

光伏产业日常报告：贸易制裁或在前方

行业分类：新能源及环保

2011.09.13

研究员：薄小明

(执业证书编号：S0640511040002)

联系人：尚钧、黄智函

电话：0755-8368 8365 \ 010-66217869-302

邮箱：jshang@avicsec.com \ zhhuang@avicsec.com

事件一：奥巴马推出 4470 亿美元就业刺激计划

北京时间 9 月 9 日凌晨，美国总统奥巴马向国会两院议员公布了总额达 4470 亿美元的就业刺激计划，超过了人们之前预期的 3000 亿美元。

新公布的就业刺激方案的核心内容是减税。根据方案，工人和工商业业主所需支付的工资税将削减一半，企业雇佣新员工、增加员工工资或扩大生产规模也将享受减税政策。预计这项税收改革将花费政府大约 2500 亿美元。

事件二：美国八月就业数据不佳

此前据美国劳工部公布的 8 月份美国就业情况显示：失业率维持在 9.1% 的水平，约有 1400 万美国求职者没有找到工作；非农就业人数持平，为 2010 年 9 月份出现小幅下降以来的最差表现；制造业就业人数减少 5000 人，零售行业就业人数减少近 8000 人；政府部门的就业人数连续第十个月下降，当月减少 17000 人。当月私营部门就业人数仅增加 17000 人；42.9% 的失业人口，即 600 万人已经失业六个月以上；所有行业工人平均小时工资下降 0.03 美元，至 23.09 美元。

事件三：多家海外光伏企业破产

今年仅八月美国就有三家太阳能光伏企业宣布破产，其中包括在业内颇有声望的加州太阳能电力公司 (Solyndra)，另外两家光伏公司分别是位于麻萨诸塞州的长青太阳能公司和位于纽约州的光谱太阳能公司。而今年春季，英国石油公司旗下的太阳能公司 BP Solar 也停止了生产。此外，奥地利知名光伏制造商优质能源公司 (Blue Chip Energy) 也于 7 月底宣布破产。

GTM Research 的调查数据显示，过去一年里美国约有五分之一的光伏产能因破产或停产而消失，主要原因是无法与中国廉价太阳能产品竞争。

一连串的企业破产已引起了海外舆论的高度关注。《纽约时报》对此评论说，这些破产事件表明，在

全球太阳能产业领域，中国已经获得绝对垄断优势——中国已经垄断全球 60% 的光伏市场。虽然欧美和日本的太阳能公司在技术上仍然拥有领先中国的优势，但在成本控制方面却完全无法与中国公司相比。据悉，刚刚关闭加州一座工厂与德国若干生产线的德国大型光伏组件制造商 SolarWorld CEO 阿思拜克（Frank Asbeck）已联合其他企业向德国政府与欧盟进行游说，认为中国的光伏企业向欧洲市场倾销，政府应该进行制裁。

我们的观点：

政治压力或将迫使欧美启动反倾销

中国光伏企业在面对市场需求变化的同时，不得不迎接贸易政策变化的挑战。

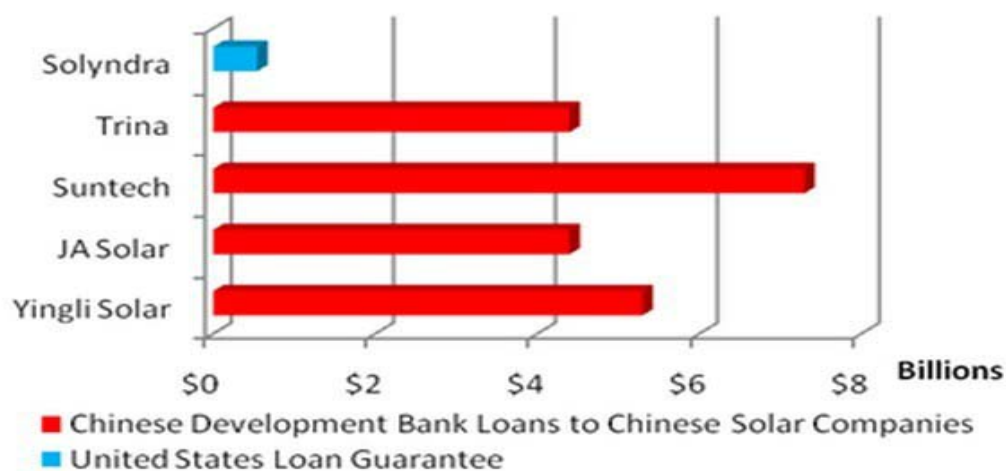
美国明年大选的核心问题是失业率高企和经济复苏缓慢。奥巴马上台三年以来没能挽回颓势，失业率仍然维持在 9.1% 的高位。近日白宫所提出的 4470 亿美元的“减税、增加就业法案”的财政刺激方案旨在为明年的大选作出一搏。《就业法案》的通过尚需获得国会批准，但从此前奥巴马讲话所披露的内容来看，法案并没有与共和党所代表的根本利益有太大冲突，接下来的博弈还是为明年大选给奥巴马制造麻烦。

我们认为，《就业法案》可能在不久的将来对中国光伏企业及其他出口埋下了潜在的危机。近期欧美光伏企业 Evergreen、Solyndra 的接连破产的事件已经引起欧美舆论的广泛关注，舆论导向认为中国光伏企业通过不正当竞争输出低廉的光伏产品，导致美国光伏产业的工人丢了工作，并要求美国政府对从中国出口美国的光伏产品施加更大的压力。俄勒冈州参议员罗恩维登最近致信奥巴马总统，要求他调查中国企业是否是低于成本的价格销售产品，以推动美国生产商退出市场。他还呼吁政府实施对中国模块的贸易关税。

光伏是资本密集型行业。海外上市的光伏企业资产负债率普遍在 60% 以上，融资成本是影响最终产品成本的一个重要因素。美国媒体诟病中国的光伏企业借助政府的力量，特别是国家开发银行的低息贷款来获得和海外光伏企业的竞争优势（图 1）。美国企业认为中国政府的补贴间接导致了美国的光伏企业退出市场。

奥巴马若想寻求连任，减少失业率将是非常关键的一环。除了在财政上给予本国企业相应的补贴外，在贸易政策上偏向本国企业似乎也在情理之中。我们担心针对中国光伏企业的限制性法案或条例会成为日后共和、民主两党政治性博弈的筹码。倘若如此，即使美国光伏市场转暖，国内光伏产品对美国的出口将会受到很大的限制。

图 1：中美对光伏企业贷款比较



资料来源：媒体报道，中航证券金融研究所

投资建议：

- 1) 建议关注光伏产业链上景气度较高、产品主要供给国内公司的多晶硅环节上市公司，如盾安环境。
- 2) 建议关注光伏企业扩张中受益的设备制造企业，如京运通、精工科技和天龙光电。

投资评级定

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

薄小明，SAC执业证书号S0640511040002。工学硕士、经济学硕士、CFA，2007年8月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）

公司网址： www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。