



## 强于大市

# 光伏行业动态点评

### 需求旺季启动，量利齐升在望

国内光伏需求正式大规模启动，叠加海外需求持续景气，旺季年化需求或达160GW，光伏产业链后续有望量利齐升；维持强于大市的行业评级，建议关注光伏制造业、光伏电站、光伏设备龙头标的。

- **央企开始组件集中招标，国内需求启动：**根据光伏等行业媒体报道，近日国电投2019年度第一批光伏电池组件设备集中招标开标，总招标容量3.04GW，其中采购容量1.78GW，储备容量1.26GW。8月16日，大唐集团启动第一批集中长协采购招标，包括高效PERC单晶组件、逆变器等，需求总量940MW，其中采购640MW，储备300MW。我们认为央企集中招标的开始标志着在7月份光伏竞价项目名单确定之后，竞价项目即将步入实质开工阶段，国内大规模需求正式启动。
- **旺季来临，Q4国内年化需求或达70GW：**上半年由于政策迟迟未落地，国内光伏装机需求受到一定程度的压制。根据国家能源局统计，上半年全国光伏新增装机11.40GW，同比下降53%。但随着全国竞价结果出炉，我们预计约有15-20GW竞价项目将于2019年内并网，其中大多数将于2019年四季度并网。叠加部分第一批平价示范项目、第三批技术领跑基地项目以及部分可再生能源示范基地项目等，我们预计将有超17GW光伏项目于2019年四季度并网，年化需求或达70GW。
- **组件出口高速增长延续，海外需求持续景气：**2018年下半年以来我国光伏组件月度出口量一直保持在3GW以上，且同比均有明显增长。2019年延续了高速增长的趋势，据Solarzoom统计，1-7月我国光伏组件累计出口38.74GW，同比增长86%，显示出海外需求保持了较高的景气度。在产业链降价带来的装机成本下降、欧盟MIP取消、平价区域扩大等因素的助推之下，海外光伏需求有望持续稳定增长；目前荷兰、乌克兰、中东、澳大利亚等国家和地区需求正在有效释放。我们预测2019年海外需求有望达到约85GW，同比增长超50%；全球装机有望达到125GW，同比增长超25%，其中2019Q4需求约40GW，年化约160GW。
- **产业链价格筑底，后续有望迎来反弹：**6月以来，国内需求进入换挡期，多晶硅料、多晶硅片、电池片和组件等环节的价格均有所下滑，仅单晶硅片由于供需偏紧而较为坚挺。其中由于新增产能投放较集中，单晶PERC电池片跌价尤为快速和显著，近期已触及部分较新产能的现金成本线。在目前较低的盈利水平下，加之面临着大硅片、异质结等技术和工艺方面可能的变革，我们判断现有规格PERC电池片后续的扩产节奏将有明显放缓，随着Q4需求高峰的来临，电池片价格有望迎来反弹，高品质硅料等环节价格亦有望止跌企稳反弹。
- **投资建议：**国内光伏需求正式大规模启动，叠加海外需求持续景气，旺季年化需求或达160GW，产业链后续有望量利齐升；推荐光伏制造龙头隆基股份、通威股份，电站龙头阳光电源、林洋能源、正泰电器，光伏设备龙头晶盛机电；建议关注东方日升、中环股份、迈为股份、捷佳伟创等。
- **风险提示：**国内与海外需求低于预期；产业链价格降幅超预期；光伏政策出现不利调整。

