

谨慎推荐（首次）

光伏行业专题报告

风险评级：中风险

光伏即将进入平价时代 成长启动弱化周期

2019年9月18日

投资要点：

卢立亭

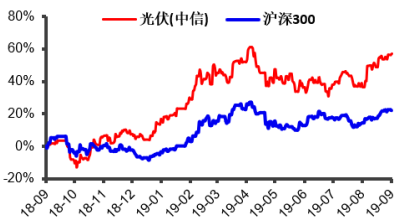
SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **光伏平价时代近在眼前，周期减弱成长启动。**我国光伏度电成本经过近年来的快速下降，在部分省份已低于当地的火电标杆电价。2017-2019年上半年，我国光伏平准化度电成本的年均降幅超过15%，若按照此下降速度预计，则我国有望于2020年进入平价时代。届时，光伏发电将不再依赖于补贴，需求不再由补贴政策驱动，其成长空间来自于对火电的替代和新增用电需求对光伏发电的选择，行业的周期性有望减弱，成长性凸显。目前光伏发电在我国发电量中占比约2%，对比我国的能源结构目标，仍有很大的增长空间。

■ **下半年国内光伏新增装机有望集中释放，且海外装机需求有保障。**能源局预测2019年我国光伏新增装机是40-45GW，对应下半年新增装机28.6GW-33.6GW，环比上半年大幅增长1.51倍-1.95倍，同比2018年大幅增长43%-68%。随着招标项目结果近期相继出炉，有关项目将逐步进入建设期，对光伏制造业各环节产品的需求将逐渐释放，行业供需状况将好转。海外市场方面，欧盟、美国、印度等市场需求或稳中向好。总的来看，预计下半年海内外光伏新增装机需求旺盛，光伏产业链价格有望企稳回升。根据PVInfoLink公布的数据，产业链中上游产品价格已逐步企稳。9月9日-9月12日，硅料和硅片部分产品价格略有上涨，包括多晶用硅料、多晶硅片、多晶电池片和单晶PERC电池片；而组件由于库存偏高，价格出现下跌。

■ **投资建议。**首先，随着技术的进步、效率的提升和成本的下降，行业即将进入平价时代，政策不再是行业需求的主要驱动力，因此政策带来的周期性减弱，后续增长逻辑是对火电的替代和新增电力需求对光电的选择，行业成长性增强，发展前景广阔。其次，今年四季度将进入需求旺季，光伏玻璃价格已先于产业链中上游出现涨价，后续产业链价格将企稳，行业盈利将增强。最后，个股方面优选成本控制力强、效率高的行业龙头，推荐隆基股份（单晶硅片龙头，上半年硅片非硅成本下降31.75%；产能扩张加速，预计单晶硅片产能到2020年可达到65GW，较原规划时间提前1年）、通威股份（单晶PERC电池龙头，有望受益于电池片价格企稳回升）、晶盛机电（下游单晶硅片产能扩张带动单晶炉需求，公司业绩有望迎来增长拐点）。

■ **风险提示。**光伏需求释放不及预期，行业竞争加剧，天灾人祸等不可抗力事件发生。

重点公司盈利预测（截至9月17日收盘价）

代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
601012	隆基股份	27.56	0.68	1.20	1.50	40.65	23.03	18.31	推荐	维持
600438	通威股份	14.38	0.52	0.8	1.02	27.65	17.98	14.10	推荐	维持
300316	晶盛机电	13.40	0.45	0.52	0.68	29.57	25.90	19.78	推荐	维持

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

目录

1. 光伏平价时代近在眼前，行业周期性将减弱.....	3
1.1 初期由海外需求带动，国家政策引导内需增长.....	3
1.2 国内需求启动，补贴驱动行业成长.....	5
1.3 光伏平价时代即将到来，周期减弱成长启动.....	6
2. 下半年光伏装机需求旺盛，产业链价格将企稳回升.....	8
2.1 补贴政策出台较晚，上半年国内新增装机量大幅下滑.....	8
2.2 上半年海外需求旺盛，我国光伏出口额快速增长.....	9
2.3 6-8月单晶电池片价格大跌，四季度需求释放价格将企稳.....	10
3. 投资建议.....	11
4. 风险提示.....	12

