

2016-7-7

行业研究(点评报告)

 评级 **看好** **维持**

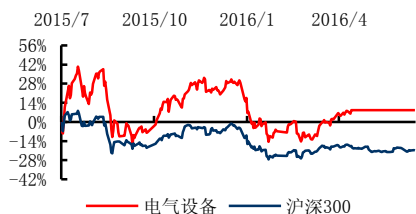
分析师 邬博华
 (8621)68751072
 wubh1@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490514040001

分析师 张焱
 (8621)68751072
 zhangyao3@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490515060001

分析师 马军
 (021)68751072
 majun3@cjsc.com.cn
 执业证书编号: S0490515070001

联系人 汪福强
 (8621)68751072
 wangfq@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《中游组7月行业观点及金股推荐》2016-7-4

《长江电新一周回顾: 坚定信心, 继续布局下半年新能源车和电改机会》2016-7-3

《长江电新一周回顾: 电池目录落地, 电改稳步推进》2016-6-26

电气设备行业

光伏新周期观察之一: 近期价格承压下行, 下半年景气料将恢复

报告要点

■ 事件描述

630 抢装过后, 近期光伏产业链价格有所下跌。针对当前市场变化及后续发展, 我们草根调研了部分产业链相关公司, 主要观点如下。

■ 事件评论

- 年初以来产业链价格持续下跌, 5 月份后下跌相对较快。**今年上半年国内光伏行业抢装明显, 产业链价格表现则与往年基本相同, 年初以来持续小幅下跌, 5 月份调整速度加快, 原因在于: 1) 国内 6 月 30 日前并网抢装, 组件采购需求集中在 5 月份前。5 月份后国内需求回落, 而海外需求尚未启动; 2) 去年以来行业扩产明显, 新增产能陆续释放。截止目前, 国内龙头企业组件价格约 3.5-3.6 元/W, 部分二线企业报价 3.5 元/W 以下, 组件价格相比年初下跌约 10%, 与 2014、2015 年表现相当; 硅片方面, 目前单晶硅片需求依然较旺, 报价约 6.5-6.6 元/片, 较高点下调 0.1-0.2 元/片; 多晶硅片报价约 5.8-6 元/片。
- 需求: 短期抢装后回落, 下半年整体仍将维持平稳。**当前由于国内抢装结束, 而海外市场尚未大幅启动, 需求短期回落。总结同企业交流情况, 普遍认为下半年行业整体需求仍将维持平稳: 1) 国内方面, 2016 年 18.1GW 的开发规划已经下发, 由于各地方政府存在竞争性指标、先建先得等政策规定, 企业并不会因抢装可以放缓建设进度。同时, 各省扶贫指标已上报, 规模较大, 预计能源局首批将批复 3GW 左右, 进一步保证下半年装机需求; 2) 下半年随着旺季来临, 海外需求将启动。企业普遍预期今年美国装机超 12GW, Q1 约 1.7GW; 欧洲上半年约各 4GW; 日本上半年约 3.5GW, 下半年规模相当; 3) 结合新兴市场, 预计下半年装机需求超 30GW, 与上半年相当, 或平稳增长。
- 供给: 持续扩张, 以龙头企业扩产为主。**去年以来行业扩产明显: 1) 电池组件方面, 根据统计与调研, 预计今年全年新增产能 15GW 左右, 行业有效产能达到 85-90GW; 2) 硅片方面, 目前单晶硅片产能约 17GW, 年底预计 20GW 左右; 多晶硅片 2015 年有效产能约 50-55GW, 今年从设备企业订单考虑, 预计新增 10GW 左右; 3) 从扩产主体来看, 本轮扩产基本以具备能力与品牌的龙头企业为主, 而且行业性全面扩张。扩产原因包括产能向海外转移、高效产能替代低效产能、满足订单需求, 维持市占率等。

