

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8227

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

冯舜

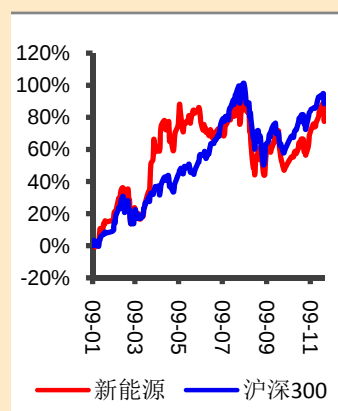
Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

刘昭亮

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lzl2581@xcsc.com



相关报告：

《新能源又到播种期-行业趋势分析和投资策略》
2009.11.12

《低碳经济系列报告之三：光伏行业振荡后孕育新机》
2009.10.21

《低碳经济系列报告之二：二次电池迎来开疆辟地机遇》
2009.10.21

光伏转暖趋势确认，后续力度且行且看

投资要点

成本因素帮助国内光伏企业顺利过冬。三季度国内光伏厂商业绩均出现环比大幅上升，接近甚至达到了08年第三季度的业绩高点。而与此相对应的，是国外光伏企业的困境，成本的高低在这轮需求起伏中起到了决定生死的作用。我们认为光伏需求回暖后，成本因素将继续引领行业趋势，国内企业有望维持强势。

全球光伏需求的走强是必然的。回顾今年光伏装机的起落，不外两点：一是西班牙市场的萎缩，二是德国市场的强劲。西班牙的政策变化，使得其国内对于光伏组件的需求骤降2000 MW；而德国政策的预期调整，使得其国内对光伏组件的需求暴增1000 MW。而接下来，全球光伏需求的走强基本定局，至于将会是哪些国家的哪些政策引领风骚？我们拭目以待。

国内光伏市场启动尚需时日，且行且看。光伏上网电价的高低，决定光伏电站的投资收益率，从而直接影响国内光伏市场的启动速度。从目前透露的1.1~1.2元/千瓦时来看，价格偏低；考虑到近期光伏组件价格进一步跳水的的天性不大，如果执行此上网电价，光伏电站的投资吸引力将不够强大。因此我们认为，国内的光伏需求难以出现暴增，支撑光伏制造业的依旧还需看海外市场。

维持前期观点，看多新能源。建议关注并择机配置光伏类上市公司，天威保变(600550)、航天机电(600151)、南玻 A(000012)、海通集团(600537)等。

三季度国内光伏企业业绩超预期

截至上周末，英利新能源、尚德电力、天合光能、中电光伏、林洋新能源、阿特斯、晶澳太阳能等在美国上市的国内光伏企业已全部发布了三季报。从财务数据上看，所有国内光伏企业的营业收入均出现环比大幅上升，接近甚至达到了08年第三季度的历史高点（见附）。组件产销两旺，英利已将09年全年销量下限从450 MW上调至490 MW，而尚德也将其全年发货预期从最初的600 MW调升至660 MW。

另一方面，国外光伏企业步履维艰，除First solar表现强劲外，几乎都面临业绩低位徘徊，甚至是亏损破产的境地。Q-Cells由于巨亏，11月初已宣布终止与赛维的供货合同，工厂实际处于半停产状态。而造成此状况的原因就在于高昂的生产成本，德国公司的电池片平均成本在每瓦1美元左右，远高于无锡尚德每瓦0.35美元水平。

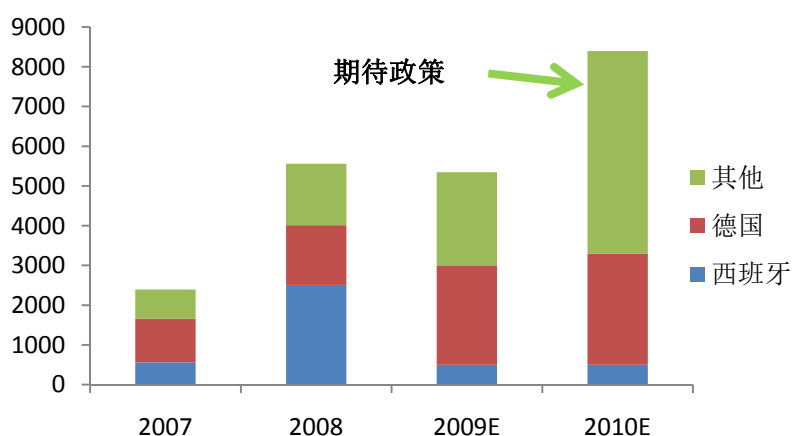
在09年市场需求缩减、政府补贴减少、项目融资困难的情况下，具有低成本的光伏企业，其产品竞争优势明显，“过冬”能力得以充分体现。而以现在的市场格局来看，即使需求出现大幅回暖，高成本产品也已不再符合市场趋势，只能被逐步边缘化或者淘汰。

