

太阳能行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

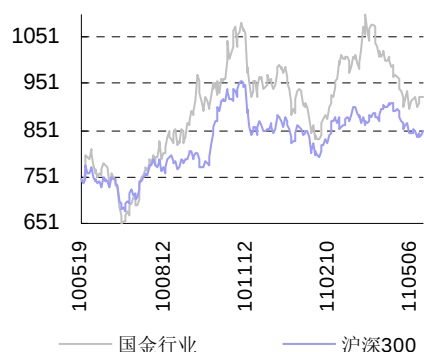
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

如何看待近期光伏产品价格的大幅下跌

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	72.17
市场优化平均市盈率	25.07
国金太阳能指数	920.66
沪深 300 指数	3139.38
上证指数	2872.77
深证成指	12230.69
中小板指数	6773.13



相关报告

1. 《太阳能上年产量情况与我们目前的行业观点》，2011.5.13
2. 《光伏政策地位大幅提升、关注价格下跌》，2011.5.9
3. 《意大利新政终出台,该市场将步入平稳增长》，2011.5.9

事件:

- 近期光伏产品，从多晶硅到组件均出现幅度不等的下跌，部分产品从最高点到现在下跌幅度超过 30%，对相关生产企业形成巨大的压力。

下跌原因：供需失衡导致的阶段性景气下滑

- 首先，价格下跌是太阳能产业具备成本优势的必经之路；
- 在这个前提下，要认识到这次价格下跌不是简单的短期波动，而是一轮产业景气周期的下行，是前两年大量产能逐渐释放与需求增速下降双重作用导致的供需失衡，是阶段性的价格下跌；
- 这轮产业景气开始于 2009 年中期，其触发因素是金融危机之后各企业一次性提取多晶硅跌价损失，之后景气一路上扬，到去年的下半年达到巅峰，其触发因素是意大利与德国市场的超预期；
- 之后景气开始维持并慢慢下滑，其实组件在年初销售已经开始有些困难，远不似去年下半年的火热，这是行业开始转冷的迹象，之后组件价格开始下跌，然后是电池，然后是硅片，最后是刚刚开始下跌的多晶硅。

还能跌多少、多久：硅片与电池最坏的日子快过去了，反弹言之尚早

- 光伏产品的下跌呈梯度，不会多晶硅、硅片、电池、组件同时开跌或者同时止跌回升；
- 上一轮的价格下跌是由于金融危机带来的，其触发因素是严重高估的多晶硅价格雪崩，领跌是多晶硅，由成本下降和信贷萎缩带来的需求下降；而今年这轮的下跌是由于下游需求无法承接如此巨大的上游产能，领跌是距离市场最近的组件；
- 幅度方面，目前根据欧洲的市场情况和现在的价格以及企业的盈利水平，我们判断硅片、电池的价格应该跌至行业平均净利润水平；时间方面，我们判断半年应该结束，但之前应该要经历一波产能过剩带来的超跌。

后面会怎样：多晶硅仍有较大下跌空间、硅片电池价格仍将徘徊向下

- 从年初以来我们在路演以及沟通中反复强调的是规避多晶硅、硅片与电池。从目前来看，尽管部分产品的价格下跌幅度不小，但说止跌可能一个月能内看到，但景气回升我们的判断是需要到四季度前后；
- 目前多晶硅价格并未大幅下降，我们判断，在成本不断下降和下游硅片盈利急剧萎缩的双重压力下，多晶硅将有较大幅度的下降，以年初最高的 70 万人民币/吨为基准，下跌幅度可能接近 40%，市场价后面可能要到 40 万上下。