- **盈利：供给冲击价格，盈利高位回落，但预计幅度有限。**供给的扩张将冲击行业价格，但我们认为价格并不会出现过度下跌，企业盈利将高位回落，但预计幅度有限：1) 随着行业低端产能退出，龙头企业集中度提升，龙头企业价格影响上有所提升，组件企业对下游溢价能力提高；2) 根据企业交流，需求回落更多影响的二三线及低端产能，目前主要龙头企业排产情况依然较好，产能利用率依然较高；3) 过去周期调整中存货是影响盈利的一大因素，价格下跌过程中存货效应导致盈利加速下滑。不过由于上半年刚经历抢装，目前企业存货水平整体较低，影响不大。4) 目前一线龙头企业报价约 3.5 元/W 左右，从需求判断 7-8 月为需求低谷，预计 8 月份价格将逐步企稳，大概率在 3.3 元/W（含税）左右。而一线龙头企业今年 1 季度成本约 2.5 元/W（税前）左右。考虑 10%-15% 费用水平，预计全成本在 3.1-3.3 元/W（含税）左右，Q2、Q3 仍将有所下降，龙头企业盈利仍将保障。
- **继续看好新能源行业发展，关注预期差修复机会，重点推荐低估值龙头。**新能源行业持续稳定发展趋势明确，综合需求、供给及盈利情况，我们继续看好板块下半年表现，关注板块后期的预期差修复机会，重点推荐低估值、高成长龙头标的：1) 高效化趋势明确，单晶明显受益，建议重点关注单晶产业链机会，首推隆基股份；2) 低估值、高成长的制造龙头投资机会，如阳光电源、东方日升等；3) 仍处于扩张期的电站类企业，如旷达科技、京运通、林洋能源、中利科技等；4) 国企改革概念东方能源。

公司	企业类型	主要内容
机构1	新闻机构	1、下半年量不会很差，16年18GW的项目已经发下去了，因为有竞争性指标、先建先得等的规定与措施，所以大家还是会按期积极建设的。 2、另外，下半年扶贫的量会起来，扶贫规划已经报上来了，11个省报了13-14GW左右的项目，能源局可能会批复3GW左右。
公司1	多晶硅 电站开发	1、目前多晶硅价格14.5万/吨，整体平稳，最高时15万的价格小幅下跌。后面产业链价格下调，预计多晶硅的价格也会跟着小幅下调。 2、下半年应该会比大家想象中好一些，今年18GW项目已经下发，会慢慢开始做，项目从西部往东部转移。 3、公司今年上半年并网项目1.5GW，有部分是去年的项目，下半年还会按进度进行电站开发。 4、今年上半年限电问题比去年下半年好一些，尤其是5月份以来持续改善，现在10%-20%左右，新疆哈密地区情况要比其他地方好一些。
公司2	单晶硅片 组件	1、现在价格调了一些，硅片降了0.15元，6.6元/片，后面跟随多晶，可能会调到6.3元。 2、根据我们自己的压力测算，多晶硅片到5元，单晶硅片到5.5元，我们还有15%以上的毛利。 3、组件价格现在比较乱，有3.6-3.7的，也有一些大的新订单到3.4-3.5的。
公司3	硅片 组件	1、现在单晶硅片产能约1.2GW，去年因为成本高，没有钱进行金刚线改造，所以产能只开了20%左右。今年明显比去年好，公司也将部分产线进行了金刚线改造，产量大概1500万片/月，700万自销，800万面向市场。 2、今年单晶需求比较好，公司国内基本都是做单晶。深圳一家做多晶线转单晶线的公司，现在订单排的很满。

- 3、价格方面，最新的价格，多晶在3.5左右，单晶乐叶最近有项目报3.66。
- 4、现在单晶硅片非硅做到0.09美元左右，后面随着金刚线的成熟会继续下降。公司金刚线用的是改造机，会比全新的金刚线切割机的成本高一些。