今年需求同比持平，各国政策向好，走强大局已定

今年上半年光伏市场遇冷，主要原因在于西班牙将补贴总规模限定在500MW以内，相比去年2500MW的装机容量，西班牙市场骤减了2000MW，相当于08年全球光伏年装机的40%。

三季度需求旺盛主要来自德国市场。由于光伏组件价格的不断下跌，传言德国政府会在明年重新估算补助费率，降幅在10%以上，因此在三四季度以及可以预见的明年年初，德国的光伏系统安装仍会保持火爆。ISuppli已将德国2009年太阳能板安装量预估值由1.53GW大幅调高至2.5GW，估计2009年全球太阳能板安装量仅比去年减少3.8%。

图 11、2010 年全球光伏装机容量继续期待政策 (MW)



数据来源：EPIA、isuppli、湘财证券研究所

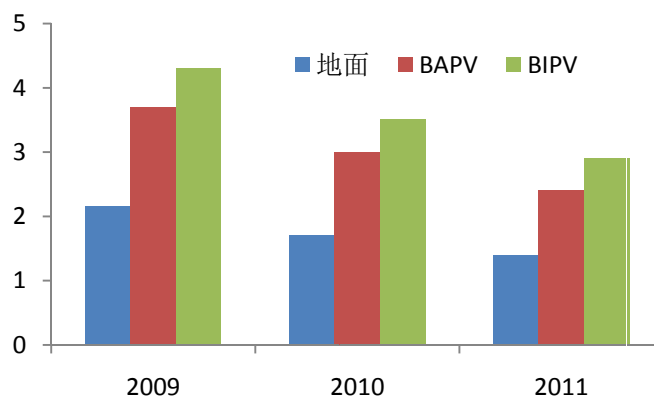
而其他各国尚处于政策出台的初期或潜伏期，市场规模尚有极大潜力等待挖掘。11月初日本更改了太阳能发电的剩余电力收购价格，由原先的每千瓦时24日元提升到了48日元，还规定电力公司有在10年内收购剩余电力的义务。而随着中国、美国、澳洲和日本的补贴政策落实执行、以及其他各国陆续出台补贴措施，2010年光伏产品的需求走强已成定局。德国下调补贴产生的影响可归类于“微扰”的范畴。

上网电价掌握行业脉搏，国内市场启动尚需时日

财政部在9月时首次拨付了12.7亿元，用以启动太阳能屋顶计划。我们认为，这对潜力庞大的中国市场来说，是远远不够的，以补贴力度15~20元/峰瓦估算，这笔款项仅可催生64~85 MW的光伏装机。

国内市场的大规模启动，需要解决的核心问题是上网电价。标杆电价确认以后，光伏电站投资商才可准确计算出项目的投资收益率和回收期，促进光伏的投融资规模，带动产业发展。根据“敦煌10兆瓦并网光伏发电项目”，标杆电价定在1.0928元/度，有消息称发改委年底前将正式推出光伏上网电价，价格在1.1~1.2元/千瓦时之间。

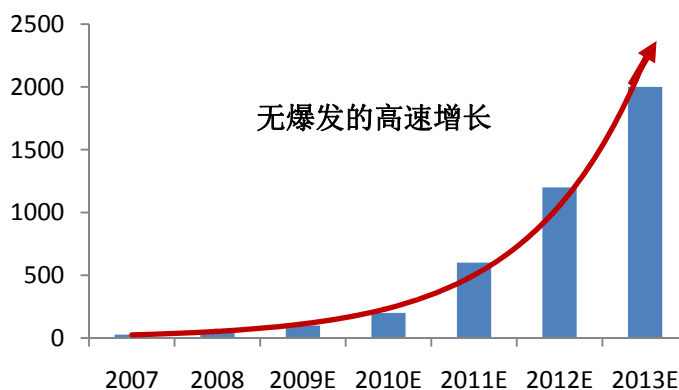
图 22、江苏省太阳能目标电价(元)



数据来源：《跟踪太阳能》09 年 7 月、湘财证券研究所

这个价格是否合理尚存在争论，企业人士普遍认为此价格偏低，没有给光伏电站建设留下足够的利润空间。由于目前光伏组件的成本和价格维持缓跌走势，我们认为标杆电价的确定，显然是考虑到了电站建设成本未来的下滑空间。其效果就是国内市场不可能出现爆发性的猛增，而是以长期稳定的高增速形式发展，考虑到国内光伏装机的基数较低，近几年内尚不足以支撑国内的光伏制造业。