插图目录

图 1：2010 年之前我国支持光伏产业发展的政策、措施.....	3
图 2：2010-2017 年我国新增光伏装机在全球新增光伏装机中占比大幅提升.....	5
图 3：第三批部分领跑者项目中标电价已低于火电价格.....	5
图 4：2019 年上半年我国光伏新增装机量同比下滑超过 50%.....	8
图 5：2019 年上半年我国光伏新增分布式装机量同比下滑 61.7%.....	8
图 6：2019 年上半年我国光伏新增地面电站装机量同比下滑 43.3%.....	8
图 7：2019 年上半年我国光伏新增装机结构变化.....	8
图 8：2018 年光伏级多晶硅料均价走势.....	9
图 9：2018 年多晶硅片和单晶硅片均价走势.....	9
图 10：2018 年多晶电池和单晶电池均价走势.....	9
图 11：2018 年多晶组件均价走势.....	9
图 12：2019 年上半年我国光伏产品出口金额（亿美元）同比增长 32%.....	10
图 13：2019 年上半年我国各类光伏产品出口金额（亿美元）增长情况.....	10
图 14：2019 年多晶硅料硅料价格走势.....	10
图 15：2019 年硅片价格走势.....	10
图 16：2019 年电池片价格走势.....	11
图 17：2019 年组件价格走势.....	11

表格目录

表 1：特许权竞价项目中标电价.....	4
表 2：太阳能光电建筑示范项目补贴标准.....	4
表 3：金太阳工程补贴标准.....	4
表 4：2013-2018 年我国光伏标杆上网电价.....	6
表 5：2019 年光伏指导价.....	7
表 6：重点公司盈利预测.....	12

1. 光伏平价时代近在眼前，行业周期性将减弱

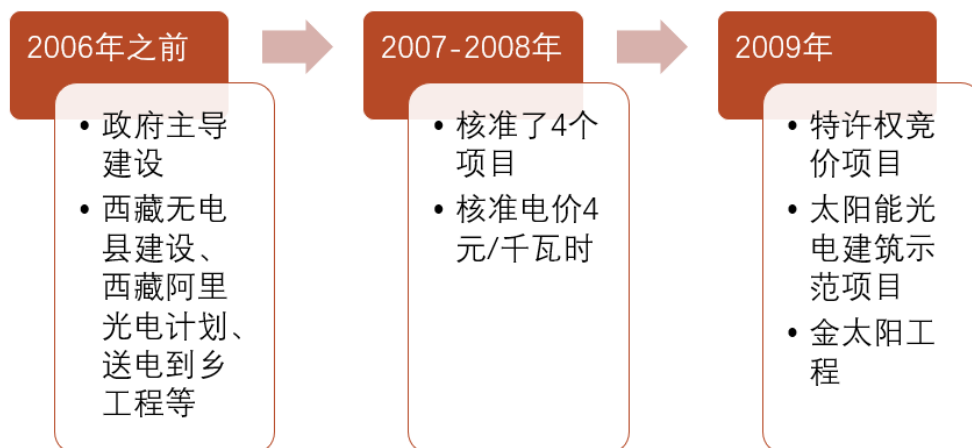
1.1 初期由海外需求带动，国家政策引导内需增长

2006-2008年：国家对可再生能源的重视程度大大提高，光伏产业获大力支持。2006年，我国实施了《中华人民共和国可再生能源法》，将可再生能源的开发利用列为能源发展的优先领域，推动可再生能源市场的建立和发展。2006年以来，为鼓励和扶持光伏产业的发展，国家各部门出台了众多政策性文件，规范范围包括生产、销售、财税、补贴、土地政策等产业发展的各个方面。2007年9月，国家发改委发布《可再生能源中长期发展规划》。2008年，我国光伏新增装机量约为40MW，同比增长约1倍，但在全球光伏新增装机量中占比不足1%；然而我国当年光伏组件产量在全球产量中占比超过40%，意味着我国的绝大部分需求在国外。

2009-2010：2008年金融危机致2009年海外光伏装机需求疲软。受全球金融危机的影响，德国、西班牙相继下调光伏补贴，欧洲的许多电站贷款难度提高，光伏投资减少。由于当时国内需求较少，我国光伏企业大部分需求来自海外，国际市场的萎缩对光伏企业造成重大打击，我国光伏产业链上各环节价格出现明显下跌。2008年四季度开始，我国光伏行业逐渐进入寒冬。2009年，金融危机的影响进一步体现，当年全球光伏新增装机量同比增速不足20%，较2008年大幅放缓。2010年，海外光伏市场好转，全球新增装机量同比大幅增长1.36倍。2010年我国光伏组件产量在全球总产量中的占比接近60%，但国内装机量在全球中的占比不足3%，可见我国光伏组件产品仍然十分依赖海外市场。

2010年之前我国光伏产品主要销往海外，但为了激活国内光伏需求，国家执行了一系列支持措施，包括2006年之前国家主导建设的光伏发电工程，2007-2008年以核准电价进行补贴的光伏电站项目，2009年实行的特许权招标竞价项目、太阳能光电建筑示范项目和金太阳工程等。国家通过发布政策文件明确发展方向和实行补贴等方式，鼓励国内光伏产业发展，激发国内市场需求。

