

2015 年光伏产业观察（四）

美国双反扩大范围至台企，日本市场将重点下调 10KW 以上项目

行业周报

◆价格动态跟踪及趋势预测：

本周仅 PVinsights 的数据进行了更新，从整体趋势来看价格依旧进入下降通道，但是市场上目前有淡季不淡，库存出清的事情发生。这个背后就是整个行业商业模式转型后的必然趋势，组件厂商转型下游电站开发，在淡季的时候根据自己可控下游电站进行产量的调节，促使全年产能利用率维持在合理的水平，提高设备利用率，降低成本。其次备案制以后，项目延期完工的现象比较严重，今年气候整体比较暖和，也有利于项目开工。所以出现了淡季不淡的现象，并不是需求发生了重大改变。

二线厂商的产能退出速度将持续，集中度将进一步提高，有利于天合、英利、阿特斯、晶澳等一线组件公司。【数据详情请见同期周数据库】

◆产业动态跟踪：

事件：美国决定对中国输美光伏产品征收“双反”关税

点评：美国 1 月初曾爆出对 2012 年的双反进行调整，调整方案是将惩罚性关税减半，原本预期最终仲裁会较为缓和，但是结果还是宣判倾销和补贴成立。与首次“双反”调查相比，二次“双反”调查的范围进一步扩大，从光伏电池扩大到光伏组件、层压板、面板等，对象也由中国大陆扩大到包括台湾。这个对台湾组件厂商的伤害要大于大陆企业。由于上半年就有所预期，各大组件厂商将市场转向日本和东南亚，所以短期对大陆企业伤害不大，但是美国是一个大市场，长期不进入美国市场将不利于企业发展。未来一线组件厂将向海外建厂，以此规避惩罚性关税。惩罚力度方面与前一次差别不大，所以并没有超预期的成分。

事件：日本光伏发电 2015 年度收购价格或分两阶段调整，IRR 将下调 1~2%

点评：日本此次将大概率调整 10KW 以上的项目，而 10KW 以下的可能不会进行调整，这要好于市场前期大家认为会大幅削减补贴，停止光伏接入。现在调整仅仅是针对 10KW 以上，其占比约 47%，调整幅度要小于大家预期。但是对日本市场依旧会有一定冲击，2014 年日本市场上 1MW 以上的项目开始增多，此举肯定会对日本大项目的发展不利。

此次调整可能对隆基股份，中环股份等单晶企业有所冲击。

◆重点跟踪公司：

中来股份：公司签订收购意大利 PET 背板公司 Filmcutter 的框架协议。收购 Filmcutter 将有利于公司向欧洲及日本市场发展，同时 Filmcutter 的设备设计好，效率是中国的 6 倍，能够提高公司的效率。

海润光伏：前三大股东提出 2014 年利润分配方案，根据方案，公司将以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。

◆风险提示：行业景气度下行，国家政策发生重大变化

增持（维持）

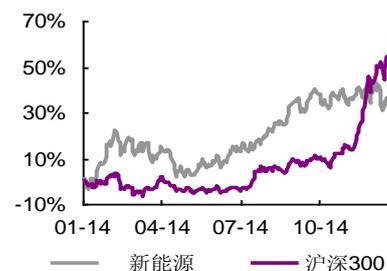
分析师

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：日本光伏发电 2015 年度收购价格或分两阶段调整，IRR 将下调 1~2%	3
事件：美国决定对中国输美光伏产品征收“双反”关税.....	4
事件：SPI 推太阳能融资租赁产品“新能源宝”	4
3、 重要公司公告.....	4

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		2015-01-21		2015-01-15		
PVinsights		周环比 (WoW)		Solarzoom		
				周环比 (WoW)		
组件 (USD/W)	晶硅组件	0.612	-0.326%	单晶组件	0.668	-0.170%
	薄膜组件	0.636	0.000%	多晶组件	0.586	-0.447%
电池片 (USD/W)	电池片	0.316	-0.629%	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	1.152	-0.346%	单晶硅片 156*156mm	1.104	-1.164%
	多晶硅片 156*156mm	0.867	-0.345%	多晶硅片 156*156mm	0.884	-0.226%
多晶硅 (USD/Kg)	光伏级多晶硅	19.150	-0.156%	国产多晶硅料 (一级料)	20.49	-0.823%

资料来源: PVinsights Solarzoom Wind

本周仅 PVinsights 的数据进行了更新, 从整体趋势来看价格依旧进入下降通道, 但是市场上目前有淡季不淡, 库存出清的事情发生。这个背后就是整个行业商业模式转型后的必然趋势, 组件厂商转型下游电站开发, 在淡季的时候根据自己可控下游电站进行产量的调节, 促使全年产能利用率维持在合理的水平, 提高设备利用率, 降低成本。其次备案制以后, 项目延期完工的现象比较严重, 今年气候整体比较暖和, 也有利于项目开工。所以出现了淡季不淡的现象, 并不是需求发生了重大改变。

