

证券研究报告

行业研究——事项点评

电气设备行业

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005
联系电话: +86 10 83326707
邮箱: liuqiang1@cindasc.com

陈磊 研究助理

联系电话: +86 10 83326706
邮箱: chenleia@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

短期波动不改长期向好趋势，龙头优势继续加大

光伏产业链价格波动点评

2019年2月28日

事件:

1. 隆基股份官网数据，公司上调 180 μ m P 型单晶硅片价格，国内价格由 3.05 元/片提升至 3.15 元/片，海外价格由 0.38 美元/片提升至 0.395 美元/片。
2. 通威太阳能官网发布 2019 年 3 月电池片定价公告。多晶电池片价格维持不变（多晶金刚线电池片维持 0.91 元/W，多晶黑硅电池片维持 0.96 元/W）；单晶电池片价格下调 0.03 元/W（单晶双面电池片价格下调至 1.26 元/W，单晶双面电池片价格下调至 1.27 元/W）。

点评:

- **供需影响导致近期产业链价格波动。**我们对比了 PVinfolink 2018 年四季度初与 2019 年 1 月末统计的光伏产业链各环节产品价格变化情况，结果表明，产业链中电池片环节价格上涨幅度最大，高效单晶 PERC 电池涨幅达 0.15 元/W，上涨 13%，普通单多晶电池也有 0.02 元/W 的涨幅。其他环节价格均呈小幅下降或基本持稳态势。我们认为，2018 年底应用领跑者抢装导致高效电池片需求猛增，彼时高效单晶 PERC 供应偏紧，电池片厂商对组件厂商议价能力明显增强，电池片价格大幅上涨。组件价格由于在招标时已基本确定，同时对电站建设成本起重要作用，成本压力未能向下游转移。进入一季度后期，组件的压力加上单多晶价差的影响，此次单晶电池片价格的下调属于正常波动；加上优质低成本产能的释放，降价并不影响其超越行业的盈利能力，反而会推动行业平价上网发展。
- **后市预计之供给端：硅片新增产能相对有限，对价格形成支撑。**从产能来看，2019 年产业链中硅料和电池片均有较大扩产计划，其中硅料扩产产能在 35GW 左右，电池片扩产产能在 21GW 左右，且有一定比例产能是在 2019 年上半年释放。而硅片环节 2019 年新增产能相对较少，龙头企业中仅有隆基有 8GW 的扩产计划，且在 2019 年下半年投产。电池片环节产能释放、硅片环节扩产计划有限等因素也从供给侧对本次电池片与硅片价格调整产生一定影响，总体来讲，2019 年硅片的价格会更坚挺。
- **后市预计之需求端：海外需求稳定向好；国内竞价更看重性价比，二季度可能有一定的压力。**首先从海外需求端来看，受益国内制造端成本下降及贸易政策影响趋缓，全球新兴市场及传统市场装机均呈增长态势，推动国内制造端需求淡季不淡，目前国内一线厂商上半年订单较满，且海外订单占比较高，组件价格较 2018 年末波动相对较小。而从国内需求侧来看，一方面上半年新增需求有限，当前来看仅有去年领跑者遗留 1-2GW，技术领跑者 1.5GW 及部分平价项目，2019

年补贴项目由于当前还处于征求意见阶段，预计产生组件实际需求也在 6 月以后，无法像 2018Q4 一样对电池片，特别是高效电池片价格形成支撑，所以二季度制造端需求可能有一定的压力；另一方面，据新补贴政策征求意见稿显示，2019 年起除扶贫和户用光伏项目外，将在全国范围内引入竞价制度，导致对制造端性价比的敏感性更为突出，高效单晶电池片若维持当前价格，性价比无法凸显。

- **调价对盈利能力影响：硅片受益价格上涨，先进电池片产能盈利仍较好。** 我们假定硅料含税价格为 80 元/Kg，硅片及电池片非硅成本保持不变，以通威和隆基价格为基础，测算其调价前与调价后毛利率变化情况，结果表明，本次调价硅片毛利率涨幅在 2.8ppt，电池片毛利率降幅在 3.2ppt，但电池片毛利率仍在 29%左右，随着高效电池片先进产能释放，电池片环节仍有较好盈利能力，建议关注后续国内竞价对电池片价格的影响情况。更进一步的讲，价格的波动会进一步影响落后产能，导致行业集中度的提升：优秀龙头足以以量补价，落后产能开工率下降、可能进一步被淘汰。
- **平价上网新周期下，全球装机有望持续增长，国内以竞价加速平价进程。** 我们认为，长期来看，平价上网是行业发展大势所趋，而经历 2018 年新旧产能竞争后，2019 年将是平价上网的突破之年；更关键的是，2019 年是全球光伏行业新的上升周期的起步之年，此次上升周期的时间可能因全球平价上网的实现而拉长。从全球来看，受益制造端产品价格大幅下降，无论新兴市场还是传统市场需求均成复苏态势，我们预计 2019 年全球光伏装机有望达 125GW，同比增长 22%。国内市场来看，在限制整体补贴规模背景下，政策呈“降价换装机”导向，我们预计全年装机规模同比 2018 年相对稳定，核心环节龙头公司投资价值明显。
- **投资建议：** 我们认为，本次产业链价格波动主要是对 2018Q4 供需关系变化下产业链价格变动的恢复，对龙头企业盈利能力影响相对有限。同时，随着行业龙头新增产能释放及爬坡，其在成本方面优势愈发凸显，本次价格波动将使市场进一步向先进低成本产能集中，龙头优势继续加大，继续推荐硅料、硅片及高效电池组件龙头企业通威股份、隆基股份；建议关注海外需求增长背景下，不断开拓海外市场份额的逆变器龙头阳光电源。此次产品价格波动可能带来市场预期的调整，是中长期投资者进一步布局的机会。
- **风险因素：** 政策支持不及预期风险；产业链价格波动导致竞争加剧风险；原材料价格波动风险；国际贸易摩擦风险等。

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

刘 强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈 磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。