图 1：2010 年之前我国支持光伏产业发展的主要政策、措施



数据来源：东莞证券研究所

表 1：特许权竞价项目中标电价

时间	规模	项目	中标电价
2009	第一批次一个项目，10MW	敦煌10MW光伏电站	1.09元/千瓦时
2010	第二批次13个项目，共280MW	13个项目	0.73-0.99元/千瓦时

数据来源：智汇光伏，东莞证券研究所

表 2：太阳能光电建筑示范项目补贴标准

时间	补贴电站	补贴标准
2009	城市光电建筑一体化应用、农村及偏远地区建筑光电利用等	建材型、构件型项目：不超过20元/瓦； 与屋顶、墙面结合安装型项目：不超过15元/瓦
2010		建材型、构件型项目：不超过17元/瓦； 与屋顶、墙面结合安装型项目：不超过13元/瓦
2012		建材型、构件型项目：不超过9元/瓦； 与屋顶、墙面结合安装型项目：不超过7.5元/瓦

数据来源：网页整理，东莞证券研究所

表 3：金太阳工程补贴标准

时间	规模 (MW)	补贴电站	补贴标准
2009	642	用户侧并网光伏发电示范项目；偏远无电地区独立光伏项目；大型并网发电示范项目等	并网光伏发电项目：安系统及其配套总投资的50%给予补贴； 偏远无电地区光伏项目：总投资的70%给予补贴
2010	272	用户侧并网光伏发电示范项目；偏远无电地区独立光伏项目；大型并网发电示范项目等	(1) 设备补贴： 用户侧并网光伏项目：投资的50%； 偏远无电地区光伏项目：总投资的70%。 (2) 其他费用补贴： 用户侧光伏发电项目：4元/瓦 偏远无电地区独立光伏发电项目：10元/瓦
2011	692	经开区、高新区、工业园区、产业园区集中连片建设的用户侧光伏发电项目和工矿、商业企业以及公益性事业单位既有建筑等条件建设的用户侧光伏发电项目；偏远无电地区独立光伏发电项目	采用晶硅组件的示范项目：9元/瓦； 采用薄膜组件的示范项目：8元/瓦； 独立光伏发电项目的补助标准另行确定
2012	4544	经开区、高新区、工业园区、产业园区集中连片建设的用户侧光伏发电项目和工矿、商业企业既有建筑等条件建设的用户侧光伏发电项目；偏远无电地区独立光伏发电项目	(1) 第一批： 用户侧光伏发电项目：7元/瓦（正式实施过程中调低到5.5元/瓦）； 独立光伏项目补助标准另行确定。 (2) 第二批： 2013年6月30日前完工：5.5元/瓦； 偏远地区独立光伏工程25元/瓦。

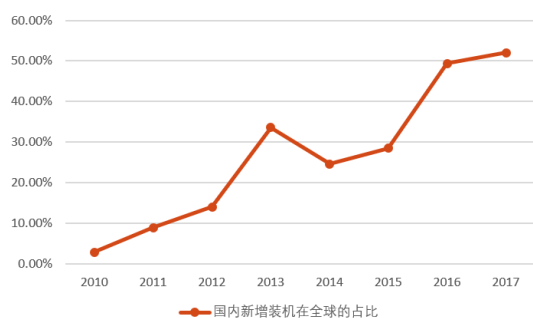
数据来源：网页整理，东莞证券研究所

2011-2013年：欧债危机和欧美双反背景下，国内光伏行业陷入萧条。2011年，欧债危机爆发，补贴下调，光伏装机需求下降。2012-2013年，美国和欧洲相继对我国光伏企业采取“反补贴”和“反倾销”调查，其中美国对我国光伏产品征收的“双反”税率在30%-250%之间，而欧盟委员会同意以“价格承诺”方式免征部分中国光伏企业的反倾销税，未承诺的应诉企业将被征收47.6%的反倾销税。在美国和欧盟的“双反”影响下，我国2012年光伏产品的出口量同比下滑8%，出口额同比大幅下降35%至233亿美元。为应对欧美“双反”措施、加速启动国内市场，我国于2013年7月和8月分别发布了《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》和《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》，实行三类资源区光伏上网电价标准和分布式光伏电站度电补贴，对行业起到提振作用。2013年我国光伏新增装机量为12.9GW，同比增长超过一倍，拉动了国内光伏产业链的需求，主要光伏企业自2013年下半年经营状况实现回暖。

