

光伏行业周报（8.22-8.29）

优于大势

维持评级

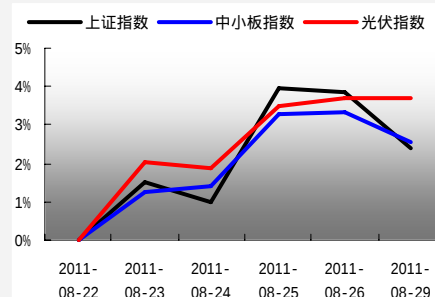
新能源/光伏

发布时间：2011 年 8 月 30 日

投资要点：

- 本周硅料价格基本稳定，比上周下跌约 10 元/公斤，国内料报价在 400 元/公斤左右。硅片本周微跌约 0.30 元/片，目前硅片价格已基本跌至成本底线。电池片本周价格基本保持稳定。组件价格本周有小幅下调，部分实力较强厂商近日成交转暖明显，目前的旺季行情有助于组件厂商迅速出货。
- 财政部已公布的 2011 年金太阳示范项目第一批总规模为 442 兆瓦，第二批为 247 兆瓦。短期内，包括光伏特许权招标、金太阳工程及光伏上网电价政策这三种形式仍将共存，但我们认为最适合光伏行业快速发展的模式是上网电价政策，未来我国通过这一模式的光伏电站项目将成爆发式增长态势。
- 可再生能源“十二五”规划即将公布，到 2015 年我国光伏装机容量将达 10GW，到 2020 年将达到 50GW。在金太阳工程以及新颁布的上网电价政策的刺激下，预计今年我国光伏新增装机将突破 1GW，累计装机将达到约 2GW，“十二五”期间平均每年新增装机将达 2GW。另外未来政策将更加重视太阳能屋顶电站的发展，这给中小企业提供了更多的机会。屋顶电站虽然也能并网发电，但就近使用是其一优势，我们认为其属性更接近于用户侧电价，未来随着光伏发电成本不断降低，光伏行业将率先进入用户侧平价，太阳能屋顶发电将不受补贴限制，进入真正的大规模应用阶段。
- 日本国会下议院通过可再生能源补贴法，目前美国、中国、日本等几大新兴光伏市场均已步入大规模启动阶段，预计今年几大新兴市场的新增装机同比增长均在 100%以上，未来几年新兴市场的复合增长率有望在 50%以上。未来全球光伏市场的发动机有望由欧洲转向几大新兴市场。
- 海外及香港上市公司保利协鑫、无锡尚德等公布半年业绩，A 股光伏相关企业向日葵、拓日新能、东方电热公布半年报，产业链上游企业上半年盈利情况明显优于下游企业。京运通新股上市，A 股市场新添又一光伏设备巨头。
- 目前相对于中小板及创业板，光伏板块整体估值相对合理，我们看好下半年光伏行业的需求反弹，同时中期美国、日本、中国等光伏新兴市场将支撑全球光伏行业的发展。重点看好光伏材料以及设备标的，推荐天龙光电、恒星科技，此外关注受益背板膜进口替代的东材科技。
- 风险提示：（1）光伏行业需求不及预期。（2）欧债危机影响光伏补贴实施。

