、电池、组件、背板、逆变器、跟踪支架产能按产出给予一定补贴。

图：拜登政府对于光伏产品贸易限制

程序	时间	内容
延续301关税	启动调查：2017.8 初裁：2018.4 终裁：2018.9	即中美贸易摩擦,对中国 2000亿美元贸易额产品加征25%关税。
涉疆暂扣令 WRO	启动：2021.6	禁止从合盛硅业及其子公司进口金属硅,以及使用了合盛硅业硅材料衍生或生产的货物和光伏产品。
涉疆法案 UFLPA	发布：2021.12	禁止所有来自中国新疆维吾尔自治区的进口商品，除非供应商能够证明产品不是使用“强迫劳动”制造。
201 延长	延长(拜登)：2022.2	范围：全球(存在个别豁免国.如柬埔寨、加拿大、新加坡)。税率：从 2022年开始，首年14.75%并逐年下降。每年5GW电池组件豁免，排除双面组件。
反规避调查（三次“双反”）	立案时间：2022.3	2022年3月立案
东南亚豁免	2022.6.6	美国将对从柬埔寨、马来西亚、泰国和越南进口的光伏电池以及组件给予两年的(关税)豁免以及加速建设光伏发电。
涉疆法案 UFLPA	启动：2022.6	禁止从合盛硅业及其子公司进口金属硅，以及使用了合盛硅业硅材料衍生或生产的货物和光伏产品。
反规避调查（三次“双反”）	初裁：2022.12	对柬埔寨、马来西亚、泰国、越南进口光伏产品进行审查，以避免制造商规避对中国的 AD/CVD 初步裁定，被调查的八家公司中有四家试图通过在东南亚国家进行微加工后再运往美国，以规避关税：比亚迪香港(柬埔寨)、阿特斯(泰国)、天合光能(泰国)VinaSolar(越南)。
反规避调查(三次“双反”)	终裁：2023.8	美国商务部针对产自越南、泰国、马来西亚、柬埔寨四国光伏产品的反规避调查终裁落锤，比亚迪香港(BYD Hong Kong)、阿特斯、天合光能、隆基乐叶 (Vina Solar) 与 New East Solar 五家企业被认为存在规避行为。此外，Hanwha O Cells、晶科和博威合金旗下博威尔特三家公司被认为不存在规避行为。

资料来源：白宫、太平洋研究院整理

目录 Contents

- 1 美国市场需求有望持续高增，高壁垒铸就高溢价
- 2 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府重视传统能源
- 3 步步为营先建组件厂，中上游以及辅材进程较慢
- 4 受益标的分析
- 5 风险提示

3.1 主产业链：步步为营赴美建厂，IRA要求下组件产能先行

龙头企业组件产能先行，试水美国本土产能。为了应对美国贸易政策波动带来的风险，在IRA推动下，中国光伏龙头企业进一步布局美国组件产能。隆基绿能与Invenergy合作设立5GW组件工厂，当前产能正爬坡中；阿特斯先后宣布在美建设5GW组件、电池片产能，当前组件产能正在爬坡中，电池片产能选址中；晶科能源原有0.4GW美国组件产能正持续生产，新增1.6GW产能扩建中。

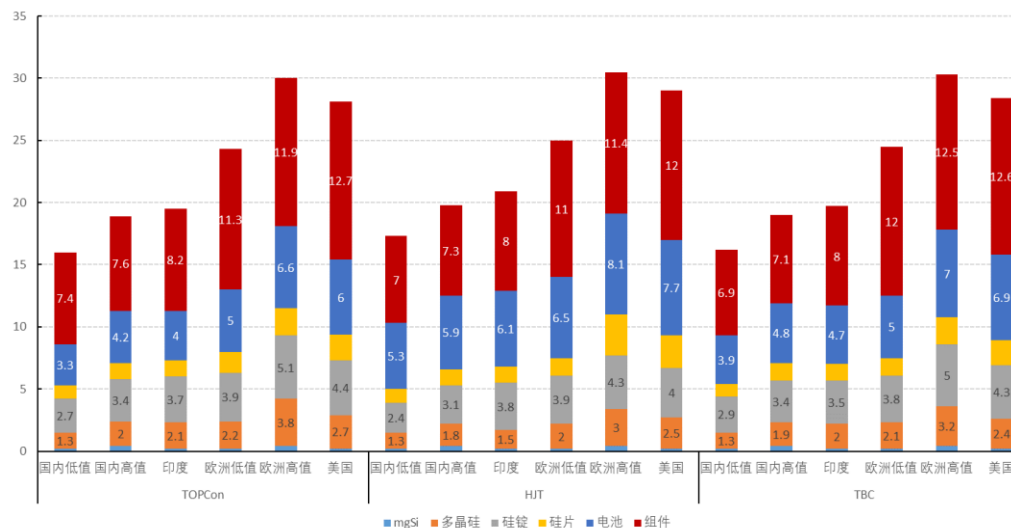
步步为营，满足补贴或为当前组件厂建设加速的核心原因。配套产业差距导致原材料报价差距较大，欧美地区铝材边框、光伏玻璃、封装胶膜等生产成本偏高。包含组件环节，无论在何种技术路线情况下，美国本土各环节成本依旧大幅高于中国本土产能成本。根据ETIP数据显示，当前组件环节辅材成本接近0.13美元/W，相较于美国本土组件售价0.32美元/W，占比接近40%，能够满足2023年IRA所需要的本土制造比例，补足其余部分供应链紧迫性不强。

