



## 强于大市

# 光伏设备行业点评

## 光伏龙头企业积极扩产，设备公司率先受益

通威股份发布中期发展规划和 30GW 电池片扩产计划，产业链中国产设备公司有望充分受益，包括电池片龙头企业捷佳伟创和迈为股份，单晶硅生长设备龙头企业晶盛机电。

- **通威中长期规划，看好光伏产业持续成长性。**公司公告拟投资建设年产 30GW 高效太阳能电池产能，扩产项目计划分四期实施，其中一期、二期分别 7.5GW+7.5GW，以 PERC/PERC+/TopCon 为主，预算投资额投资 40 亿元+40 亿元，三期、四期分别为 7.5GW+7.5GW，主要以 HJT 等高效电池技术为主，计划投资额 60 亿元+60 亿元。其中一期 7.5GW 项目将于 2020 年 3 月前启动，在 2021 年内建成投产，后续项目将根据市场需求情况，在未来 3-5 年内逐步建成投产，投产后公司光伏电池片产能将达到 60GW，相较于当前产能翻倍增长。
- **电池片技术当前：PERC/PERC+/TopCon 技术生命力依旧，国产成熟设备充分受益。**通威公告近 2 年 1-2 期项目主要以 PERC 为主 (PERC+、TopCon 技术视情况在 PERC 产线加以改造扩建)，体现公司判断 PERC 电池片当前仍具竞争优势。当前 PERC 产线单位 GW 设备投资额预计在 2-2.5 亿元左右，PERC+和 TopCon 在此基础上或增加 1.5-2 亿元左右。国产 PERC 设备成熟，竞争格局优势明显，市占率高，或将充分受益此轮 PERC 电池扩产。
- **电池片技术未来：HJT 技术方兴未艾，2-3 年后量产或具备更好竞争力，国产设备更受青睐。**通威公司在 HJT 技术具有多年科研积累和人才储备，已有 3 条中试线，包括和国产设备厂商捷佳伟创、迈为股份联合开发，总规模达 400MW。公司规划三期和四期项目，HJT 电池片或将量产，预计 2-3 年后 HJT 产线或能进一步降低成本，提高竞争优势，具备量产能力，同时表示会优先考虑国产设备。由此，1) HJT 电池片技术方向进一步确立；2) HJT 电池片设备市场空间大，单位 GW 设备投资额远高于 PERC；3) 国产设备会被优先选择。
- **单晶硅环节：兼容 210 大尺寸硅片，验证大硅片化趋势，设备端替代有望开启。**通威新投产线全面对标 M12 大硅片 (210mm)，同时向下兼容，主要基于前期充分认证和客户正向反馈的结果。1) 进一步确认大硅片化的长远趋势；2) 中环股份为当前 M12 大硅片唯一供应商，或将刺激中环公司进一步扩产的预期；3) 单晶硅存量设备大部分无法直接生产 M12，或将引领单晶硅设备的更新换代潮。由此，单晶硅生长设备龙头企业晶盛机电或将充分受益。

### 评级面临的主要风险

- **光伏政策风险：**目前光伏行业整体景气度与行业政策的导向密切相关，如政策方面出现不利变动，可能影响光伏行业整体需求，影响行业装机量，从而影响行业景气度；
- **异质结电池效率进步与降本速度不达预期：**HJT 电池片能否如期大规模量产，关键在于成本是否如期下降，提高性价比，成本下降的其中关键因素之一是：国产设备是否如期成功研发和推广。

### 相关研究报告

《光伏设备 2020 年度策略》20191218

《光伏设备行业深度报告：产业轮动在单晶，硅片生长设备龙头再起航》20190903

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械设备：专用设备

陈祥

01066229352

xiang.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519040001

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001



附录图表：报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019E	2020E	2019E	2020E	(元/股)
300316.SZ	晶盛机电	买入	20.32	261.01	0.5	0.77	40.6	26.4	3.41
300751.SZ	迈为股份	买入	181.37	94.31	4.56	6.46	39.8	28.1	24.78
300724.SZ	捷佳伟创	买入	59.85	191.52	1.26	2.09	47.5	28.6	7.91

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2020.2.11，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371