走势图



重要公司

评级

天龙光电	推荐
恒星科技	推荐
东材科技	谨慎推荐

分析师：潘喜峰 联系人：龚斯闻

执业证书编号：S0550511020005

TEL: (8621)6336 7000-268

(8621)6336 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: gongsw@nesc.cn

地 址：上海市延安东路45 号20 楼

邮 编：200002

一、产业链各环节价格走势

表 1 产品价格

		厂商	本周	上周	单位
多晶硅料	多晶硅 6n	国内	400	410	RMB/KG
		进口料	53	54	\$/KG (不含税)
硅片	单晶硅片 125mm x 125mm	一线厂商	11	11.2	RMB/ps
		二线厂商	10.5	10.8	
	单晶硅片 156mm x 156mm	一线厂商	18.8	19.1	RMB/ps
		二线厂商	18.5	18.7	
	多晶硅片 156mm x 156mm	一线厂商	14.8	15	RMB/ps
		二线厂商	14.5	14.7	
电池片	单晶电池片 125mm x 125mm	一线厂商	5.7	5.8	RMB/W
		二线厂商	5.5	5.5	
	单晶电池片 156mm x 156mm	一线厂商	6.1	6.1	RMB/W
		二线厂商	5.6	5.8	
	多晶电池片 156mm x 156mm	一线厂商	5.6	5.6	RMB/W
		二线厂商	5.2	5.3	
组件	单晶组件 190W	一线厂商	9.1	9.2	RMB/W
		二线厂商	8.1	8.3	
	单晶组件 245W	一线厂商	9.4	9.4	RMB/W
		二线厂商	8.5	8.9	
	多晶组件 230W	一线厂商	9.2	9.3	RMB/W
		二线厂商	8.3	8.6	

来源：solarzoom，东北证券

本周硅料价格基本稳定，比上周下跌约 10 元/公斤，进口料主流报价在 53 美元/公斤。硅片本周微跌约 0.3 元/片，目前硅片价格已基本跌至成本底线。电池片本周价格基本保持稳定。组件价格本周有小幅下调，部分实力较强厂商近日成交转暖明显，目前的旺季行情有助于组件厂商迅速出货。

二、主要行业动态

1、财政部公布 2011 年金太阳示范项目第二批目录

根据各地上报的《2011 年金太阳示范项目实施方案》和专家评审结果，财政部、科技部、国家能源局确定纳入 2011 年金太阳示范工程的项目(第二批),总规模为 247 兆瓦。(来源：财政部网站)

点评：

财政部已公布的 2011 年金太阳示范项目第一批总规模为 442 兆瓦，第二批总规模为 247 兆瓦。前期发改委已颁布了我国太阳能光伏发电上网电价政策，在短期内，包括光伏特许权招标、金太阳工程以及光伏上网电价补贴三种光伏补贴形式仍将共存，但我们认为最适合光伏行业快速发展的模式依然是光伏上网电价政策，未来我国通过光伏上网电价补贴这一模式的光伏电站项目将成爆发式增长态势。

2、可再生能源发展“十二五”规划近期有望发布

中国证券报记者日前从权威人士处获悉,《可再生能源发展“十二五”规划》目前已上报国务院,近期有望发布。《规划》中提出的太阳能发电装机目标为,到 2015 年达 1000 万千瓦,到 2020 年达 5000 万千瓦。《规划》还提出,到“十二五”末太阳能屋顶发电装机达 300 万千瓦,到 2020 年达 2500 万千瓦。(来源:中国证券报)

点评:

按照近期将公布的可再生能源“十二五”规划,到 2015 年我国光伏装机容量将达 10GW,2010 年我国光伏新增装机近 500MW,累计装机 800MW。今年在金太阳工程以及新颁布的我国上网电价政策的刺激下,我们预计今年我国光伏新增装机将突破 1GW,年底累计装机将达到约 2GW,“十二五”的未来几年,平均每年装机将达 2GW。而在未来的“十三五”期间,平均每年的光伏装机将达到 8GW,未来光伏行业在我国前景仍然广阔。

另外未来政策将更加重视太阳能屋顶电站的发展,大型光伏并网电站未来被几大发电集团垄断是大概率事件,但太阳能屋顶电站给中小企业提供了更多的机会。同时我们预计在“十二五”期间,我国光伏发电基本不可能达到发电侧平价上网,对于大型光伏上网电站仍需要补贴来推动。而用户侧平价在“十二五”末就有可能在我国实现,太阳能屋顶电站虽然也能并网发电,但就近使用是其主要的功能,我们认为其属性更接近于用户侧电价,未来随着光伏发电成本不断降低,光伏行业将率先进入用户侧平价,太阳能屋顶发电将不受补贴限制,进入真正的大规模应用阶段。

