

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

双面组件 201 关税豁免生变，无碍渗透率提升和美国市场增长

事件

美国贸易代表办公室 (USTR) 10 月 8 日宣布, 拟撤回今年 6 月 13 日起开始执行的对进口双面发电光伏组件的 201 关税豁免政策, 10 月 28 日起生效。通告原文链接:

https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/201Investigations/Withdrawal_of_Bifacial_Solar_Panels_Exclusion_to_the_Solar_Products_Safeguard_Measure.pdf

评论

1. 美国撤回 201 关税豁免政策侧面印证双面组件性价比优势和产能提升速度。

根据 USTR 的通告, 撤回关税豁免政策的原因, 是其根据最新信息判断, 关税豁免将大幅增加双面光伏组件的进口量, 从而可能加剧美国本土组件制造商所面临的市场竞争。我们认为这一点确是事实, 在考虑物流和双面额外成本后, 东南亚出口到美国的双面发电组件, 相比美国本土生产的单面单晶 PERC 组件, 仍有约 20% 的价格优势。

2. 撤回关税豁免政策, 不会改变双面双玻组件的渗透率提升大趋势、以及美国市场仍将大量依赖进口组件的现状。

由于: 1) 双面双玻组件相对普通单面组件的性价比优势明显, 其价格已接近普通单面发电组件, 同价后背面发电增益纯“赠送”; 2) 海外产能 (以中国企业的东南亚产能为主, 成本仅比大陆高 2 美分/W 左右) 相对美国本土组件产能成本优势显著; 3) 美国本土组件产能不足 5GW, 远远无法满足美国市场的装机需求。因此双面双玻组件的渗透率提升大趋势、以及美国市场仍将大量依赖进口组件的现状都不会发生改变。

双面组件在美国市场的主要应用场景为大型公用事业级光伏电站, 此类电站施工期与组件交货期均较长, 已设计施工的配套设施及已签订的组件订单难以变更, 因此, 关税豁免政策撤回的主要影响, 预计唯有令双面组件中期在美国市场的渗透速度“边际放缓”, 而原本在税率优惠的加持下, 双面组件在美国市场的普及速度可能远快于全球其他地区。

3. 政策反复对美国市场整体影响有限, ITC 与 201 关税退坡为 2022 年前美国市场增长提供充足动力。

截至 2019Q2 末, 美国已签购电协议的光伏电站项目储备高达 38GW, 其中在建项目 8.7GW, 这些项目都有并网时间要求, 预计 2020 年组件订单已签署, 此外拟建项目 (Pre-PPA) 56.6GW, 项目储备充沛。ITC 联邦投资税收抵免 (补贴) 已经步入退坡周期, 201 关税逐年下降进一步刺激需求增长, 因此美国市场的增长趋势不会受到太大的影响。

2022 年之前 ITC 联邦补贴与 201 关税均将逐步退坡, 但 ITC 退坡速度较慢, 2020 与 2021 年仍高达 26% 与 22%, 而 201 关税税率则将每年下降 5%, 因此 2022 年之前美国市场增长动力仍然充足。

4. ITC Safe Harbor 政策或将使实际组件需求超过新增装机规模。

ITC 以“开工”为界, 同时组件价格呈下降趋势, 因此开发商倾向于在 ITC 退坡前及时“开工”, 并尽可能延后组件采购与项目建设时间以实现更高的收益率。通过分析美国国税局对“开工建设”的认定规则, 我们认为最易实现的方式是提前采购占总投资额 5% 的组件以达到 5% Safe Harbor 的要求。因此, 预计在 2021-2022 年 ITC 补贴退坡期间, 开发商为锁定较高 ITC 将提前采购组件, 使实际组件需求高于新增装机规模。

投资建议

美国撤回双面组件 201 关税豁免不改其新增装机增长趋势、双面组件渗透趋势及大幅依赖进口组件的现状, 维持推荐: 光伏玻璃龙头信义光能、福莱特玻璃 (A/H), 单晶产业链企业以及具备优势海外产能的组件商隆基股份、晶科能源、通威股份。

风险提示

国际贸易政策环境恶化, 美国市场发展不及预期, 光伏技术进步不及预期。

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