

## 太阳能行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

姚遥  
分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

张斯琴  
联系人  
zhangsiqin@gjzq.com.cn

张帅  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

### 隆基与通威签订战略合作协议，光伏制造业进入龙头结盟时代

#### 事件

6月3日，隆基股份与通威股份共同公告，双方就高纯多晶硅及硅片合作事项达成合作意向，并签订了战略合作协议。

#### 评论

##### 1. 互相参股分享优势产能盈利，同时互相承诺采购量以保障核心原材料供应和新建产能消化，双赢格局清晰。

根据协议，双方将就通威包头5万吨高纯多晶硅项目和隆基银川15GW单晶硅棒和切片项目互相参股30%，并承诺在2020-2022年期间，采购不少于参股项目公司权益产能2.5倍的对应产品。

早在2017年1月，通威下属永祥股份就曾以1.2亿元入股隆基丽江5GW单晶硅棒项目15%股份，同年3月隆基则以1.8亿元入股通威乐山5万吨多晶硅项目15%股份，随后的2018年5月，隆基与通威进一步签订了有效期截止到2020年底的5.5万吨多晶硅长期采购合同。

两家公司的战略合作可谓由来已久，本次签订的战略合作协议，无论是投资规模还是合作项目的参股比例都较前次进一步提高，可见双方过去两年的合作是愉快且达到预期效果的。

截止2019年底，隆基将具备36GW单晶硅片年产能（年需求多晶硅原料约12万吨），通威则将具备20GW电池片年产能（其中约17GW为单晶电池产能），根据协议规定的“不少于参股权益产能2.5倍”的承诺采购量，双方将在此协议下分别实现3.75万吨多晶硅和11.25GW单晶硅片的原材料供应保障，同时自身新建产能的大部分将确保得到消化，双赢局面清晰。

##### 2. 光伏制造产业链形态持续进化，最好的关系，是势均力敌和价值对等，行业进入合纵连横的龙头结盟时代。

光伏制造产业在过去十几年的发展历程中经历了以下几个不同阶段的上下游“分工”：1)各家企业只做单一环节（由于非充分竞争，各环节盈利都丰厚）；2)全垂直一体化（盈利快速压缩，产业模式低效）；3)纯专业化分工（便于发挥各家企业优势，但不利于全行业技术进步）；4)通过企业之前战略合作/互相参股实现“有侧重的错位一体化”。产业链在这一过程中不断向着更高效的形态进化。

由产业链各环节最具优势的企业形成战略合作，将有效避免不必要的竞争消耗和摩擦成本，互相参股的合作形式，也有利于这种合作关系因建立在利益共享的基础上而变得更为牢靠，而能够实现这种平衡且和谐的合作关系的前提，是合作双方的产业地位势均力敌与价值对等，且能够分享对方所在环节的绝对竞争优势。

因此我们认为这种战略合作形式将更多出现在各子行业龙头企业之间，而很难在全行业遍地开花。

#### 投资建议

龙头企业之间的战略合作双赢效果清晰；本周SNEC上海光伏展期间预计还将有大量合作协议/订单签订、新产品发布、上下游价格谈判等事件催化剂；国内政策落地后下半年行业景气回升确定性进一步提升，维持板块推荐，重点推荐：隆基股份、通威股份、信义光能、福莱特玻璃、大全新能源等。

#### 风险提示

国内政策执行效果不及预期，海外市场需求增长不及预期，国际贸易环境恶化。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH