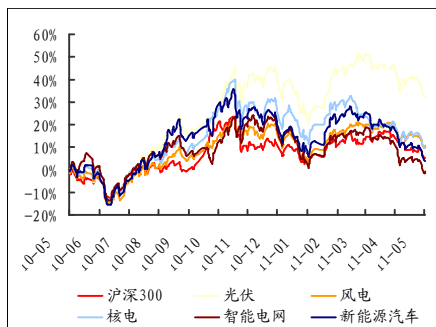


光伏：下游继续去库存，上游硅料价格大跌

——新能源行业周报第 26 期

报告日期：2011 年 05 月 24 日 **【投资要点】**

新能源行业走势



报告类型：行业周报

分析师：蔡文彬

证书编号：S0770511050001

电话：(0351) 4131415

E mail: caiwb@dtsec.com.cn

地址：太原长治路111号山西世贸
中心A座12层

邮编：030012

网址：www.dtsbc.com.cn

相关报告：

► 光伏：下游继续去库存，上游硅料价格大跌

意大利光伏新政已经出台，但该国较大的补贴下降幅度，以及补贴上限对市场需求形成抑制。而 2010 年以来不断增加的新增产能释放，市场供不应求的现象已经消失，转而是需求增长不及预期导致光伏市场供大于求。上周组件、电池价格继续小幅下跌，尚未出现止跌企稳现象。我们分析认为，受组件需求减缓的影响，目前光伏经销商、生产商积累了较大的库存量，短期内需要继续消化这些库存。随着上游硅料成本下跌，在市场需求没有出现拐点前，预计组件市场价格仍有一定下降空间。

与此同时，下游需求不振，已经逐渐传导至上游硅料生产企业，前期价格一直比较坚挺的硅料价格上周开始大幅下跌。我们分析认为，前期硅料价格大涨主要是因为国内硅料产能较为有限，同时下游电池、组件生产商盲目扩充产能，短期刺激硅料需求量大增，导致了硅料价格的大涨。在当前下游需求不振，电池、组件生产商逐渐降低开工率的情况下，市场对硅料需求减少，硅料价格开始松动，到最近开始出现大幅下跌。

我们维持此前观点，目前光伏行业处于困难时期：供给增加、需求下降导致了“供过于求”，产品销售价格大幅下降；同时成本下降幅度较小，组件、电池盈利能力大幅下滑；下阶段，硅料价格有继续下降的风险。我们认为，在光伏市场没有新的需求因素出现前，价格下调是销量增长主要动力，市场景气度提升还需等待组件价格持续下降带来需求拐点的出现。

【市场动态】

- 阳光电源有意登陆 A 股，首家光伏配件制造商上市
- 英利光伏发电成本降至一元以下
- 低风速风电纳入十二五规划
- 国家电网：风电加速发展，每月新增 150 万千瓦并网
- 风电临盈利拐点，华能新能源重启香港 IPO
- 我国核电新项目审批或 1-2 年后“开闸”
- 德国要 10 年内关闭所有核电站
- 新能源车鼓励政策有望调整，或加大混动车补贴力度
- 国家电网牵头换电池或成新能源主运营模式
- 国电南自 30 亿元投建智能电网产业园