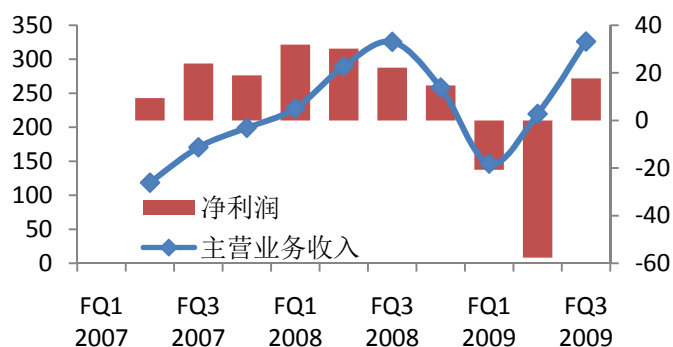
图 33、国内光伏装机容量预计 (MW)



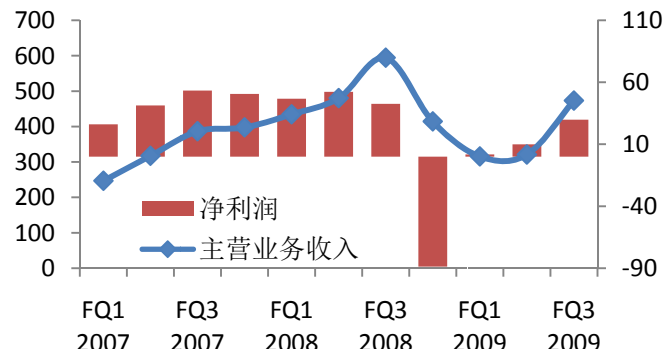
数据来源：EPIA、湘财证券研究所

附录 1、海外上市的国内光伏公司业绩（百万美元）

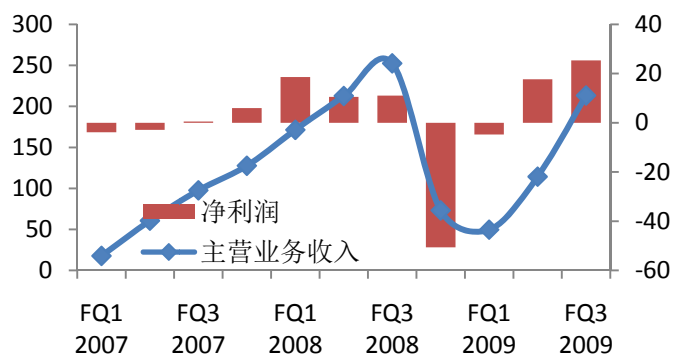
英利新能源（YGE US）



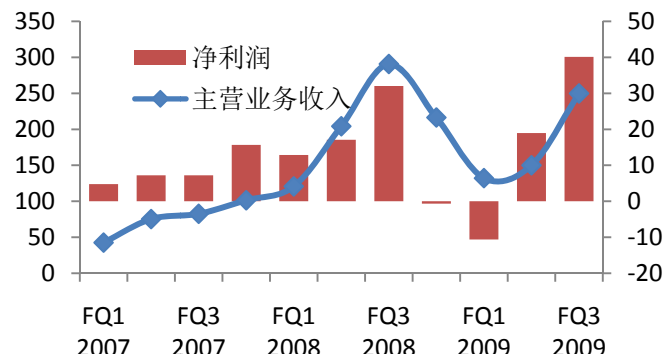
尚德电力（STP US）



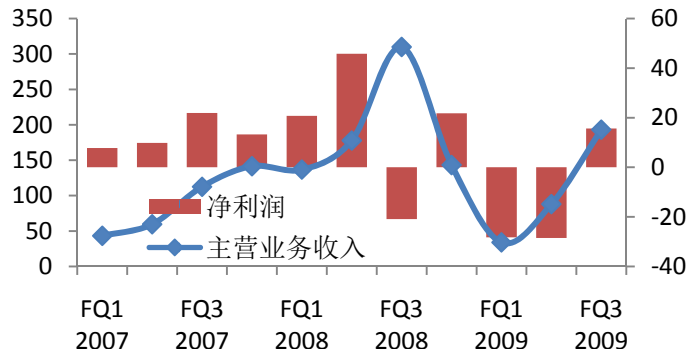
阿特斯太阳能（CSIQ US）



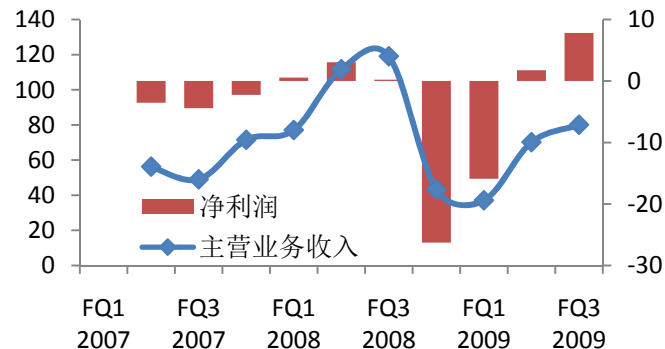
