

## Sunrun 拟收购 Vivint Solar，关注户用光伏大蓝海

行业点评

### ● 事件：Sunrun 将以换股方式收购 Vivint Solar

据 SOLARZOOM 报道，Vivint Solar (NYSE: VSLR) 与 Sunrun (NASDAQ: RUN) 达成最终收购协议，根据该协议，Sunrun 将以全股票交易方式收购 Vivint Solar，Vivint Solar 的普通股将换成 0.55 股 Sunrun 普通股。Vivint Solar 股东预计将拥有约 Sunrun 36% 的股权，Sunrun 股东预计将拥有收购完成后公司完全稀释股份的约 64%。

### ● Sunrun 与 Vivint Solar 是美国户用光伏市场领导者，此次合并进一步推动户用光伏发展

Sunrun 与 Vivint Solar 分别是美国排名第一、第三的户用光伏安装商，2019 年安装量分别为 412.7、233.1MW。二者合并后，将进一步扩大规模、提升运营效率、节约成本，加快推动美国户用光伏市场的发展。

### ● 美国光伏稳定增长，户用光伏成长趋势明显

根据 SEIA，2019 年美国光伏新增装机 13.3GW，同比+25.5%。其中户用光伏新增装机 2.8GW，同比+16.7%，占全年新增装机 21.05%，户用是美国光伏装机的重要构成。光伏系统成本下降带来的经济性及支持政策（加州 2020 年起三层及以下新建住宅都必须强制安装光伏），是美国户用光伏发展的重要因素。

### ● 户用光伏空间达万亿级，不可忽视的蓝海市场

中美户用光伏均为万亿级市场，潜在空间巨大，价值尚未被完全开发。据我们测算，2018 年底，美国市场目前存量住宅 1.38 亿套，按独栋占比 65%，单套价值 2.84 万美元（10KW）计算，美国户用光伏市场空间高达 2.55 万亿美元，10% 渗透率对应 2547 亿美元市场空间。中国第六次人口普查家庭户 4.02 亿户，按 10% 渗透率计算，对应装机规模超过 400GW，按单瓦价值 3.5 元/W 计算对应 1.4 万亿元市场空间。

### ● 投资建议

受益标的锦浪科技，中小逆变器龙头，Sunrun 是其最大客户。推荐中环股份，入股 SunPower 拆分的光伏电池与组件业务公司 MAXEON，SunPower 是美国第二大户用光伏安装商。推荐光伏龙头隆基股份、通威股份。

### ● 风险提示：户用光伏装机量不急预期、美国贸易战风险

### 推荐（维持评级）

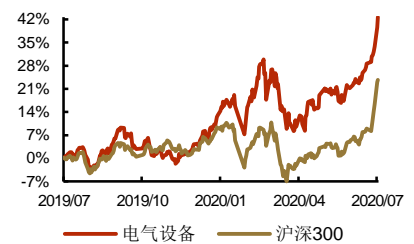
#### 开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

#### 行业指数一年走势



#### 相关报告

《欧洲新能源汽车销量向好，国内爆款车型将上市》2020-07-05

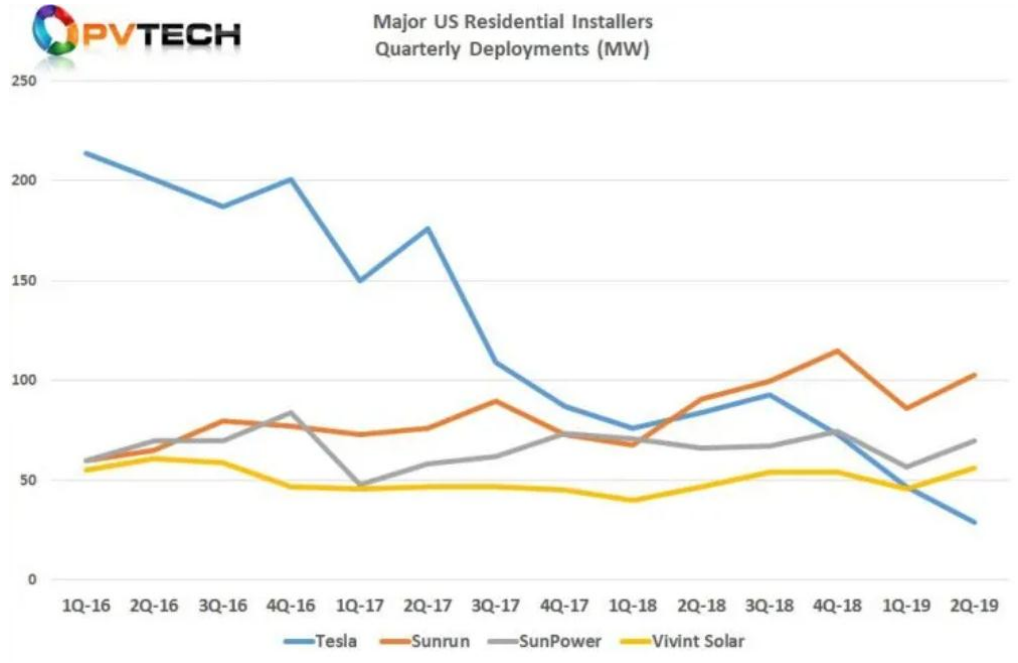
《宏光 mini 预售火爆，上汽通用五菱或开启 EV 神车系列》2020-07-02

《竞价项目规模超预期，关注光伏需求提升》2020-06-28

《美股 Ten bagger: SolarEdge 和 Enphase 对国内逆变器行业启示》2020-06-23

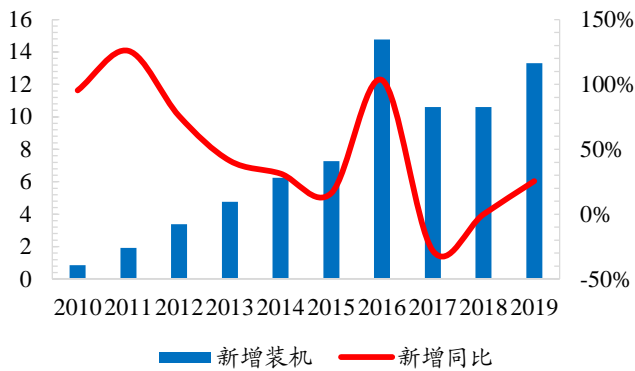
《新能源汽车产销提速在即，关注 N 型高效电池投资机会》2020-06-21

图1: Sunrun 与 Vivint Solar 分别是美国排名第一、第三的户用光伏安装商



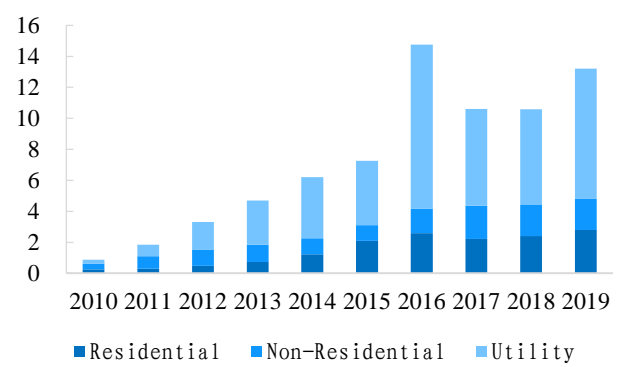
资料来源: PV Tech, 新时代证券研究所

图2: 美国光伏装机稳定增长



资料来源: SEIA, 新时代证券研究所 单位: GW

图3: 户用是美国光伏装机的重要构成



资料来源: SEIA, 新时代证券研究所 单位: GW

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>