图：世界主要地区不同技术路线情况下，一体化成本分拆（单位：美分/W）

图：中国光伏头部企业赴美产能统计（2024年2月2日更新）

公司名称	硅片	电池片	组件	地址	进展/计划
隆基绿能			5	俄亥俄州	爬坡中
阿特斯		5	5	德克萨斯州	电池片产能选址中，组件产能爬坡中
天合光能			5	德克萨斯州	建设中
晶澳科技			2	亚利桑那州	建设中
晶科能源			0.4+1.6	佛罗里达州	0.4GW生产中，1.6GW扩产中

资料来源：公司公告、SPE、太平洋研究院整理



资料来源：ETIP、太平洋研究院整理

3.2 支架：需求旺盛，本土品牌强势品牌，中国支架企业代工为主

美国支架需求旺盛，本土品牌强势，中国企业代工切入供应链。美国本土支架需求旺盛，根据GMI数据显示，美国2024年支架市场有望达到25亿美元，同时随着跟踪支架效率提高，技术的溢价不断下跌，2022年美国本土光伏装机中有94%支架采用了跟踪支架。同时美国本土品牌较为强势，跟踪支架龙头NEXTTracker是美国本土企业。

中国支架企业以代工形式切入美国支架供应链。意华股份、振江股份以代工形式切入NEXTTracker、GCS、ATI等客户供应链，两家企业美国代工厂均在2023年下半年实现投产。随着2024年美国光伏支架需求持续增长，本土代工厂产能爬坡持续，两家企业有望迎来量利齐升。

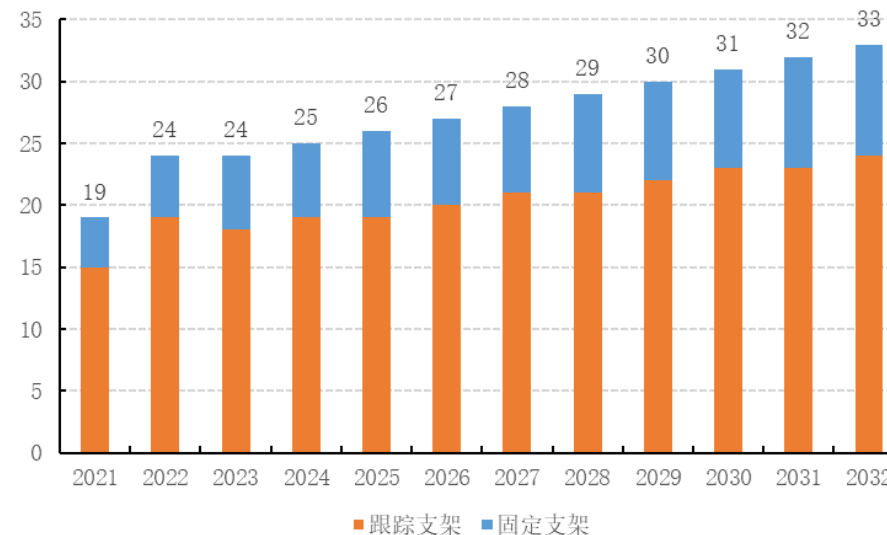
图：中国支架企业赴美以代工为主

企业	建厂情况	客户	模式
意华股份	美国工厂已于2023年四季度正式实现投产	NEXTracker、FTC、GCS等	代工
振江股份	美国工厂已于2023年三季度正式实现投产	GCS、ATI、NEXTracker等	代工

资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：未来10年美国支架需求预测（单位：10亿美元）



资料来源：GMI、太平洋研究院整理

守正 出奇 宁静 致远

3.3 大辅材：韩华Qcells率先打造配套产能，胶膜产供应链相对完备，回收组件补充玻璃产能

韩华Qcells试图在佐治亚州打造一体化产能，配套辅材产能补足规划中。该基地由两个组件生产厂组成，规划总产能为8.4GW，并计划生产3.3GW的硅锭、硅片和电池。同时韩华Qcells计划协助Rec重启华盛顿约1.8万吨颗粒硅产能。

