

# 新能源行业点评报告

## PERC 电池：超跌催生买点，底部适合布局 增持（首次）

2019年07月29日

### 投资要点

- 本周 PERC 电池价格出现较大幅度下跌：1) 7月24日 PVInfolink 报价 1.00 元/W (双面 1.03 元/W)；2) 7月25日，通威公布8月份 PERC 电池价格为 1.00 元/W (双面 1.03 元/W)，较7月份同比下降 13.79% (13.45%)。短短两个月间，PERC 电池价格就下降了 18%，超市场预期，引发较多关注。
- 我们认为，PERC 电池价格短期急速超跌主要是因为：1) 供需短期失配。需求方面，国内政策延宕，需求未能如期启动；而供给方面，18Q4-19Q1 PERC 电池的短期超额盈利催生的新增产能投资进入集中释放期。仅龙头企业爱旭、隆基、东方日升等年中附近都有较大产能投产，而行业内更有为数不少企业完成 GW 级的达产进度。2) 格局相对分散。电池环节格局相对分散，龙头企业高开工率、低库存的经营策略，以及现款现货的稳健财务政策，带来电池价格随行业库存起伏，淡旺季波动明显，缓冲功能失效。
- 当前时点，我们认为 PERC 电池价格已经超跌（不排除8月份短期价格继续超跌至 0.95 元/W），但目前的单 W 盈利确是未来 3-4 个季度的绝对低点，8月底-9月份，价格将出现反弹，19Q4 有望反弹至 1.05-1.10 元/W 之间。1) 从需求来看，国内市场7月初竞价项目已经正式落地，下半年需求最淡的7月份即将过去，行业8-9月份开始启动建设，需求将逐步回暖预热，19Q4 将迎来史上单季最旺需求。2) 从供给来看，单晶 PERC 电池投产周期在 2-3 个季度。行业从 18Q4 的 PERC 短缺、暴利催生了目前时点的供给相对过剩。当前价格龙头公司仅保留 3-4 分的单瓦盈利，行业内保持盈利的企业仅 3-4 家，并不是一个合理的稳态盈利水平。当前价格将对行业内 20 年的扩产冲动进行有效降温抑制。20 年上半年随着上游单晶硅片进入投产高峰，上游价格回落将缓解 PERC 电池成本压力。3) 从价格锚点来看，单多晶竞争呈现螺旋式演进的特征，2-3 个季度前的价差决定了当前的相对需求，单多晶价差围绕合理价值点周期波动。目前多晶电池价格 0.84 元/W，单多晶价差已经小于市场普遍公认的 0.2 元/W 的合理范围内，单晶性价比突出，随着终端 PERC 组件价格跟随回落，单晶链在未来 2 个季度后的订单市场将重获比较优势。
- 基于此，前期受到 PERC 电池降价影响而明显分化的电池环节相关标的公司，当前时点具备较强的配置价值，重点推荐通威股份、ST 新梅等。
- 风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001  
021-60199793  
zengdh@dwzq.com.cn  
证券分析师 曹越  
执业证号：S0600519020001  
021-60199793  
caoy@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600438	通威股份	553.24	14.25	0.52	0.85	1.11	27.40	16.76	12.84	买入
600732	ST 新梅	34.68	7.77	0.04	0.27	0.43	194.25	28.78	18.07	买入

资料来源：Wind、东吴证券研究所

## 1. 事件

本周 PERC 电池价格出现较大幅度下跌：1) 7 月 24 日 PVInfolink 报价 1.00 元/W (双面 1.03 元/W)；2) 7 月 25 日，通威公布 8 月份 PERC 电池价格为 1.00 元/W (双面 1.03 元/W)，较 7 月份同比下降 13.79% (13.45%)。短短两个月间，PERC 电池价格就下降了 18%，超市场预期，引发较多关注。

图 1：通威太阳能 2019 年月度电池片定价公告 (元/W)

产品	类型	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	变动
多晶	金刚线156.75/157	0.91	0.91	0.87	0.88	0.9	0.9	0.85	-5.56%
	黑硅156.75/157	0.96	0.96	0.93	0.94	0.96	0.96	0.9	-6.25%
单晶PERC	双面156.75	1.29	1.26	1.21	1.21	1.21	1.16	1	-13.79%
	单面156.75	1.3	1.27	1.22	1.22	1.22	1.16	1	-13.79%
	双面158.75			1.24	1.24	1.24	1.19	1.03	-13.45%
	单面158.75			1.25	1.25	1.25	1.19	1.03	-13.45%
铸锭单晶 PERC	双面158.75						1.09	0.95	-12.84%
	单面158.75						1.09	0.95	-12.84%