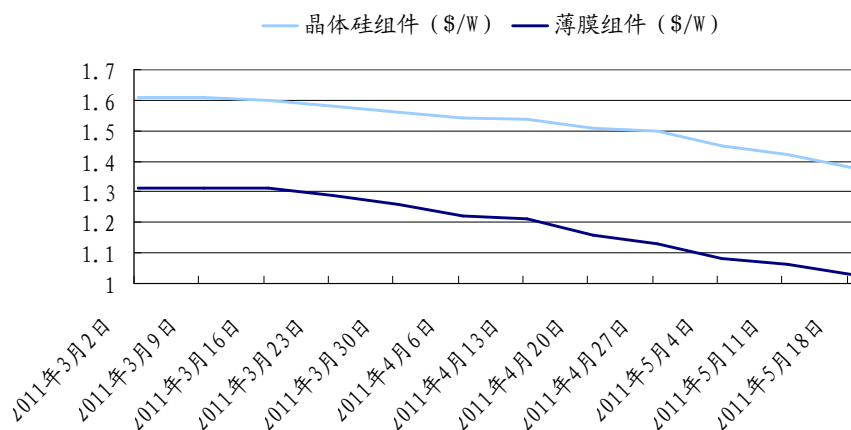
■ 太阳能行业动态及点评

一周市场回顾：意大利光伏新政已经出台，但该国较大的补贴下降幅度，以及补贴上限对市场需求形成抑制。而 2010 年以来不断增加的新增产能释放，市场供不应求的现象已经消失，转而是需求增长不及预期导致光伏市场供大于求。上周组件、电池价格继续小幅下跌，尚未出现止跌企稳现象。我们分析认为，受组件需求减缓的影响，目前光伏经销商、生产商积累了较大的库存量，短期内需要继续消化这些库存。随着上游硅料成本下跌，在市场需求没有出现拐点前，预计组件市场价格仍有一定下降空间。

与此同时，下游需求不振，已经逐渐传导至上游硅料生产企业，前期价格一直比较坚挺的硅料价格上周开始大幅下跌。我们分析认为，前期硅料价格大涨主要是因为国内硅料产量较为有限，同时下游电池、组件生产商盲目扩充产能，短期刺激硅料需求量大增，导致了硅料价格的大涨。在当前下游需求不振，电池、组件生产商逐渐降低开工率的情况下，市场对硅料需求减少，硅料价格开始松动，到最近开始出现大幅下跌。

我们维持此前观点，目前光伏行业处于困难时期：供给增加、需求下降导致了“供过于求”，产品销售价格大幅下降；同时成本下降幅度较小，组件、电池盈利能力大幅下滑；下阶段，硅料价格有继续下降的风险。我们认为，在光伏市场没有新的需求因素出现前，价格下调是销量增长的主要动力，市场景气度的提升还需要等待组件价格持续下降带来需求拐点的出现。

图表 近期组件价格走势变化



资料来源：PVinsights

➤ 阳光电源有意登陆 A 股，首家光伏配件制造商上市

目前，国内最大的光伏逆变器生产商阳光电源计划在年内登陆国内股市，这也是我国第一家专注于光伏电站配件制造的拟上市公司。此前有传闻称该公司计划在纽交所或者纳斯达克募集资金，不过公司创始人曹仁贤则澄清说，“目前公司计划在国内上市。”他也提到，尽管公司 50% 的产品对外出口，但是阳光电源选择国内上市，主要是看到了国内光伏市场未来会有更大的发展空间。曹仁贤说，阳光电源现占据国内光伏电站逆变器销售额的 40% 以上，处于市场第一。阳光电源现涉及光伏逆变器、风能变流器、电力系统电源等研发及制造、销售，并提供项目咨询、系统设计和技术支持等服务。

资料显示，起初，阳光电源主要为南疆铁路、西北牧区等的离网电站做解决方案并提供小型电力设备，创业的前几年公司营收规模很小。记者从知情人士处了解到，阳光电源 2008 年的销售收入是 1 亿元左右，2009 年接近 2 亿元。近 2 年的销售收入增幅达到 100% 以上。（新闻来源：第一财经日报）

点评：阳光电源是我国金太阳示范工程和太阳能光电建筑应用示范工程逆变器设备的入围企业之一，产品覆盖 50KW 以上和以下的产品，也是国内为数不多的能生产双向逆变器的企业。目前国内逆变器市场发展现状是，基本实现商业化生产，但以小功率、以离网产品为主，未来在国内光伏发电市场启动的背景下，行业具备了较好的成长性。因此阳光电源作为国内逆变器领域龙头企业之一，发展值得期待。

➤ 英利光伏发电成本降至一元以下

两年前，包括无锡尚德、天威英利、晶澳太阳能、赛维 LDK 等 13 家光伏企业发布《洛阳宣言》，宣称要在 2012 年实现光伏发电成本每千瓦时 1 元的上网电价目标。如今，这个目标已提前实现。记者多方获悉，国内最大的光伏企业之一英利绿色能源控股有限公司的发电成本已经降低到 1 元/千瓦时以下。英利集团内部人士证实了上述说法。（新闻来源：经济观察报）

点评：目前光伏组件成本占电站投资总成本的比例在 50% 以上，而今年以来组件价格持续大幅下降将显著降低光伏电站投资成本，因此 1 元上网电价目标的实现在情理之中。但是，目