3、日本国会下议院通过可再生能源法案

日本国会下议院通过可再生能源补贴法,以减少对核能的依赖。

该法案要求公用事业以高于市场的价格购买来自地热能、太阳能以及风能发电的电力,从而促进在可再生能源领域的投资,日本可再生能源占总能源供应的 9%。三月的地震与海啸造成了世界 25 年以来最严重的核灾难。这促使日本政府下定决心寻找大力发展其他替代能源。

如果上议院也通过了此项要求公共事业部门购买太阳能及其它形式可再生能源电力至少 20 年的改革,该法案将写入法律并在明年 7 月正式生效。

太阳能应该是最佳的解决方案和改革初期的主要增长点,因为它安装起来快速便捷。根据经济、贸易与工业部 2010 年的表示,日本旨在到 2020 年扩大可再生能源市场规模由 2009 年的 1 万亿日元增至 10 万亿日元(约 1300 亿美元)。

"该补贴机制将在短时间内开拓巨大的市场,"东京可持续能源政策研究所执行总裁 Tetsunari Iida 表示,"该政策将推动相关行业立即增长。"(来源:北极星太阳能光伏网)

点评:

我们在前期的报告中预期新兴市场的启动将给全球光伏市场带来需求支撑,目前美国、中国、日本等几大新兴光伏市场均已步入大规模启动阶段,预计今年几大新兴市场的新增装机量同比增长均在 100%以上,我们预计未来几年新兴市场的复合增长率有望在 50%以上。未来全球光伏市场的发动机有望由欧洲转向几大新兴市场。

三、主要公司动态

1. 保利协鑫发布上半年业绩报告

保利协鑫上半年收入达到 151.73 亿港元，较去年同期的 57.94 亿港元大幅增加了 1.6 倍；净利润 35.5 亿港元，同比去年同期的 7.88 亿港元增加了 3.5 倍。每股基本盈利达到了 22.94 港元。

其中光伏业务上半年销售多晶硅 1508 吨，销售硅片 2.12GW，收入达到了 127 亿港元，同比增长了 2.5 倍，利润 37.99 亿港元，同比增长 3.9 倍。

截至 2011 年 6 月底，保利协鑫的多晶硅产能达到了 2.5 万吨，截至 7 月 31 日，保利协鑫的硅片产能已达 6.5GW。同时，1.5 万吨多晶硅新线于 7 月底完成建设并进入调试阶段。

截至 6 月底，公司多晶硅的生产成本降低到了 21.4 美元/公斤，硅片加工成本降低至 0.2 美元/瓦，成本优势稳居全球最先进行列。（来源：公司网站，网易财经）

2. 无锡尚德公布二季报

无锡尚德发布了 2011 年第二季度财报。公司第二季度总营收为 8.307 亿美元，同比增长 32.9%，环比降低 5.3%；第二季度净亏损为 2.595 亿美元，去年同期净亏损为 1.749 亿美元。

第二季度公司光伏发货量环比增长 2%，同比增长 48%。

无锡尚德第二季度归于普通股股东净亏损为 2.595 亿美元，合每股美国存托股(ADS)摊薄净亏损为 1.44 美元。不考虑 MEMC 和解相关支出和公司停止德国 CSG Solar 业务的一次性开支，按照美国非公用会计标准计算，无锡尚德第二季度归于普通股股东净亏损为 3380 万美元，每股美国存托股摊薄净亏损为 0.19 美元。

截至二季度末，公司电池和组件产能达到 2.4GW，硅锭和硅片产能为 1.2GW。光伏电池产能中的 600MW 为公司合资企业运营的产能。（来源：公司网站，solarzoom）