公司4	电池组件	<ol style="list-style-type: none"> 1、目前价格比较乱，组件有3.5-3.6，二线企业有3.4的，还有的报3.3元。电池价格从0.33美金跌到0.29美金。 2、Q1时的全成本大概在3.3元，价格跌到3.3的时候毛利率12%左右，就不赚钱了。 3、现在来看，下半年全球总需求还可以，和上半年持平，或者有些增长。国内这块，领跑者项目、扶贫项目这些都开始做了，可能贡献下半年的量；日本8GW；美国至少12GW；欧洲8GW差不多，上下半年各一半左右。 4、根本还是要看产能，现在一些龙头，像晶科基本已经扩产完了，另外一些，像阿特斯、天合还没有做完，下半年还会有一些释放。但是，如果价格真的跌了很多，这些产能并不一定会真的做出来，同时一些旧的产能因为效率、成本等原因也已经开不起来了。所以，整体上感觉还可以。 5、现在企业的存货都很好，所以存货对盈利的影响会比较小。
公司5	电池组件	<ol style="list-style-type: none"> 1、现在组件产能6GW，年底到6.3GW，电池产能3.5GW，硅片产能3.5GW。国内扩了一些，另外是马来西亚扩产，去年扩了500MW，今年扩到1GW。主要出口美国，毛利率在25%-30%左右，盈利很好，一年半就可以收回投资。 2、上半年公司国内价格3.9元，美国价格0.6元左右，但是有很多去年签的订单，0.62-0.63左右，所以上半年盈利很好。下半年价格会调一些。 3、通过规模化、自动化、材料国产化等手段，成本还会不断下降，2015Q2的时候我们非硅0.34美金/w，今年Q1只有0.30，降了10%，年底回到0.27-0.28。未来三年每年还会有5%-10%左右降幅。
公司6	组件 电站开发	<ol style="list-style-type: none"> 1、近期硅片价格主动降了2-3毛，主要是因为下游电池组件价格下跌。 2、现在这个行业龙头的优势比较明显，在市场上也有一定的定价能力与影响力，同时这轮产能扩张很多也是龙头再扩。后面市场应该还可以，不会太差。 3、下半年需求还行，中国4季度会慢慢起来，东部项目，分布式和扶贫项目；海外不错，美国今年超过10GW，还有印度等。 4、去年底公司组件产能3.7GW+1GW代工，目前自有产能达到5GW，订单肯定优先满足自己的产能。
公司7	组件 电站开发	<ol style="list-style-type: none"> 1、现在市场价格比较乱，一些企业可以报到3.4左右。 2、我们价格稍微高一些，3.5左右。 3、现在看下半年量还可以，盈利相对会比较平稳一些。预计上半年装机30多GW，下半年差不多。
公司8	EVA	<ol style="list-style-type: none"> 1、订单从6月25号左右开始淡下来，量稍微少了一些，不多，85%以上的排产肯定是有；公司趁这个机会，对产线做了一些检修改造。 2、现在来看，预计8月份量会重新上来。 3、因为下游价格下跌，公司产品价格也做了一些调整，但幅度比较小。
公司9	电站运营	<ol style="list-style-type: none"> 1、去年底公司并网电站330MW，今年上半年做了4个项目80MW，目前是410MW。还有3个项目在建，后面会继续选择项目做下去。 2、目前一线组件价格大概3.6-3.7元/W左右，二线有一些报到3.5元，甚至更低，电池2.1。 3、新疆限电在最近两个月改善了很多，预计今年全年在30%左右，发电小时数1200小时左右。

公司10	电站运营	1、去年底电站400MW，年中做到了600MW，年底1GW问题不大，主要是东部分布式、地面分布式等项目为主。
公司11	设备 电站运营	1、中报电站做到600MW左右，下半年并不会放慢速度，我们现在做分布式比较多，最近组件价格下跌，对我们还是有利的，年底会到800-1000MW。 2、今年设备订单比较好。

资料来源：长江证券研究所

风险提示：行业价格下跌超预期

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	看 好：	相对表现优于市场	
	中 性：	相对表现与市场持平	
	看 淡：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
	买 入：	相对大盘涨幅大于 10%	
	增 持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
	中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
	减 持：	相对大盘涨幅小于-5%	
	无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。