

光伏设备

中环股份扩产 25GW 单晶硅片，利好核心设备商晶盛机电 增持（维持）

2019年03月20日

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

事件：19日上午，中环股份与呼和浩特市人民政府签署了“中环五期 25GW 单晶硅项目”合作协议，项目投资额达 90 亿元。目前，中环单晶硅片产能大约 25GW，项目建成后，公司将有超过 50GW 的单晶硅片产能。

■ 单晶渗透率将不断提升，硅片产能新周期逻辑将不断超预期兑现

531 以后市场普遍担心光伏硅片环节无新增投资，相关设备公司 2019 年新增订单将大幅下滑。1 月底我们提出随着行业景气度回升硅片企业的资金面好转，光伏硅片行业有望迎来新一轮涨价潮，同时单晶渗透率将不断提升，行业将迎来新一轮扩产周期。

中环公布 5 期 25GW 单晶产能规划兑现我们此前的判断，同时我们预计其他硅片厂商也将逐步公布投资规划，硅片产能新周期逻辑将不断超预期兑现。

■ 单晶渗透率提高+盈利波动区间小，平价时代加速

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。

■ 中环扩产核心设备商最为受益，预计晶盛机电 2020 年和 2021 年共计增厚利润 14 亿元。

截止到 Q3 末，晶盛机电未完成合同总计 28.70 亿（含半导体设备 1.71 亿），其中全部发货的合同金额为 5.13 亿，部分发货合同金额 19.88 亿，尚未到交货期的合同金额为 3.69 亿。10 月签订了 4 亿半导体订单，目前共计 31.4 亿未完成合同在 2018 年四季度结转了一部分，我们预计大部分在 2019 年结转。（以上的合同金额均为含增值税金额）。

此次中环扩产 25GW，我们按照单 GW 设备投资额为 3 亿元&晶盛机电占比总设备采购量的 80% 估算，对应晶盛机电此次的新接订单规模为 60 亿元左右。假设分 2 年下订单，则分别增厚 2019 年，2020 年新接订单 30 亿元，30 亿元；增厚 2020 年，2021 年利润为 7 亿元，7 亿元（净利润率 23%）。

■ 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；【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>