数据来源：公司官网、东吴证券研究所

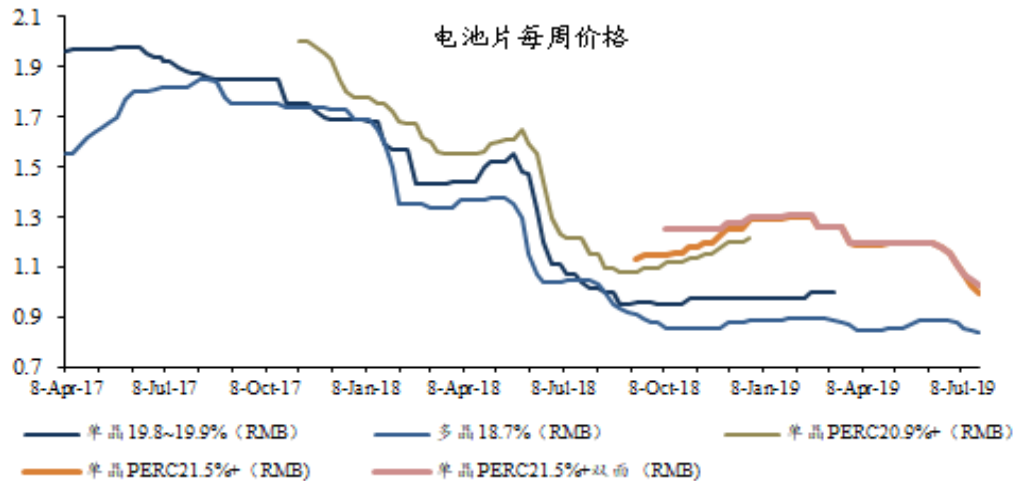
## 2. 点评

我们认为，PERC 电池价格短期急速超跌主要是因为：1) 供需短期失配。需求方面，国内政策延宕，需求未能如期启动；而供给方面，18Q4-19Q1PERC 电池的短期超额盈利催生的新增产能投资进入集中释放期。仅龙头企业爱旭、隆基、东方日升等年中附近都有较大产能投产，而行业内更有为数不少企业完成 GW 级的达产进度。2) 格局相对分散。电池环节格局相对分散，龙头企业高开工率、低库存的经营策略，以及现款现货的稳健财务政策，带来电池价格随行业库存起伏，淡旺季波动明显，缓冲功能失效。

当前时点，我们认为 PERC 电池价格已经超跌（不排除 8 月份短期价格继续超跌至 0.95 元/W），但目前的单 W 盈利确是未来 3-4 个季度的绝对低点，8 月底-9 月份，价格将出现反弹，19Q4 有望反弹至 1.05-1.10 元/W 之间。1) 从需求来看，国内市场 7 月初竞价项目已经正式落地，下半年需求最淡的 7 月份即将过去，行业 8-9 月份开始启动建设，需求将逐步回暖预热，19Q4 将迎来史上单季最旺需求。2) 从供给来看，单晶 PERC 电池投产周期在 2-3 个季度。行业从 18Q4 的 PERC 短缺、暴利催生了目前时点的供给相对过剩。当前价格龙头企业仅保留 3-4 分的单瓦盈利，行业内保持盈利的企业仅 3-4 家，并不是一个合理的稳态盈利水平。当前价格将对行业内 20 年的扩产冲动进行有效降温和抑制。20 年上半年随着上游单晶硅片进入投产高峰，上游价格回落将缓解 PERC 电池成本压力。3) 从价格锚点来看，单多晶竞争呈现螺旋式演进的特征，2-3 个

季度前的价差决定了当前的相对需求，单多晶价差围绕合理价值点周期波动。目前多晶电池价格 0.84 元/W，单多晶价差已经小于市场普遍公认的 0.2 元/W 的合理范围内，单晶性价比突出，随着终端 PERC 组件价格跟随回落，单晶链在未来 2 个季度后的订单市场将重获比较优势。

图 2：通威太阳能 2019 年月度电池片定价公告（元/W）



数据来源：SolarZoom、东吴证券研究所

基于此，前期受到 PERC 电池降价影响而明显分化的电池环节相关标的公司，当前时点具备较强的配置价值，重点推荐**通威股份**、**ST 新梅**等。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

## 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>