二线厂商的产能退出速度将持续, 集中度将进一步提高, 有利于天合、英利、阿特斯、晶澳等公司。【数据详情请见同期周数据库】

2、产业动态跟踪

事件: 日本光伏发电 2015 年度收购价格或分两阶段调整, IRR 将下调 1~2%

点评: 日本此次将大概率调整 10KW 以上的项目, 而 10KW 以下的可能不会进行调整, 这要好于市场前期大家认为会大幅削减补贴, 停止光伏接入。现在调整仅仅是针对 10KW 以上, 其占比约 47%, 调整幅度要小于大家预期。但是对日本市场依旧会有一定冲击, 2014 年日本市场上 1MW 以上的项目开始增多, 此举肯定会对日本大项目的发展不利。

事件：美国决定对中国输美光伏产品征收“双反”关税

点评：美国 1 月初曾爆出对 2012 年的双反进行调整，调整方案是将惩罚性关税减半，原本预期此为对仲裁将会有所松动，但是结果还是宣判双反成立。与首次“双反”调查相比，二次“双反”调查的范围进一步扩大，从光伏电池扩大到光伏组件、层压板、面板等，对象也由中国大陆扩大到包括台湾。这个对台湾组件厂商的伤害要大于大陆企业。由于上半年就有所预期，各大组件厂商将市场转向日本和东南亚，所以短期对大陆企伤害不大，但是美国是一个大市场，长期不进入美国市场将不利于企业发展。

惩罚力度方面与前一次差别不大，所以并没有超预期的成分。

美国双反最不受影响的是阿特斯，因为阿特斯在加拿大有比较大的产能，完全不受双反的影响，根据三季度财报阿特斯有大约 74% 的产品销往美国。

事件：SPI 推太阳能融资租赁产品“新能源宝”

点评：SPI 推出新能源宝是较大的创新，但有人担心信用问题和项目风险问题，我认为完全不必，光伏项目总有一些是好项目，一些是坏项目，SPI 的产品才刚刚起步，所以只要团队能够把控风险，总能将一些优质的项目实现资产证券化。

SPI 的新能源宝壁垒不高，完全可以被其他公司复制，未来竞争必将逐渐激烈，收益率和信誉将会成为各家竞争的核心要素，但是目前 SPI 仅 10 亿美金市值，而且缺乏可信度较高的金融合作伙伴。

3、重要公司公告

【中来股份】

2015 年 1 月 22 日，公司与 FILMCUTTER 签署了《关于收购光伏背板资产的框架协议》。公司拟收购 FILMCUTTER 拥有的光伏背板资产，包括设备类资产和无形资产，交易金额最高不超过 440 万欧元（折合人民币约 3,320 万元）。

【海润光伏】

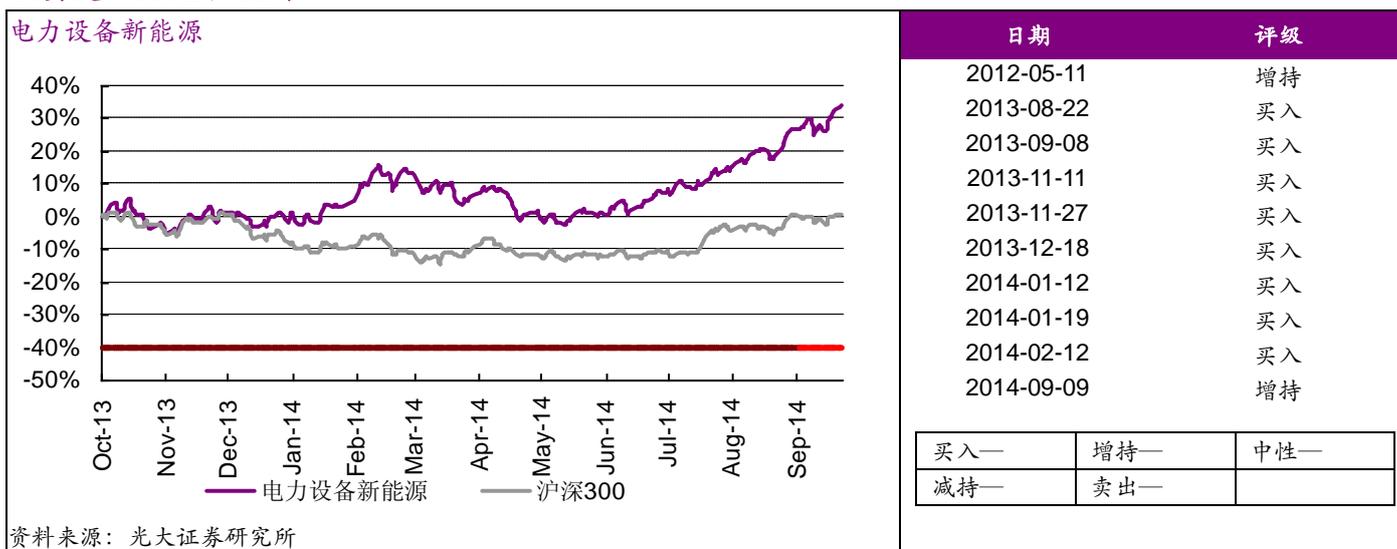
公司前三大股东 YANGHUIJIN（杨怀进）、九润管业、紫金电子提议海润光伏 2014 年度利润分配及资本公积金转增股本预案：以海润光伏 2014 年 12 月 31 日股本 1,574,978,384 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 20 股。

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

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