常州天合光能（TSL US）



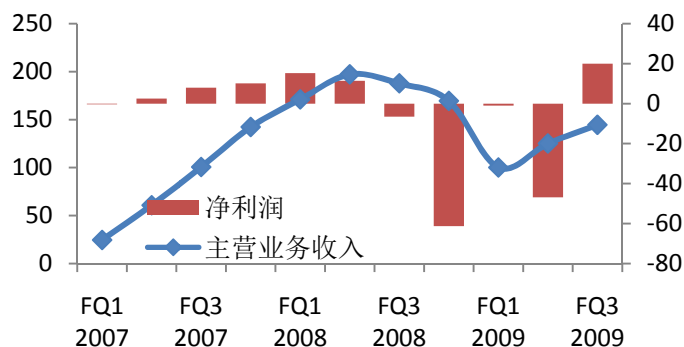
晶澳太阳能（JASO US）



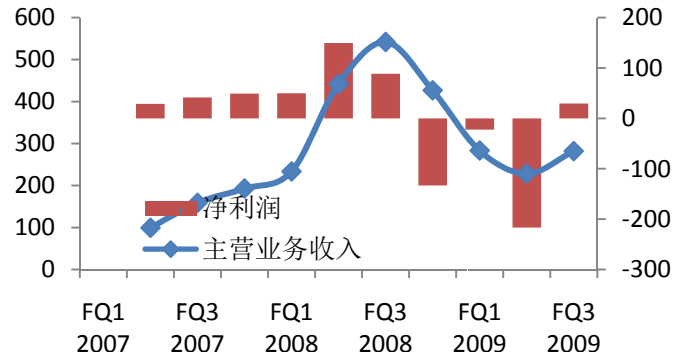
中电光伏（CSUN US）



林洋新能源（SOLF US）

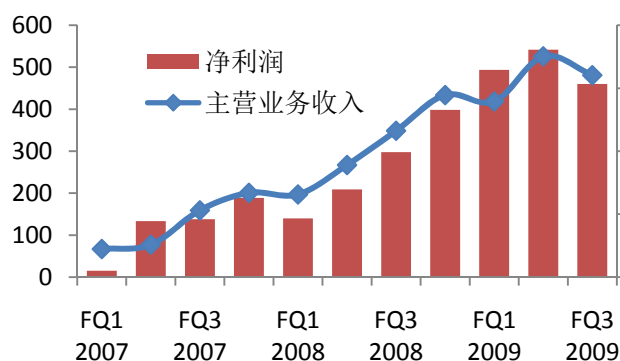


江西赛维（LDK US）

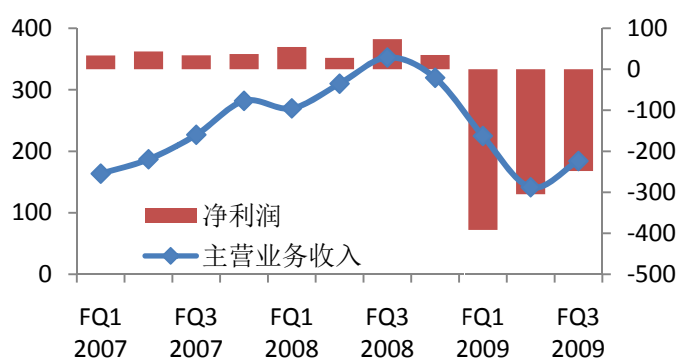


附录 2、国外光伏公司业绩（百万美元）

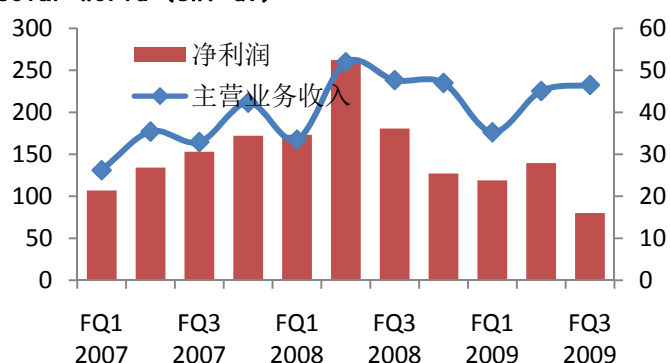
First solar (FSLR US)