3. 向日葵公布半年报

2011 年上半年，公司实现营业收入 12.48 亿元，同比增长 21.69%；实现营业利润为 15846 万元，同比增长 70.07%；归属于上市公司股东的净利润为 13195 万元，同比增长 60.90%。实现每股收益 0.26 元。（来源：公司公告）

下半年欧洲光伏市场需求将有较大提升，美国、日本、中国等新兴市场的需求也即将大规模启动，我们预计公司下半年产品销量将显著提升。公司正积极向光伏产业链垂直一体化发展，从多晶硅、硅片、电池片、组件到电站，公司在产业链各个环节均有布局，未来综合毛利率将稳中有升，盈利水平及抗风险能力将有所加强。目前募投项目“年产 200MW 太阳能电池生产线增资第二期项目（年产 100MW 太阳能电池及组件）”已于今年 5 月进入试生产阶段，目前情况较好。超募资金项目“年产 1.6 亿片 8 英寸太阳能多晶硅片生产项目”预计今年 10 月将投入试生产。

预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益分别为 0.75、0.94 和 1.22 元。

4. 拓日新能公布半年报

2011 年上半年，公司实现营业收入 25716 万元，与去年同期相比下降 1.34%；实现营业利润 581 万元，比去年同期下降 87.18%；归属于上市公司股东净利润净利润 822 万元，比去年同期下降 77.40%。实现每股收益 0.02 元（来源：公司公告）

我们认为公司业绩的显著提升要期待明年，公司晶硅、非晶硅电池产能明年将继续增长，同时未来一大亮点超白玻璃产线明年也将释放产能。预计公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 0.18、0.34 和 0.44 元。

5. 京运通新股 IPO

公司为国内光伏设备行业领先企业。

公司单晶生长炉行业领先，未来向大尺寸、全自动、配置超导磁场方向发展。明后年公司将主推的装料量 150kg，晶体尺寸 10 英寸的单晶炉。未来公司还将推出的配备超导磁场的单晶炉，可以拉制电子级单晶硅，同时也可以用作高转化率的光伏硅片生产。

公司多晶铸锭炉技术领先，未来向高投料量及高利用率发展。目前未执行订单共计 785 台。未来公司将重点推出 JZ800/1000 型，单次投料量 800-1000kg，硅锭有效利用率 75%，公司产品未来将持续处于行业领先地位。

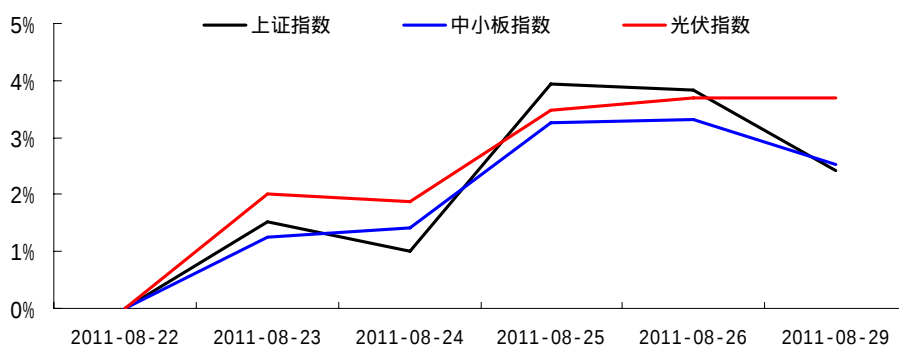
公司区熔单晶炉为革命性产品，前景广阔。目前区熔单晶硅炉为国外少数几家公司所垄断，公司自主研发的 JQ-800 区熔单晶硅炉样机已出，未来若实现产业化生产，将填补国内空白，大幅降低区熔单晶硅的生产成本，推动区熔单晶硅市场快速发展，成为公司业绩新的亮点。

募投项目：总投资 90000 万元。项目达产后将形成年产多晶硅铸锭炉 400 台、大尺寸单晶硅生长炉 50 台、区熔单晶硅生长炉 30 台以及多晶硅片 4800 万片的生产能力。