美国胶膜供应链相对完备，胶膜企业有望跟随组件企业需求进军美国。美国胶膜供应链上游EVA/POE树脂产能较为充裕，胶膜产能建设周期较短，胶膜企业有望跟随组件企业需求进行建厂。以韩华为例，其供应商HAGA将建造封装胶膜工厂为其供货。

玻璃环节能耗较高，成本难以大幅下降，回收组件补充玻璃产能或可行。近期美国光伏回收公司Solarcycle宣布，计划在佐治亚州Polk县建设一座太阳能玻璃回收制造厂，通过回收利用退役太阳能组件的回收材料制造新的太阳能玻璃，每年生产的太阳能玻璃可满足5GW-6GW光伏发电量的需求。

图：韩华Qcells供应链规划一览

环节	单位	产能规划	建厂企业	计划选址	进展
硅料	万吨	1.8	rec silicon (韩华为大股东)	华盛顿	重启产能，2024年年底前满产
硅片	GW	3.3	韩华Qcells	佐治亚州	建厂中
电池片	GW	3.3	韩华Qcells	佐治亚州	建厂中
组件	GW	8.4	韩华Qcells	佐治亚州	5.1GW在产，3.3GW建厂中
胶膜	GW	暂不明确	HAGA	佐治亚州	暂不明确
玻璃	GW	5.5	Solarcycle	佐治亚州	预计2024年开始建设，2026年投入生产

资料来源：公司公告、太平洋研究院整理

目录 Contents

- 1 美国市场需求有望持续高增，高壁垒铸就高溢价
- 2 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府重视传统能源
- 3 步步为营先建组件厂，中上游以及辅材进程较慢
- 4 受益标的分析
- 5 风险提示

投资建议与盈利预测

较高的贸易、品牌、渠道壁垒以及政策风险有望维持美国市场高溢价、高盈利，从别的行业赴美建厂看，积极推进企业本土化战略、寻求美国本土企业合作或能较好规避相关风险，风浪越大鱼越贵，我们看好：1) 在美国有较好品牌、渠道，同时东南亚供应链完备的组件企业，美国贸易政策收紧可加速赴美建厂，美国贸易政策持续宽松可依托东南亚供应链持续享受高盈利，如隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、博威合金等；2) 电池片技术强、成本管控能力强的专业化企业，有望随着美国电池片缺口拉大，加速海外产能建设，如钧达股份等；3) 辅材领域，看好拥有较强供应链粘性、建设周期相对较短、出海经验较为丰富的行业，有望跟随组件企业需求赴美建厂，同时看好已经在美建厂进行代工的支架企业，如振江股份、意华股份、福斯特等。

公司代码	公司名称	评级	收盘价	EPS			PE		
			(元)	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
601012.SH	隆基绿能	买入 (wind)	20.88	2.06	2.27	2.68	10.01	9.08	7.70
688223.SH	晶科能源	未评级	8.55	0.78	0.87	1.06	10.71	9.58	7.88
002459.SZ	晶澳科技	未评级	18.64	2.75	3.29	4.00	6.63	5.55	4.56
688599.SH	天合光能	未评级	24.77	3.15	3.82	4.75	7.71	6.35	5.11
601137.SH	博威合金	未评级	14.26	1.36	1.61	1.85	10.36	8.75	7.60
002865.SZ	钧达股份	买入	65.57	9.99	11.62	12.82	6.56	5.64	5.11
603806.SH	福斯特	未评级	27.06	1.16	1.59	1.99	22.02	15.99	12.83
603507.SH	振江股份	买入	22.13	1.79	2.65	3.48	12.36	8.35	6.36
002897.SZ	意华股份	未评级	32.51	0.81	2.07	2.80	40.09	15.70	11.62

资料来源：Wind、太平洋证券研究院整理（部分企业盈利预测未更新，采用wind一致预期）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

目录 Contents

- 1 美国市场需求有望持续高增，高壁垒铸就高溢价
- 2 拜登政府支持清洁能源，特朗普政府重视传统能源
- 3 步步为营先建组件厂，中上游以及辅材进程较慢
- 4 受益标的分析
- 5 风险提示

风险提示

- 1、美国光伏相关政策变化超预期
- 2、美国光伏装机需求增长不及预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于“沪深300指数”5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于“沪深300指数”-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于“沪深300指数”5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对“沪深300指数”在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对“沪深300指数”介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对“沪深300指数”介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对“沪深300指数”介于-5%与-15%之间



研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座
投诉电话： 95397
投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



期待与您合作!

THANKSFORWATCHING