

2015 年光伏产业观察（三）

光伏行业产品价格连续两周走低，银行融资开始松动

行业周报

◆价格动态跟踪及趋势预测：

本周 Solarzoom 和 PVinsights 的价格统计数据继续下跌，主要原因是 2014 年小抢装已经过去，而且西部地区已经进入严冬，施工安装难度较大，现在开工已经基本停止，每年一季度属于淡季。根据我们的调研，开工率已经出现了下降，所以价格未来大概率走弱。

对于 2015 年价格判断，我们整体保持谨慎，虽然可能存在因为补贴而导致的抢装。但是由于 2014 年能源局目标过高，导致企业生产较多，出现库存，根据国家统计局，2014 年光伏行业存货创下 2012 年以来的历史新高，所以除非出现非常强劲的需求（国内和国外均可），否则价格无法出现较大涨幅。【数据详情请见同期周数据库】

◆产业动态跟踪：

事件：工信部出台《光伏制造行业规范条件（2015 年本）》征求意见稿，进一步提高了针对现有产品的规格和能耗标准

点评：《规范条件》主要变化有：**1 产品针对范围扩大，逆变器首次进入行业规范条件。2 提高现有企业产品标准为主，转化效率更高。**

2013 年就出台了《光伏制造行业规范条件》，但 2014 年低效电池片和低效组件依旧大行其道，既有供给也有需求。规范是从宽到严的过程，而且在执行上也是从指导向立法转变，以德国为例，德国对产品的质量要求较高，通过立法的形式明确产品标准。

组件差异化水平较低，而国内企业目前服务和下游业务拓展也是刚刚开始，各企业间差距不大，随着低效产能的退出，组件行业集中度将逐步提高。优质的上游辅料企业将伴随着组件厂商的成长而成长，**中来股份已经是绝大多数一线组件厂商的供应商，未来将会显著受益于集中度提升。**

事件：近日新闻媒体报道《工行关于光伏发电等新型能源行业信贷指导意见》（2014 年修订），其中定性描述新能源行业由“适度进入”转向“积极进入”。

点评：工行将新能源行业从“适度进入类”向“积极进入类”转变，总体信贷原则不变，其中光伏成唯一降低信贷准入标准的新能源，项目范围扩大至内蒙等地。工行态度一向谨慎，转变关键词或代表银行业集体转向。《意见》中，客户分类并没有将光伏客户列入重点类，所以未来纯粹的光伏企业需要获得信贷支持会比较难。但大型企业、信誉资质好的企业会有优势。我们认为工行将会最先与大型国有企业开展合作，国有企业将可以优先利用其资金成本较低，而且资金量大，时间长。

我们强烈关注东方能源，东方能源依靠中电投，大平台小公司，公司项目能力和融资能力强。

增持（维持）

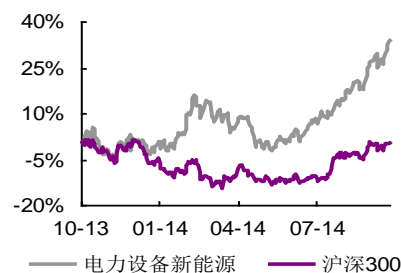
分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050
chenhaowu@ebcn.com

联系人

陈术子
189 6401 6518
021-22169319
chensz@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

目 录

1、 价格动态跟踪及趋势预测	3
2、 产业动态跟踪.....	3
事件：甘肃风电、光伏项目核准备案权限全部下放	3
事件：深圳市发改委关于组织实施深圳市新能源产业发展专项资金 2015 年第一批扶持计划的通知.....	4
事件：工商银行关于光伏发电等新兴能源行业信贷指导意见（2014 年修订）	4
事件：工信部公开征求对《光伏制造行业规范条件（2015 年本）》（征求意见稿）的意见	5

1、价格动态跟踪及趋势预测

目前提供价格资讯的主流机构是 Solarzoom 和 PVinsights, 二者各有特点。PVinsights 更能反映国际市场上的价格变化, 而 Solarzoom 更能反映国内市场的价格变化趋势。在光伏组件资讯提供方面 Solarzoom 将晶硅组件按照单晶组件和多晶组件进行统计, 而 PVinsights 则是按照薄膜组件和晶硅组件来分。

