

宏观策略

研究员

庞剑锋

010-88086830-690

pangjf@rxzq.com.cn

天威保变与上证指数走势对比图



光伏产业新的发展阶段来临

投资要点

- 2008 年底，光伏产业陷入低谷，多家光伏企业毛利率下滑甚至出现亏损。按照常理，作为朝阳产业，光伏产业与房地产等传统周期性行业不同，不应受到经济周期的强烈影响。为什么出现这种情况？
- 其主要原因有三个方面：第一，多晶硅价格在 2008 年 4 月达到顶点后一路下滑，使得多晶硅厂商出现了损失，同时也使下游的组件厂商出现了存货跌价损失。以 MEMC 为代表的多晶硅厂商和以 Suntech 为代表的晶硅组件厂商都出现了毛利率大幅跳水。而以 First Solar 为代表的薄膜组件厂商的毛利率维持高位。第二，德国和西班牙对太阳能补贴力度放缓，尚无新的国家出台有力的补贴措施。第三，石油等传统能源的价格下降在一定程度上减缓了对太阳能需要的迫切性，使得整个行业的需求增速受到一定程度的影响。
- 展望未来，以上三个方面的因素将在某些方面出现改变。第一，由于产能过剩，多晶硅价格将继续下滑，但是下滑的速度将减缓。目前，多晶硅价格已经从三月的最低价有所反弹。第二，日本政府在今年重启对太阳能的补贴，美国奥巴马政府为了摆脱经济危机，把新能源产业作为新的经济增长点。更加重要的是，中国政府出台了太阳能屋顶计划，以后还将出台更加有力的补贴措施。总之，经济危机让光伏产业获得新的发展动力。第三，油价触底反弹，对新能源需要的迫切性重新增加。
- 在以上三个方面中，最关键的是第二个方面。历史上每次光伏产业的需求突变皆来自于政策因素。1994 年日本首先进行大规模补贴，使得日本发展成为太阳能的最大市场。但是 2004 年后日本希望形成市场驱动机制，逐渐减少了支持力度。其结果是德国市场在政府的推动下，成为全球第一大光伏市场。在中国，目前市场呼声较高的“金太阳”工程，比太阳能屋顶计划的补贴力度更大，近期随时可能出台！
- 从原材料到最终发电环节以及衍生的产业网络，光伏产业将迎来新的发展阶段。看好具有核心研发能力的天威保变。该公司在光伏产业具有垂直一体化的优势，受未来多晶硅价格下跌的负面冲击较小。但是，投资者应该在整个产业网络中寻找投资机会。在一些细分行业必蕴藏着一些隐形冠军。随着产业网络的发展壮大，细分领域必然走出目前尚不为人所知的黑马。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。