

湘财证券研究所

行业研究部

刘正 分析师

执业编号: S0500511010001

联系人: 侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-mail: hwt2894@xcsc.com

投资要点

- Ø **多晶硅审批拟下月重启。**工信部5月底发布了“关于印发《多晶硅行业准入申请报告》的通知”，要求各地相关部门按照规定对申请企业的材料进行核实，并于7月15日前将审核结果及材料报送工信部，并就此公布符合准入条件的多晶硅企业名单。这标志着多晶硅项目审批将会重新启动，市场对此消息的解读不一致，我们的观点如下。
- Ø **新进入者参与的难度加大。**与两年前的多晶硅投资热相比，目前的情况差异巨大：一，当时的多晶硅价处于100美元以上的高位，而目前在55美元左右，项目的预期盈利大大降低；二，当时很多企业不了解多晶硅的高投入、高技术壁垒，因而存在盲目投资现象，而经过了产能过剩的争论和一批先驱企业的身体力行，目前大多数企业已认识到多晶硅项目的难度；三，当时并无行业准入限制，而今年一月份三部委已公布了行业准入标准，对资本金比率、规模、电耗、回收率均提出了较高要求，因此新进入者目前想要通过审批的难度较大。
- Ø **行业格局初步形成，主流企业预期扩产。**今年5月洛阳中硅负责起草的《多晶硅企业单位产品能源消耗限额》国家标准在洛阳进行第二次讨论。江西塞维LDK、江苏中能、四川新光、东汽峨嵋、陕西天宏、宜昌南玻、无锡中彩、乐电天威、中国计量科学研究院、宁夏发电集团等企业参与研讨，代表了国内多晶硅产能和产量的75%以上。可以看出，主流企业已经参与国家标准的制定，而其成本目前普遍在40美元/千克附近，在目前的价格水平下维持20%以上的毛利率水平不成问题，因此我们预期上报的项目将以此类企业的扩产为主。
- Ø **多晶硅价格下跌幅度有限，下半年或略有反弹。**由于上半年需求市场的冷冻，以及组件价格的弱势，多晶硅现货价格已经接近历史低位。总体来看，年内全球多晶硅供求基本平衡，国内仍有50%左右的进口依赖度；而随着下半年安装旺季的到来，需求的短期紧张将可能会刺激价格的小幅反弹。(需求增速的下降和国内主流企业的成本下降，均不支撑硅料价格大幅上涨)
- Ø **上市公司的扩产预期加强，利好。**基于下半年多晶硅价格将反弹的判断，以及审批重启将加强上市公司扩产的预期两个因素，我们认为多晶硅相关公司下半年将有所表现，以吨市值排序，我们认为受益的公司包括乐山电力(600644)、航天机电(600151)、天威保变(600550)、川投能源(600674)，此外我们认为南玻A(000012)和特变电工(600089)也将受益。

表 1、多晶硅相关上市公司

公司	权益规模(吨)	成本(\$/kg)	吨市值	状态
乐山电力	1530	40	35	扩产期
航天机电	2715	40	26	扩产期/达产期
天威保变	3457	40	13	达产期
川投能源	1550	40	12	达产期/注入预期
超日太阳	1000	40	11	建设期
盾安环境	1000	40	11	投产期
江苏阳光	975	70	11	投产期
岷江水电	420	40	10	达产期
鄂尔多斯	1530	45	8	投产期
南玻 A	1879	38	6	达产期
中国中冶	3975	40	5	扩产期/达产期
向日葵	500	40	5	达产期
特变电工	1125	40	3	建设期
银星能源	80	45	3	达产期/注入预期
国电电力	1225	40	3	达产期

数据来源：各公司公告、Wind、湘财证券研究所(部分成本为估计或是项目预计)

分析师声明:

本人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证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。