我们预计公司 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别为 1.50、1.89 和 2.48 元。公司发行价格为 42.00 元。

四、光伏板块走势及估值水平

图 1 光伏板块周涨幅



资料来源：wind、东北证券

在大盘的反弹带动下，光伏指数本周有较大幅上涨，光伏板块弹性较大，涨跌幅一般大于中小板指数。光伏板块一周上涨 3.69%，同期上证指数及中小板指数分别上涨 2.41 和 2.54 个百分点。

表 2 光伏相关公司估值对比表

证券代码	证券简称	总股/亿股	流通股/亿股	PE			PB 最新
				TTM	2011E	2012E	
000926.SZ	福星股份	7.12	5.24	15.28	10.66	7.66	1.35
002132.SZ	恒星科技	5.40	2.88	36.61	18.30	12.75	5.16
600089.SH	特变电工	26.36	26.36	20.76	15.95	12.62	2.25
600295.SH	鄂尔多斯	10.32	6.12	17.76	16.80	13.55	3.54
300118.SZ	东方日升	3.50	0.90	26.33	21.54	14.20	2.95
300080.SZ	新大新材	2.80	1.32	35.03	24.64	16.46	3.42
002056.SZ	横店东磁	4.26	4.11	35.28	31.61	16.74	3.89
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	54.18	24.49	18.20	5.82
300082.SZ	奥克股份	2.59	0.92	30.88	23.04	17.06	2.57
300111.SZ	向日葵	5.09	0.51	34.49	24.34	17.76	6.74
300029.SZ	天龙光电	2.00	1.09	48.22	28.31	18.66	4.36
002006.SZ	精功科技	1.52	1.33	37.85	26.76	19.86	10.69
600770.SH	综艺股份	7.36	6.67	42.23	25.07	14.86	4.15
600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	29.21	26.65	21.75	5.90
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	36.44	28.95	18.19	3.74
002518.SZ	科士达	1.15	0.29	48.32	37.32	26.42	3.31
002335.SZ	科华恒盛	1.56	0.46	32.98	28.34	22.07	4.13
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	50.59	30.30	17.14	7.94
002506.SZ	超日太阳	5.27	1.32	37.28	30.07	18.62	3.65
600550.SH	天威保变	13.73	13.73	50.74	28.13	20.63	3.13
600674.SH	川投能源	9.33	5.47	30.68	26.46	21.61	1.94
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.11	78.93	39.38	19.98	3.99
002218.SZ	拓日新能	4.90	4.22	93.75	34.06	18.89	4.07
002371.SZ	七星电子	0.85	0.24	53.62	39.56	25.74	5.85
300064.SZ	豫金刚石	3.04	1.35	63.17	48.56	33.87	5.68
002389.SZ	南洋科技	1.34	0.34	54.56	45.31	26.82	5.26
600151.SH	航天机电	9.57	9.57	67.94	110.87	65.48	3.66
600220.SH	江苏阳光	17.83	17.83	137.80	125.50	94.54	2.79

资料来源：Wind、东北证券

表 3 估值水平比较

板块名称	TTM	PE 2011	PE 2012	PB(MRQ)
光伏板块	40.94	27.27	18.02	3.94
全部 A 股	15.25	12.91	10.69	2.35
沪深 300	12.03	10.79	8.99	2.02
中小板	35.62	27.53	20.25	4.22
创业板	48.59	35.43	24.41	4.03

来源：wind，东北证券

五、投资建议

目前相对于中小板及创业板，光伏板块整体估值相对合理，我们看好下半年光伏行业的需求反弹，同时中期美国、日本、中国等光伏新兴市场将支撑全球光伏行业的发展。重点看好光伏材料以及设备标的，推荐天龙光电、恒星科技，此外关注受益背板膜进口替代的东材科技。

六、风险提示

（1）光伏行业需求不及预期。（2）欧洲债务危机影响光伏补贴实施。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。