1.2 国内需求启动，补贴驱动行业成长

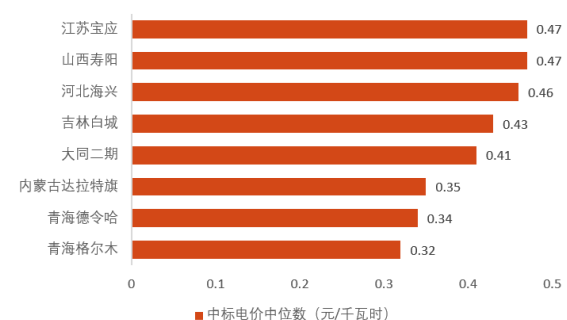
2014-2017年：国内市场需求快速增长，我国光伏新增装机在全球的占比明显提高。2015年以来，我国先后出台了多份政策文件，目的在于规范行业发展，推动产业升级。国家能源局出台了《关于完善陆上风电、光伏发电上网标杆电价政策的通知》，明确了电价补贴的退坡机制，迫使行业进行技术水平提升和生产成本下降。同时，国家能源局还发布了《关于加快贫困地区能源开发建设推进脱贫攻坚的实施意见》，大力提高光伏在精准扶贫中的作用，同时进一步拓宽光伏的国内市场。此外，为了促进技术进步向产业化、市场化转化，国家能源局发布了《关于推进光伏发电“领跑者”计划实施和2017年领跑者基地建设有关要求的通知》，明确每年领跑者计划的指标，鼓励竞价上网。截至2018年年末，第三批领跑者计划的部分上网中标电价已经低于火电价格。总的来看，在经历了欧美的“双反”制裁之后，我国大力推动光伏行业技术进步和产业升级，并积极培育和发展国内市场以及海外新兴市场，我国光伏行业得以迅猛发展。2017年，我国光伏新增装机量是53.06GW，在全球新增装机量中的占比为52.02%，相比2010年的不足3%的占比大幅提高。

图 2：2010-2017 年我国光伏新增装机在全球光伏新增装机中占比大幅提升



数据来源：SEMI 中国官网，中国产业研究报告网，国家能源局，东莞证券研究所

图 3：第三批部分领跑者项目中标电价已低于火电价格



数据来源：Solarzoom，东莞证券研究所

2018年：“531”新政下调补贴，限制规模，行业带入寒冬。2018年5月31日，我国发改委、财政部、国家能源局联合印发《关于2018年光伏发电有关事项的通知》（以下简称“531政策”），明确表示自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元；同时不安排2018年带补贴的普通光伏电站建设规模，而分布式光伏带补贴的项目规模是10GW（政策发布时2018年已无带补贴指标）。其中，对于全年带补贴项目规模的规定严重遏制2018年下半年的光伏投资需求。2018年的“531政策”后，行业内落后产能加速出清，部分企业产能利用率大幅下降，产业链价格下跌，但部分龙头企业凭借成本、技术、规模优势市场占有率逆势提高。

表 4：2013-2018 年我国光伏标杆上网电价

时间	光伏标杆上网电价（元/千瓦时）			分布式光伏补贴
	一类资源区	二类资源区	三类资源区	
2013	0.9	0.95	1	0.42
2016	0.8	0.88	0.98	0.42
2017	0.65	0.75	0.85	0.42
2018H1	0.55	0.65	0.75	0.37
2018H2 (531政策)	0.5	0.6	0.7	0.32

数据来源：国家发改委，能源局，东莞证券研究所

总的来看，光伏行业在平价时代之前，下游装机需求主要受政府补贴政策的影响，包括海外市场国家的政策和我国的补贴政策。典型的如2011-2012年，欧债危机导致欧洲补贴退坡以及欧美双反给我国光伏制造业造成沉重打击，海外需求骤减；再如2018年的531新政的补贴下降和指标限制，导致国内装机需求下滑，产业链价格暴跌，行业再次进入寒冬。这些都是政策收紧对我国光伏行业的负面影响。当然，在经历了2011-2012年欧美市场萎缩之后，2013年开始，我国政府意识到刺激国内需求的重要性，明确了按不同资源区实行有差别的标杆上网电价政策和分布式项目度电补贴政策；2015年实行领跑者计划，国内市场需求快速增长，这是政策支持对行业发展起到的积极作用。

1.3 光伏平价时代即将到来，周期减弱成长启动

2019年：补贴退坡、政策引导，光伏平价趋势确定。2019年1月7日，国家发改委、能源局发布了《关于积极推进风电、光伏发电补贴平价上网有关工作的通知》，要求各地推进风电、光伏平价上网项目和低价上网项目；在符合可再生能源建设规划、年度监测预警要求、能够落实并网和消纳的前提下，平价和低价上网项目不受年度建设规模限制；同时，《通知》从降低非技术成本、保障消纳和解决融资难等方面为平价和低价上