前这种目标的实现还只能建立在产业链完善的天威英利低成本组件的基础上，全行业的实现仍需时日。对于整个光伏行业而言，需要等待组件价格持续下降带来的需求拐点出现。

■ 风电行业动态及点评

➤ 低风速风电纳入十二五规划

近日，国家能源局新能源与可再生能源司副司长史立山表示，在目前大基地风电建设之外，未来国家将支持在资源不太丰富的地区发展低风速风电场，倡导分散式开发。中国证券报记者获悉，加强低风速风电开发已被纳入“十二五”风电发展规划，政策上拟提高其在未来整体风电开发布局中的比重。（新闻来源：中国证券报）

点评：当前，随着风能资源最丰富的“三北”地区风能资源瓜分接近结束，风电开发企业对风能资源的“圈地行动”已经由“三北”地区，转移至安徽、辽宁、云南以及山东等风能资源欠丰富地区。相比于一、二类风区，低风速风电场的利用小时和单机规模均较小，但是较高的上网电价和距离用电负荷较近的优点，将支撑未来低风速资源地区的风电资源开发。

➤ 国家电网：风电加速发展，每月新增 150 万千瓦并网

国家电网公司副总经理舒印彪近日在第十四届科博会中国能源战略论坛上表示，我国风电在加速发展，1-4 月国家电网经营区域内并网风电装机新增 596 万千瓦，至 4 月底总装机容量达到 3422 万千瓦。当前，我国风电在加速发展，每月都有 150 万千瓦新并入电网。国家电网为满足风电并网和送出的需要，共投运风电并网线路 2.32 万公里，投资 418 亿元。2010 年收购风电电量 472 亿千瓦时，平均利用小时 2097 个小时，和德国和西班牙等先进国家水平持平。他表示，“十二五”期间，国家电网将全力促进可再生能源发展，将加快接入电网工程和跨区跨省输电通道建设，充分利用网络市场功能有效解决可再生能源的消纳问题，加强抽水蓄能电站等调峰调频电源建设。（新闻来源：中国经济网）

➤ 风电临盈利拐点，华能新能源重启香港 IPO

盈利问题一直以来都是横在风电运营商面前的一个高门槛。然而，随着机电成本的下降，

和并网问题逐步获得进展，使得风电运营商的经营状况得到了极大改善，年报显示，风电开发领域的龙头企业龙源电力和大唐新能源 2010 年净利润增长均超过 80%，表明风电运营商终于迎来盈利拐点，这对整个风电行业来说无疑具有重要意义。日前，华能新能源重启去年 12 月搁置的香港 IPO，将于 6 月 9 日在香港挂牌上市，计划筹资 10 亿美元，全力推动风力发电。据透露，华能新能源此次 IPO 每股定价为 2.32 港元-3.09 港元，PE 比率约为 15 倍，保荐人包括摩根士丹利、麦格里等。（新闻来源：南方都市报）

点评：从风电产业链看，中上游整机和零部件生产商由于市场增速下滑，面临着激烈的竞争，产品价格大幅度下降，盈利能力也明显减弱。而下游的风电开发企业，则直接受益于上游的充分竞争。整机价格的大幅下滑，降低了风电场假设成本，而风电上网电价较为确定，对风电运营商业绩形成利好影响。

■ 核电行业动态及点评

➤ 我国核电新项目审批或 1-2 年后“开闸”

在 5 月 20 日第十四届科博会中国能源战略高层论坛间隙，中国核能行业协会副理事长杨岐在接受《每日经济新闻》专访时透露：国内新核电站建设项目审批不会很快就“开闸”，可能需要 1-2 年后才能启动新项目的审批。目前，国家民用核设施检查团正在对国内已建和在建的核电站进行核安全检查。杨岐称，6 月份将启动在建核电站的安全检查。

之前有媒体报道称，国内核电新项目审批可能于 8 月重新启动。但是，杨岐否认了这个说法。“日本福岛核电站事故最终结果还没有出来，美国‘三里岛’、前苏联‘切尔诺贝利’等历史上发生的几次核电事故影响至少要坚持 1-2 年的时间，国内不会那么快就启动核准新的核电项目。”杨岐说，政府要考虑到公众的接受性，估计两年后可能才会启动新项目的审批。（新闻来源：每日经济新闻）