图 1: 光伏产业链最新一周价格汇总

最新一期数据		2015-01-14		2015-01-15		
PVinsights		周环比 (WoW)		Solarzoom		
				周环比 (WoW)		
组件 (USD/W)	晶硅组件	0.614	-0.486%	单晶组件	0.668	-0.170%
	薄膜组件	0.636	-0.157%	多晶组件	0.586	-0.447%
电池片 (USD/W)	电池片	0.318	-0.313%	单晶电池片 156*156mm	0.38	-0.524%
				多晶电池片 156*156mm	0.315	-0.316%
硅片 (USD/片)	单晶硅片 156*156mm	1.156	-0.345%	单晶硅片 156*156mm	1.104	-1.164%
	多晶硅片 156*156mm	0.870	-0.229%	多晶硅片 156*156mm	0.884	-0.226%
多晶硅 (USD/Kg)	光伏级多晶硅	19.180	-0.104%	国产多晶硅料 (一级料)	20.49	-0.823%

资料来源: PVinsights Solarzoom Wind

本周 Solarzoom 和 PVinsights 的价格统计数据继续下跌, 主要原因是 2014 年小抢装已经过去, 而且西部地区已经进入严冬, 施工安装难度较大, 现在开工已经基本停止, 每年一季度属于淡季。根据我们的调研, 开工率已经出现了下降, 所以价格未来大概率走弱。

对于 2015 年价格判断, 我们整体保持谨慎, 虽然可能存在因为补贴而导致的抢装。但是由于 2014 年能源局目标过高, 导致企业生产较多, 出现库存, 根据国家统计局, 2014 年光伏行业存货创下 2012 年以来的历史新高, 所以除非出现非常强劲的需求 (国内和国外均可), 否则价格无法出现较大涨幅。

2、产业动态跟踪

事件: 甘肃风电、光伏项目核准备案权限全部下放

点评: 甘肃省下放核准备案权将有利于项目开发, 可以加快大路条的颁发。但是由于依旧是实行年度规模管理, 所以规模上不会有所增加, 而且由于核准权下放至地方, 很可能出现地方保护主义, 其实这是不利于优质公司开发项目的。

来源: <http://guangfu.bjx.com.cn/news/20150114/581555.shtml>

事件：深圳市发改委关于组织实施深圳市新能源产业发展专项资金 2015 年第一批扶持计划的通知

点评：光伏和储能列入该扶持计划，主要能够利好一批深圳当地的企业，未来将一批项目会获得直接补助和低息项目贷款。

事件：工商银行关于光伏发电等新兴能源行业信贷指导意见（2014 年修订）

点评：

变化一：从“适度进入类”向“积极进入类”转变，总体信贷原则不变

2014 年的指导文件是 2013 年修订的，在该文件中“确定新兴能源发电行业为我行适度进入类行业”，而在 2014 年修订的文件中，却“确定新兴能源发电行业为我行积极进入类行业”。从“适度”一词向“积极”一词转变意味着总行态度转变。但总体信贷原则依旧是“适度进入，择优支持”，表明工行依旧十分谨慎。

关键词从适度向积极转变，本身就意味着工行态度出现了重大变化。根据我们的了解，目前工行正在尝试通过基金的形式大举进入光伏，而且大概率是和大型国有企业合作。

变化二：光伏成唯一降低信贷准入标准的新能源，项目范围扩大至内蒙等地

此次风电、核电、生物质标准没有任何变化，光伏变化的最主要的点在于下降了日光照射时间，从 3000 下降至 2500。国内 3000 小时以上的地区主要是西藏和新疆，而 2500 小时以上的地区主要集中在青海、甘肃、西藏、内蒙及少数东三省地区。其他方面条件主要是要大于 10MW，70%的负债率为上限，所以未来工行将重点扶持中西部地区地面电站。

整体评价：工行态度一向谨慎，转变关键词或代表银行业集体转向

2014 年年初，央行对新能源态度出现转变，变成扶持态度。但可惜，工商银行、中国银行等国有大行对新能源态度依旧十分谨慎。这其中有尚德案例中间大批银行贷款无法偿还，导致总行风控部门变得十分谨慎的原因。现在工行出现了态度上的大逆转，可能中、农、交、建也将有所转变，未来银行资本大举介入的可能性比较大。

投资机会：银行偏好与国有企业合作，强烈关注东方能源

工行文件中，客户分类并没有将光伏客户列入重点类，所以未来纯粹的光伏企业需要获得信贷支持会比较难。但大型企业、信誉资质好的企业会有优势。我们认为工行将会最先与大型国有企业开展合作，国有企业将可以优先利用其资金成本较低，而且资金量大，时间长。我们强烈关注东方能源，东方能源依靠中电投，大平台小公司，公司项目能力和融资能力强。