网项目保驾护航。该通知表明了国家推进风电、光伏发电平价上网的决心，补贴退坡的趋势不可逆转。

2019年4月30日，国家发改委发布了《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》，对2019年的光伏电价标准进行明确。《通知》指出将集中式光伏电站标杆上网电价改为指导价，纳入国家财政补贴范围的I-III类资源区指导价分别确定为0.40元/千瓦时（含税，下同）、0.45元/千瓦时、0.55元/千瓦时；纳入国家可再生能源电价附加资金补助目录的村级光伏扶贫电站，I-III类资源区上网电价保持不变，仍分别按照0.65元/千瓦时、0.75元/千瓦时、0.85元/千瓦时执行；纳入2019年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为0.10元/千瓦时，采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式项目调整为0.18元/千瓦时。

2019年5月28日，国家能源局印发了《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，同时还包括两份附件，《2019年风电项目建设工作方案》和《2019年光伏发电项目建设工作方案》。该通知明确2019年光伏补贴总额为30亿元，其中户用光伏7.5亿元，地面电站和工商业分布式合计22.5亿元；政策发布前并网的光伏项目，如果并网时间在2019年，可申报竞价补贴；户用光伏规模共3.5GW，文件发布前（含2018年）并网的户用项目可执行《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》的补贴标准。

表 5：2019 年光伏指导电价

时间	光伏标杆上网电价（元/千瓦时）			分布式光伏补贴
	一类资源区	二类资源区	三类资源区	
2013	0.9	0.95	1	0.42
2016	0.8	0.88	0.98	0.42
2017	0.65	0.75	0.85	0.42
2018H1	0.55	0.65	0.75	0.37
2018H2	0.5	0.6	0.7	0.32
2019 (指导价)	0.4	0.45	0.55	工商业：0.1 户用：0.18

数据来源：国家发改委，能源局，东莞证券研究所

随着2019年第一批光伏平价项目（14.78GW）和第一批光伏竞价项目（22.79GW）的公布，我国光伏行业距离平价时代更近一步。我国光伏度电成本经过近年来的快速下降，在部分省份已低于当地的火电标杆电价。2017-2019年上半年，我国光伏平准化度电成本的年均降幅超过15%，若按照此下降速度预计，则我国有望于2020年进入平价时代。届时，光伏发电将不再依赖于补贴，需求不再由补贴政策驱动，其成长空间来自于对火电的替代和新增用电需求对光电的选择，行业的周期性有望减弱，成长性凸显。

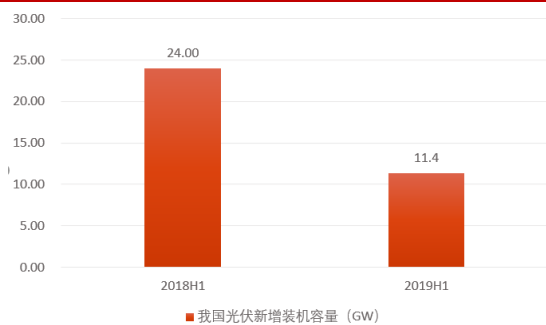
目前光伏发电在我国发电量中占比约 2%，对比我国的能源结构目标，仍有很大的增长空间。根据国家发改委和能源局印发的《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》（以下简称“《战略》”），到 2030 年，我国非化石能源发电量占全部发电量的比重力争达到 50%。当前该比例约 30%，距离 2030 年的目标仍有很大的差距；且光伏发电在非化石能源发电量中占比约 6%，我国光伏行业仍有很大的发展空间。

2. 下半年光伏装机需求旺盛，产业链价格将企稳回升

2.1 补贴政策出台较晚，上半年国内新增装机量大幅下滑

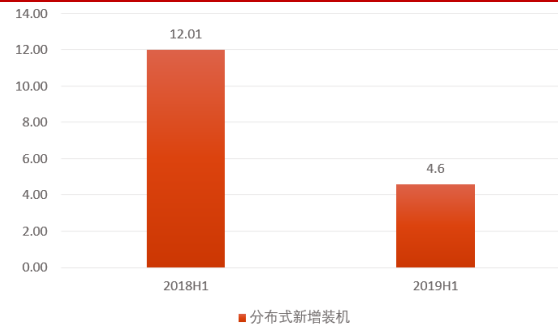
受补贴政策出台较晚影响，上半年新增装机量同比大幅下滑。2019 年上半年，我国光伏新增装机量是 11.4GW，同比大幅下滑 52.51%。国内光伏新增装机中，地面集中式电站新增装机 6.8GW，分布式新增装机 4.6GW，分别同比下降 43.3%和下降 61.7%。上半年国内新增装机量同比明显下滑，主要是由于国内补贴政策于今年 4-5 月份出台，出台时间较晚，下游投资主体上半年持观望态度，因此上半年国内光伏装机量未反映政策的影响和补贴额度对装机量的指引。