点评：据了解，未来新核电项目的具体审批标准，还要等核安全规划出来后才能确定。目前，核电安全规划正在抓紧编制，还无法确定该规划何时能出台。

➤ 德国要 10 年内关闭所有核电站

德国总理默克尔表示支持姐妹党基督社会联盟的建议,在十年内关闭德国所有 17 座核电厂。她说政府会定下确切时间表。默克尔近日在巴伐利亚举行的基社盟(CSU)会议上说:“我认为,基社盟提出的时间表是合适的。人民希望了解核电站关闭的具体日期,因此我们将研究这个问题。”默克尔补充说,她的政府将在 6 月 6 日做出决定。在日本 3 月 11 日发生大地震和海啸,殃及核反应堆造成环境灾难后,默克尔改变了她早先曾做出的延长德国核电站使用期限的决定。她下令让 7 个使用期最长的核电站暂时停业 3 个月,并对所有核电站进行安全检查。此外,她还要求由前环境部长领导的一个委员会,对核电工业发展提出建议。(新闻来源:联合早报)

点评:德国是世界上唯一决定抛弃核能的主要工业化国家。在相同的减排条件下,放弃核能意味着德国需要使用更多的可再生能源加以替代。而在目前的新能源中,只有风能、太阳能担此重任。

■ 新能源汽车行业动态及点评

➤ 新能源车鼓励政策有望调整,或加大混动车补贴力度

在最近举行的中国汽车工业协会信息发布会上,中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长董扬表示,“未来国家会出有关节能和新能源汽车的全套政策,不要以现有政策来揣测政府只支持纯电动汽车,不支持油电混合汽车。这是误读。”在即将出台的《节能与新能源汽车发展规划(2011-2020 年)》草案中,曾提出了 2011 到 2015 年期间将实现普通混合动力汽车的大规模产业化;中度、重度混合动力乘用车保有量计划超过 100 万辆。但是要实现这样的规模销量,需要出台更有力度的补贴政策。“油电混合将是今后五年内采用最多的一种新技术方式。”董扬肯定了油电混合技术,也暗示这一技术车型将更具有商业化前景。此前有消息称,一份更新版本的新能源补贴计划将会在今年年中公布,对新能源车辆划分得更细致,补偿额度更高。(新闻来源:每日经济新闻)

点评:虽然国家推出了对纯电动和插电式混合动力汽车的补贴政策,但从市场反应看,由于经济性、实用性缺乏吸引力,消费者对此并不是太感冒。而油电混合汽车作为一种过渡性质

的新能源汽车，相比传统汽车在经济性、实用性方便差距不大，但更环保、更节能，市场空间还是比较大的。

➤ 国家电网牵头换电池或成新能源主运营模式

据《每日经济新闻》了解，近日国家电网高层与国内多家汽车企业进行会谈，并与其中一些企业达成共识，签订战略合作协议，国家电网将纯电动汽车重新定位于“换电为主”的商业模式，其智能充换电网络运营模式的基本思路为“换电为主、插充为辅、集中充电、统一配送”。电池方面，将采取国家统一购买，向车主出租的形式，这将减少消费者对电池使用寿命、更换电池费用过高的疑虑。采取换电的运营模式，将便于电力公司集中对电池充电，减轻新能源汽车充电对电网的压力，并为车主省去充电时间，使纯电动汽车的使用更加便捷。（新闻来源：每日经济新闻）

点评：从电池保养、经济性等角度看，“换电为主”的商业模式具有其独特的优势，有望发展成为主流。

■ 智能电网行业动态及点评

➤ 国电南自 30 亿元投建智能电网产业园

5 月 19 日在南京江宁开发区投建智能电网产业园，期间举办奠基仪式。国电南自总经理张国新表示，产业园总投资 30 亿元，项目建成后预计产值 140 亿元。产业园未来主要发展智能用电系统、智能配电网系统、智能变电站系统、智能一次设备等智能电网装备，同时还将致力于发展信息安防、物联网、无功补偿、新能源接入系统等新兴产业。（新闻来源：证券时报）

点评：国电南自作为我国智能电网领域的龙头企业，此次新型产业园的投资规划涵盖了我国智能电网领域几乎所有的方面，可以说未来智能电网的触角伸向哪里，国电南自的产品就会用到哪里。因此，此项投资规划对巩固其未来在我国智能电网领域的市场是有积极的作用的。

分析师声明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。

在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

大同证券投资评级的类别、级别定义:

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1: 公司所处行业以交易所公告信息为准

注2: 行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3: 基准指数为沪深300指数

免责声明:

本报告由大同证券经纪有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。

本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。

本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明:

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。