来源：<http://guangfu.bjx.com.cn/news/20150114/581546.shtml>

事件：工信部公开征求对《光伏制造行业规范条件（2015年本）》（征求意见稿）的意见

点评：产品针对范围扩大，逆变器首次进入行业规范条件

本版本将逆变器加入了名录，要求是年产能不得低于 200MW，产能利用率在 50%以上，不含变压器的系统效率不得低于 98%。本条件力度并不大，要求不高，对行业冲击不大。

提高现有企业产品标准为主，转化效率更高

本版本较之前版本不同之处主要是针对现有产品的标准，此次标准提高幅度较大，已经是二线企业之上的水平。尤其单晶电池片要求达到 18.5%以上才能符合规范，大多数已经停产的单晶电池公司将很难达到这个标准。未来一批产品技术较差，无法满足规范标准的企业将逐步退出市场或者被更优质的企业所收购。

新建和扩产门槛不变，仅一线企业可符合规范

新建和扩建标准没有发生变化，但其本身标准较高，只有一线企业能够达标。在这样的规范条件下，一线企业的扩张产能是较为顺利的，未来容易形成强者恒强的市场格局。

整体评价：政策指向意义大于实际意义，规范需要时间

2013 年就出台了《光伏制造行业规范条件》，但 2014 年低效电池片和低效组件依旧大行其道，既有供给也有需求。规范是从宽到严的过程，而且在执行上也是从指导向立法转变，以德国为例，德国对产品的质量要求较高，通过立法的形式明确产品标准。

投资机会：低效产能退出是趋势，组件集中度提高利好辅料行业

组件差异化水平较低，而国内企业目前服务和下游业务拓展也是刚刚开始，各企业间差距不大，随着低效产能的退出，组件行业集中度将逐步提高。优质的上游辅料企业将伴随着组件厂商的成长而成长，中来股份已经是绝大多数一线组件厂商的供应商，未来将会显著受益于集中度提升。

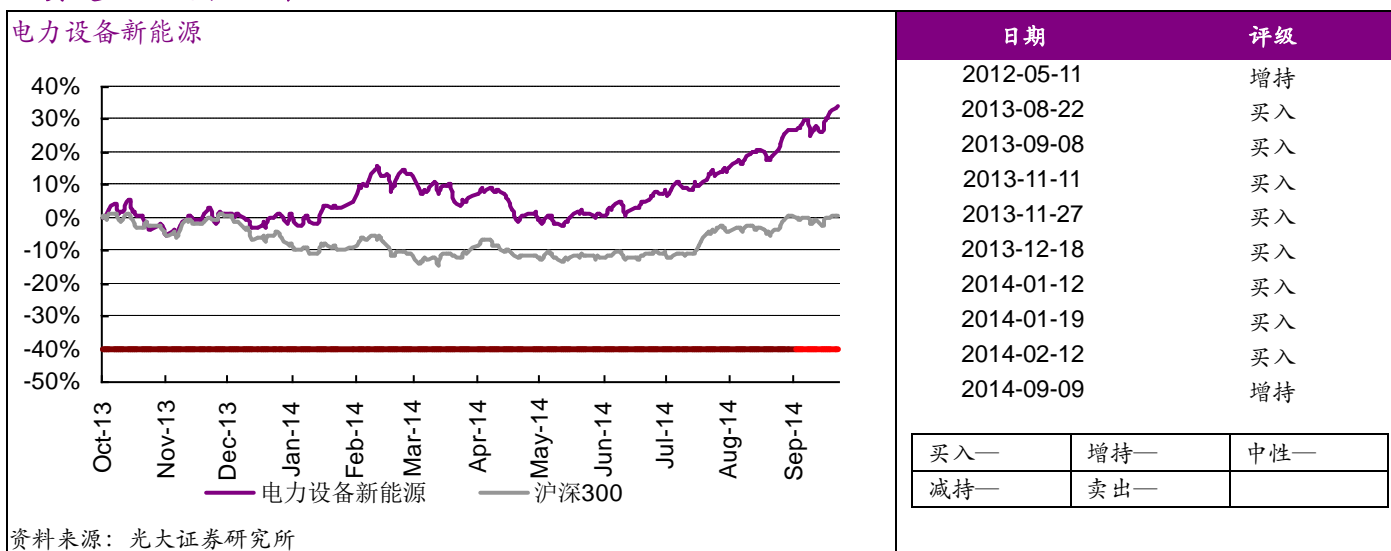
来源：<http://guangfu.bjx.com.cn/news/20150112/581042.shtml>

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 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% 至 15%；
 - 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；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	-	lixu1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebscn.com
机构客户	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com