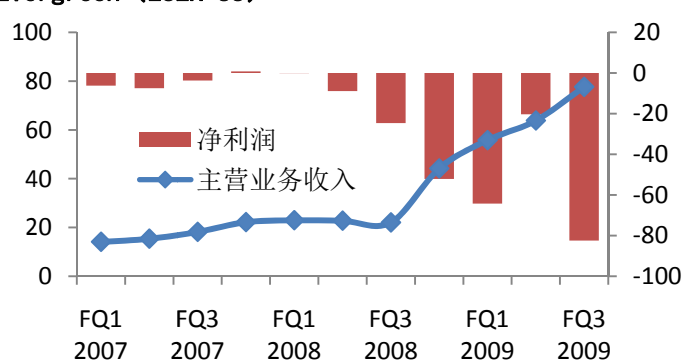
Q-cells (QCE GR)



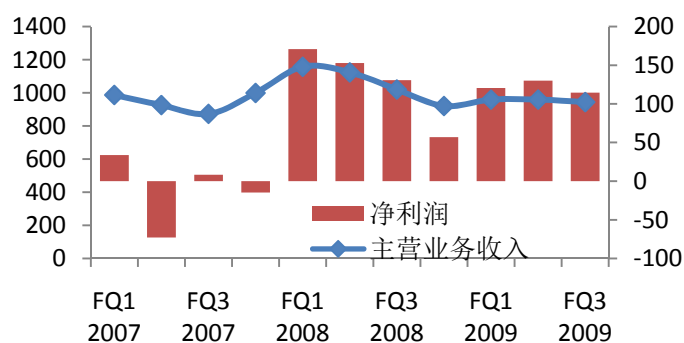
Solar world (SWW GY)



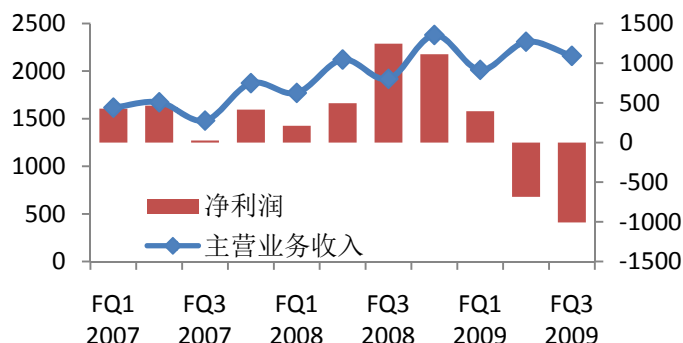
Evergreen (ESLR US)



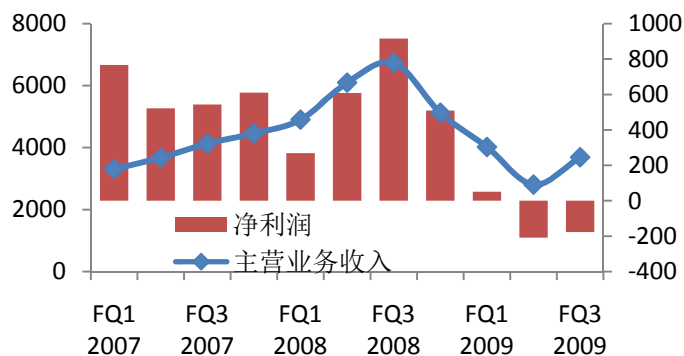
Wacker (WCH GR)



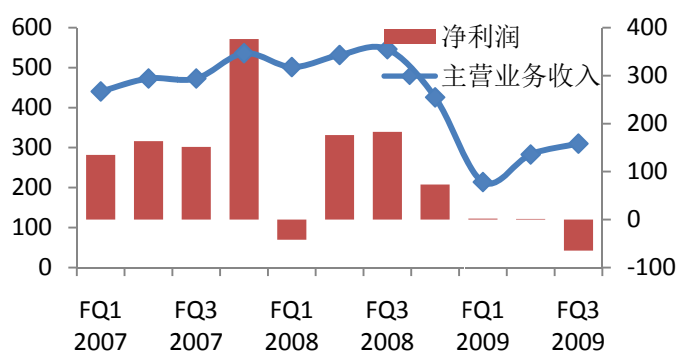
REC (REC NO)



Motech (6244 TT) (千元台币)



MEMC (WFR US)



湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。