图 4：2019 年上半年我国光伏新增装机量同比下滑超过 50%



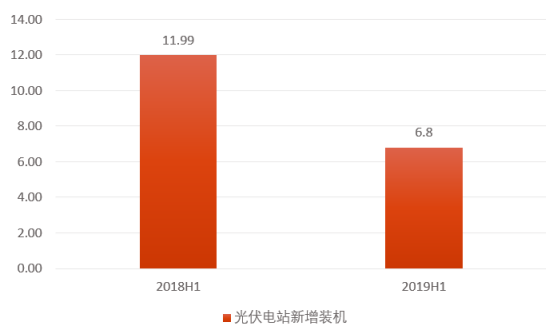
数据来源：国家能源局，东莞证券研究所

图 5：2019 年上半年我国光伏新增分布式装机量同比下滑 61.7%



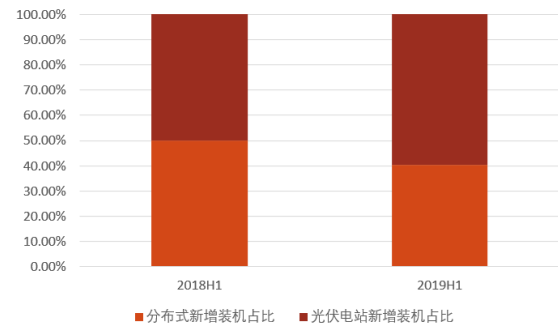
数据来源：国家能源局，东莞证券研究所

图 6：2019 年上半年我国光伏新增地面电站装机量同比下滑 43.3%



数据来源：国家能源局，东莞证券研究所

图 7：2019 年上半年我国光伏新增装机结构变化



数据来源：国家能源局，东莞证券研究所

2.2 上半年海外需求旺盛，我国光伏出口额快速增长

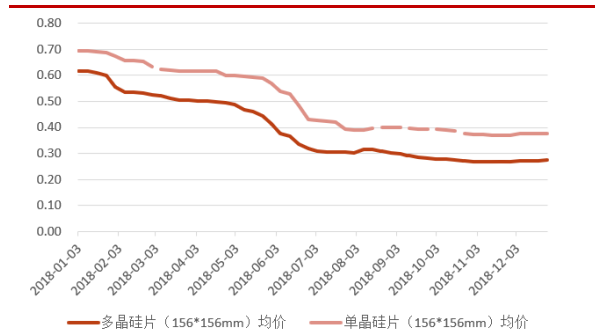
“531”政策后，我国光伏产业链价格下跌，海外需求旺盛。2018年“531”政策的发布，明确了光伏行业补贴的退坡，且对全年补贴项目指标作出限制，下游装机需求疲软，导致2018年下半年产业链各环节价格大幅下跌。根据pvinsight的数据，2018年6-7月，产业链上各环节产品价格出现大幅下跌，硅料、硅片和电池片价格下跌超过20%，其中单晶硅片跌幅超过30%。然而，我国光伏产品价格的下降刺激了海外需求的爆发，2019年上半年，全球光伏新增装机量是47GW，剔除我国后的海外光伏新增装机量约35.6GW。2019年上半年我国光伏产品（硅片、电池片和组件）出口总额是106亿美元，同比增长32%，其中组件、电池片、硅片出口额分别同比增长45%、57%和下跌34%。