#### 相关研究报告

《电新行业2019年中期策略：休负好风光》  
2019.06.30

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

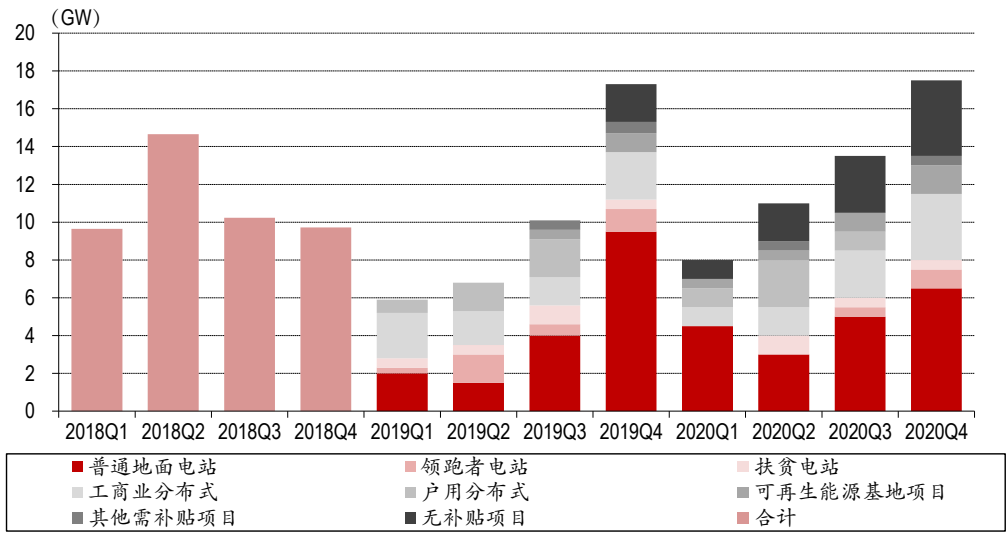
李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

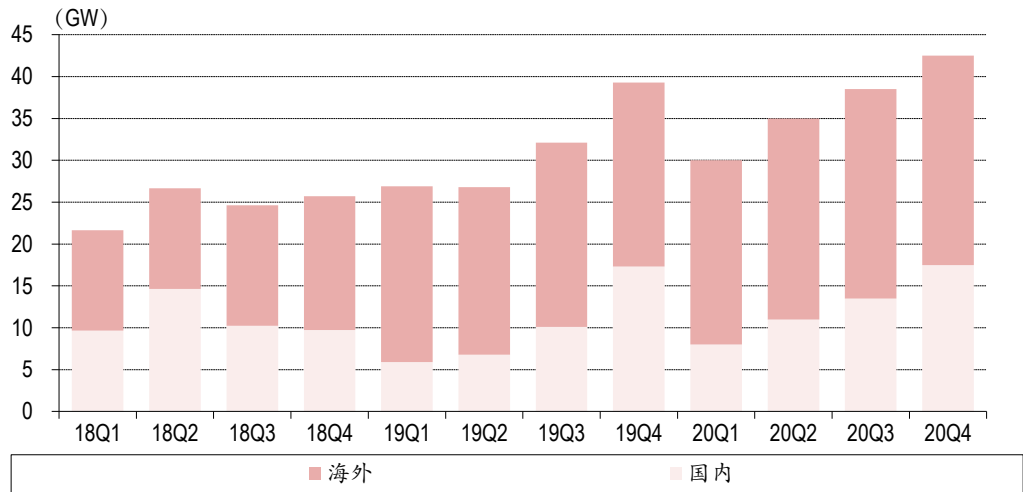
证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001

图表 1. 国内光伏装机季度预测



资料来源：国家能源局，中银国际证券

图表 2. 全球光伏装机季度预测



资料来源：彭博新能源，PVInfoLink，中银国际证券

附录图表 3. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	(元/股)
601012.SH	隆基股份	买入	27.05	980.25	0.71	1.26	38.31	21.55	5.88
600438.SH	通威股份	买入	15.07	585.07	0.52	0.82	28.98	18.47	3.92
601222.SH	林洋能源	买入	4.37	76.81	0.43	0.51	10.14	8.57	5.34
601877.SH	正泰电器	买入	22.63	486.83	1.67	2.00	13.55	11.32	10.33
300316.SZ	晶盛机电	买入	14.76	189.59	0.45	0.53	32.80	27.74	3.26
300274.SZ	阳光电源	增持	11.53	168.12	0.56	0.72	20.77	16.06	5.43
300118.SZ	东方日升	未有评级	10.79	97.26	0.26	0.92	41.50	11.73	8.60
002129.SZ	中环股份	未有评级	12.02	334.78	0.23	0.42	51.39	28.40	4.58
300724.SZ	捷佳伟创	未有评级	30.86	98.75	0.96	1.32	32.15	23.38	7.25
300751.SZ	迈为股份	未有评级	162.00	84.24	3.29	5.44	49.24	29.78	22.47

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 8 月 21 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371