

光伏设备

2019年04月18日

晶科拟投资 150 亿扩产 25GW 单晶硅片，利好硅片设备龙头晶盛机电
增持（维持）

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

事件：4月16日，晶科能源在乐山投资推介会上与乐山市签约，根据协议，晶科能源将投资150亿元，在乐山市建设25GW单晶拉棒、切方项目及相关配套设施。

投资要点

■ **晶科合计产能规划超40GW，组件龙头扩产单晶硅片验证单晶渗透率提升趋势**

晶科能源是全球最大的太阳能光伏组件制造商和供应商，2018年以11.4GW出货量连续三年全球出货量第一，成为全球首次突破10GW年出货的组件厂商，全球市场份额遥遥领先。2019年公司预计组件出货量将继续增长30%，其中80%以上都为单晶产能。我们认为公司在单晶硅片产能方面的扩张主要是为了满足其单晶组件的生产以及全球化供应。

截至2018年底，晶科能源硅片的年产能为9.7GW，而公司原规划2019年底的硅片年产能将达到15GW，其中单晶硅片占11GW（约新增5GW）；上饶晶科的多晶硅片生产基地将逐渐关闭，同时晶科将在乐山新建一个8GW左右（炉台数量900台左右）的单晶硅生产基地，加上新疆的7GW单晶硅（炉台数量800台左右）生产基地，现又新公布乐山项目25GW，合计产能规划超40GW。我们认为晶科作为全球组件龙头大幅扩产单晶硅片，正是验证了我们此前的判断，单晶渗透率将持续提升，硅片端进入产能扩张新周期。

■ **单晶渗透率提高+盈利波动区间小，平价时代加速**

我们判断单晶硅片行业渗透率2018年达50%，预计未来2-3年将提升至80-90%，同时行业装机量年复合增长20-30%，单晶硅片设备需求增速将高于装机增速。我们预计硅片环节无较大技术变革，同时临近平价时代，单晶硅片盈利波动区间将比过去更小，行业持续扩产成为大概率事件；目前已公布扩产的硅片厂商除了晶科以外还有中环（扩产25GW）、隆基（银川年产15GW单晶硅棒和硅片项目投资约43亿元，计划于2020年下半年开始逐步投产）等，硅片产能新周期逻辑将不断超预期兑现，晶盛机电作为单晶硅片设备龙头将显著受益。

■ **晶科扩产对应设备空间75亿，核心设备商最为受益**

2018年末晶盛机电合计未完成合同26.74亿元，其中全部发货的合同金额为5.95亿元，部分发货合同金额13.78亿元，尚未交货的合同金额7.01亿元。其中，未完成半导体设备合同5.34亿元（以上的合同金额均为含增值税金额）。此次晶科扩产25GW，按照单GW设备投资额为3亿元估算，对应设备空间75亿，晶盛机电作为硅片生产加工设备龙头和晶科的主要设备供应商，可供应设备达整线的80%以上，有望显著受益。

■ **投资建议**

硅片环节：推荐【晶盛机电】硅片环节切磨抛整线能力具备，硅片抛光机技术有望延伸至晶圆制造环节。电池片环节：推荐【迈为股份】光伏电池丝网印刷设备领军者、【捷佳伟创】光伏电池片工艺设备龙头；建议关注【罗博特科】自动化设备市占率第一。组件环节：推荐【迈为股份】【晶盛机电】【先导智能】，建议关注【金辰股份】、【京山轻机】（子公司苏州晟成）。

■ **风险提示：**光伏硅片厂商下游扩产低于预期，光伏平价上网进度不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《光伏电池设备专题：光伏行业迎拐点，电池技术更迭利好设备商》2018-12-06
- 2、《光伏新规促平价，技术迭代利好设备企业》2018-02-20

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