图 8：2018 年光伏级多晶硅料均价走势



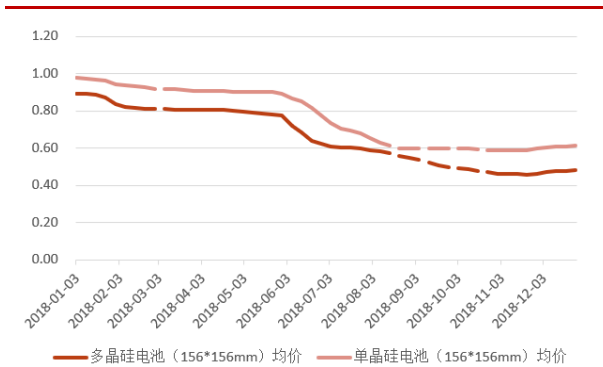
数据来源：pvinsight, wind资讯, 东莞证券研究所

图 9：2018 年多晶硅片和单晶硅片均价走势



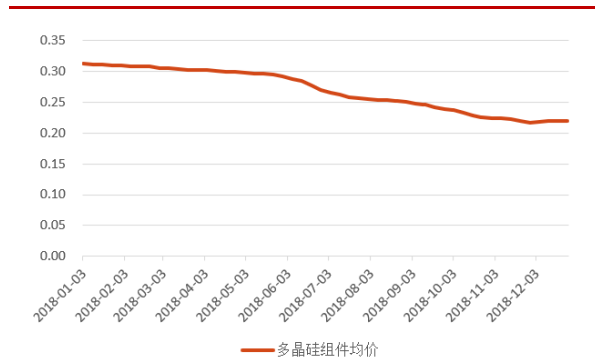
数据来源：pvinsight, wind资讯, 东莞证券研究所

图 10：2018 年多晶电池和单晶电池均价走势



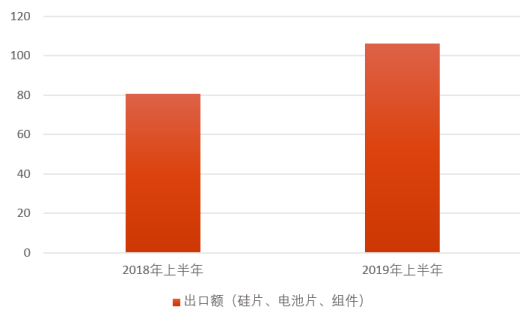
数据来源：pvinsight, wind资讯, 东莞证券研究所

图 11：2018 年多晶组件均价走势



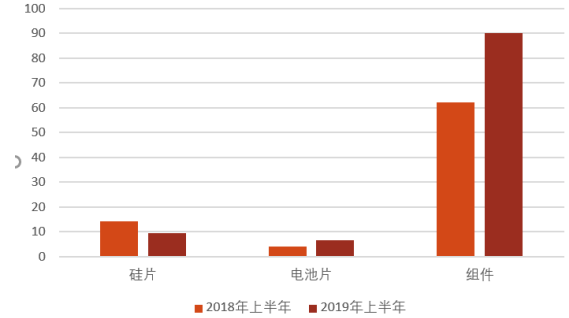
数据来源：pvinsight, wind资讯, 东莞证券研究所

图 12：2019 年上半年我国光伏产品出口金额（亿美元）同比增长 32%



数据来源：CPIA，东莞证券研究所

图 13：2019 年上半年我国各类光伏产品出口金额（亿美元）增长情况

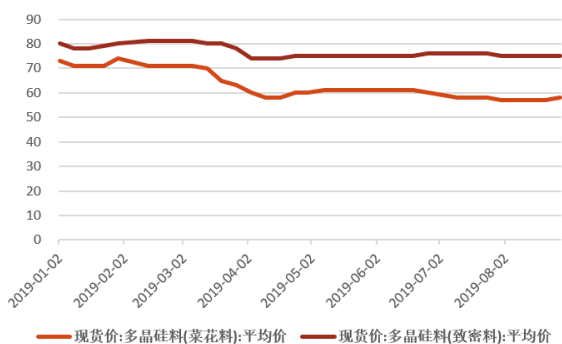


数据来源：CPIA，东莞证券研究所

2.3 6-8 月单晶电池片价格大跌，四季度需求释放价格将企稳

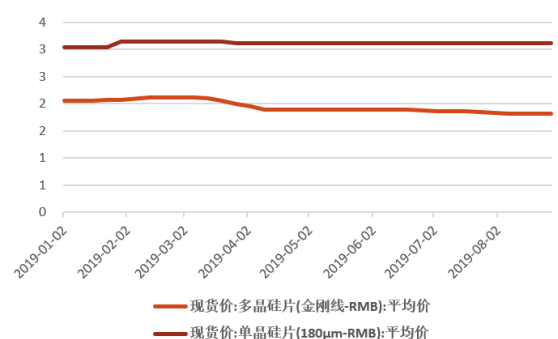
6-8 月产业链价格出现下跌，电池片、组件价格跌幅较大。2019 年 6-8 月份，电池片和组件价格下跌明显，且以单晶产品跌幅最大。其中，单晶 PERC 电池价格下跌幅度达 25%，多晶电池片价格下跌约 9%；310W 单晶 PERC 组件价格下跌约 12%，275W 多晶组件价格维持稳定。这主要是由于 6-8 月份，国内光伏项目处于准备和招投标阶段，建设需求尚未释放，且海外部分市场进入假期，需求较弱，但产业链中电池片和组件产能（特别是单晶产品）已释放，供过于求的情况下，电池片和组件价格下跌。然而，硅料和硅片价格走势相对稳定，单晶产品价格更为坚挺，这主要是由于硅料和硅片扩产周期较长，单晶电池片和单晶组件扩产对单晶用硅料和单晶硅片需求提升，使得单晶用硅料和单晶硅片供需偏紧，价格较为稳定。