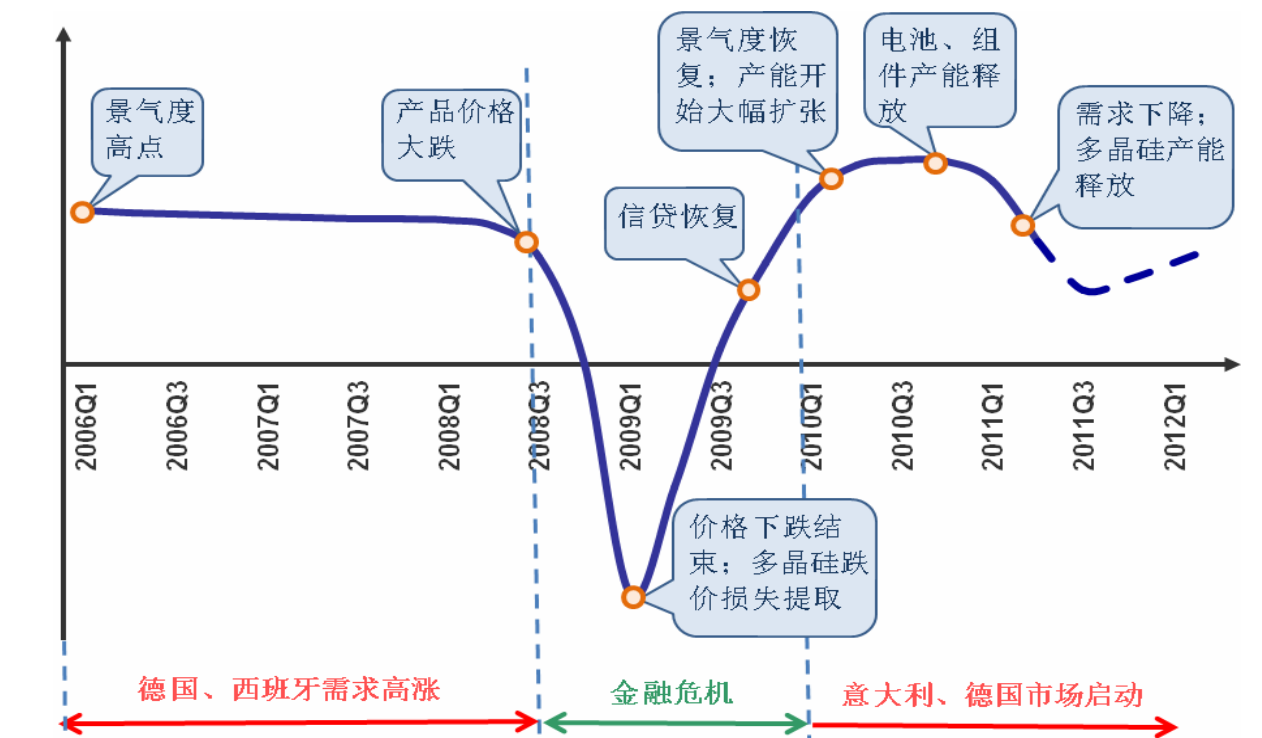
投资策略：关注价跌量增的时点、持续看好增量不降价的子行业

- 在目前价格下跌趋势尚未结束的情况下，我们持续去年年底以来的观点，继续建议对多晶硅、硅片、电池这几个主流产品观望；
- 但这轮价格暴跌之后，我们一直期待的光伏平价就将来到了，所以强烈建议大家关注价格下跌带来 IRR 提高、出货量增加的时点，这将是历史性的投资机会；
- 虽行业普遍惨淡，但量增价不减的子行业仍值得看好，如银浆、逆变器。

张帅

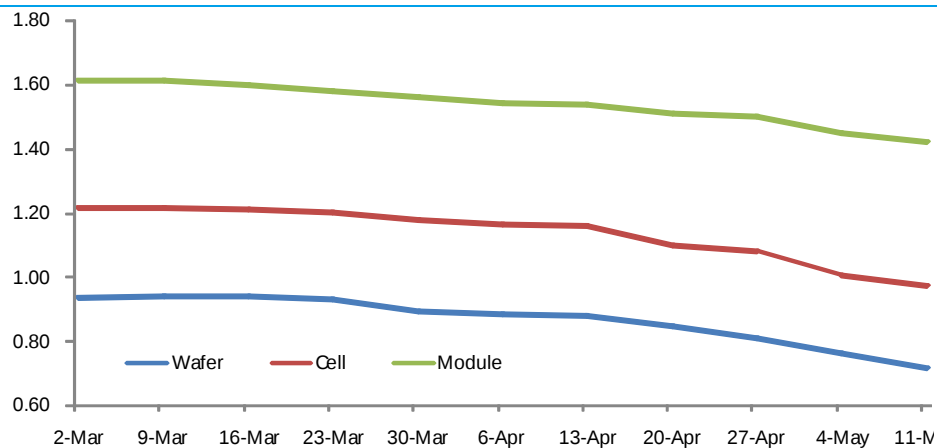
分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

图表1 过去五年的光伏景气略图



来源：国金证券研究所

图表2：近期硅片电池与组件的价格变化



来源：国金证券研究所