图 14：2019 年多晶硅料硅料价格走势



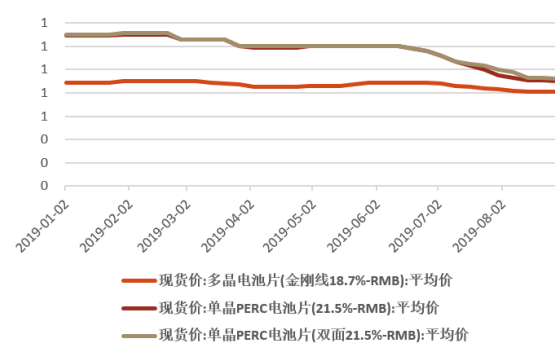
数据来源：pvinfoLink，同花顺，东莞证券研究所

图 15：2019 年硅片价格走势



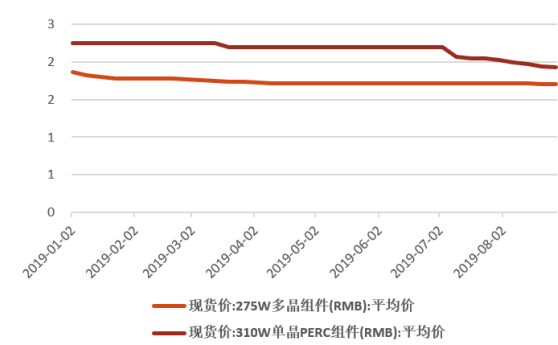
数据来源：pvinfoLink，同花顺，东莞证券研究所

图 16：2019 年电池片价格走势



数据来源：pvinfoLink，同花顺，东莞证券研究所

图 17：2019 年组件价格走势



数据来源：pvinfoLink，同花顺，东莞证券研究所

下半年国内光伏新增装机有望集中释放，海外装机需求有保障。能源局预测 2019 年我国光伏新增装机是 40-45GW，对应下半年新增装机 28.6GW-33.6GW，环比上半年大幅增长 1.51 倍-1.95 倍，同比 2018 年大幅增长 43%-68%。随着招标项目结果近期相继出炉，有关项目将逐步进入建设期，对光伏制造业各环节产品的需求将逐渐释放，行业供需状况将好转。海外市场方面，欧盟、美国、印度等市场需求或稳中向好。首先，欧盟 2018 年 9 月对我国光伏产品的双反和 MIP 结束后，需求明显好转；同时，欧盟设定了至 2020 年可再生能源占比 20% 的目标，但目前仍有 6 个成员国未达各自设定的目标，若这些国家（英国、法国、荷兰、爱尔兰、卢森堡和波兰）积极追赶进度，则欧洲的光伏装机需求将进一步走高。其次，美国 ITC 即将结束使得美国光伏出现抢装潮，需求旺盛。再者，印度对于进口的光伏产品实施的进口保障型关税于 2019 年 7 月从 25% 下降至 20%，有望提振印度市场对于我国光伏产品的需求。总的来看，预计下半年海内外光伏新增装机需求旺盛，光伏产业链价格有望企稳回升。根据 PVInfoLink 公布的最新产业数据，产业链中上游产品价格已逐步企稳。2019 年 9 月 9 日-9 月 12 日，产业链中上游的硅料和硅片部分产品价格略有上涨，包括多晶用硅料、多晶硅片、多晶电池片和单晶 PERC 电池片；而组件由于库存偏高，价格出现下跌。

3. 投资建议

首先，随着技术的进步、效率的提升和成本的下降，行业即将进入平价时代，政策不再是行业需求的主要驱动力，因此政策带来的周期性减弱，后续增长逻辑是对火电的替代和新增电力需求对光电的选择，行业成长性增强，发展前景广阔。其次，今年四季度将进入需求旺季，光伏玻璃价格已先于产业链中上游出现涨价，后续产业链价格将企稳，行业盈利将增强。最后，个股方面优选成本控制力强、效率高的行业龙头，推荐隆基股份（单晶硅片龙头，上半年硅片非硅成本下降 31.75%；产能扩张加速，预计单晶硅片产能到 2020 年可达到 65GW，较原规划时间提前 1 年）、通威股份（单晶 PERC 电池龙头，

有望受益于电池片价格企稳回升)、晶盛机电(下游单晶硅片产能扩张带动单晶炉需求,公司业绩有望迎来增长拐点)。

表 6: 重点公司盈利预测

代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
601012	隆基股份	27.56	0.68	1.20	1.50	40.65	23.03	18.31	推荐	维持
600438	通威股份	14.38	0.52	0.8	1.02	27.65	17.98	14.10	推荐	维持
300316	晶盛机电	13.40	0.45	0.52	0.68	29.57	25.90	19.78	推荐	维持

数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

4. 风险提示

光伏需求释放不及预期, 行业竞争加剧, 天灾人祸等不可抗力事件发生。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn