

公用事业(0716)

王雪峰 孙朝晖
021-68419393-1204
wangxf@xyzq.com.cn
2008 年 04 月 22 日

点评江苏中能签订硅晶圆 7 年长单

光伏行业

投资评级:

推荐

首个国内多晶硅厂签订的硅晶圆 7 年长单由江苏中能晶澳太阳能签订，这一事件充分印证了我们前期对多晶硅行业发展趋势做出的基本判断——**长单必将成为国内多晶硅厂商的战略选择**，基于对风险的充分考虑，我们再次强烈建议投资者积极配置天威保变。

- 事件：近日晶澳太阳能 JA Solar (JASO.US) 与江苏中能签署长期硅晶圆供应协议，根据协议，江苏中能从 2008 年 4 月到 2015 年 1 月间将为 JA Solar 供应 6000 MW 硅晶圆。

点评:

- **硅晶圆长单也是多晶硅料长单的一种形式**。目前国际上的硅料销售有两类，一种是多晶硅 (Polysilicon)，购买者需自行加工成硅片，另一类是硅片 (Wafer，也称晶圆)，用来生产光伏电池片、半导体用抛光片、外延片等。因为大多数多晶硅厂都具备硅片生产能力，所以通常所说的硅料合同很大一部分是硅片，硅片合约价格以多晶硅合约价格为标的 (硅片价格略高)。
- **此合约期限长、规模大，未来 7 年江苏中能的绝大部分多晶硅将供应给 JA Solar**。目前江苏中能的多晶硅产能仅 1500 吨，二期项目也在建设中，估计到 2010 年左右 1 万吨产能可全面投产；6000MW 硅晶圆相当于 5.5 万吨多晶硅，也就是说，江苏中能在未来 7 年内平均每年为 JA Solar 供应 8000 吨多晶硅，2010 年后江苏中能需要再扩产才能保证此供应量。与其他厂商间的合约对比可以估算出六年均价可能不到 100 美元，09 年价格应在 150 美元上下。(请参考报告《新能源龙头——立足长远，坚定看好》英利与 DC 化学签订长单部分)
- **该事件在国内多晶硅行业发展中具有标志性意义，也充分印证了我们前期对多晶硅行业发展趋势做出的基本判断——长单必将成为国内多晶硅厂商的战略选择**。在此前的报告中我们已经明确指出了多晶硅行业的发展趋势：在国外老牌多晶硅大厂以及各国新进厂商都纷纷加入到长单销售的行列，考虑到长远发展，国内多晶硅厂商选择长单销售只是时间问题。**未来国内多晶硅厂生存发展的两大关键在于：以核心技术保证质量成本、以下游环节的支撑保证市场；因此后进者的风险将愈来愈大**。(请参考报告《新能源龙头——立足长远，坚定看好》关于多晶硅行业的相关分析)
- **现货价格是多晶硅阶段性供需格局的充分体现，长单几乎处于供需体系之外，特别指出，新光硅业与天威英利的多晶硅开口合同并非长单**。多晶硅长单的供应量和价格一般在长单中都有较明确的规定，第一年价格较高，之后逐年降低。据我们了解，各厂商签订的长单价有一定差别，合约期的第一年价格在 100 美元到 200 美元/公斤不等，平均在 150 美元/左右，之后将逐年降低。而天威英利与新光硅业的开口合同本质上是一种现货合同，合同期限很短，而且价格只比现货价打一点折扣，不是真正意义的长单。

- **09年光伏电池厂商的多晶硅综合采购成本降低已成定局，整个光伏产业将趋向更为良性发展。**根据我们统计，国内所有海外上市的光伏电池厂商都签订了2009年长单协议，长单销售将大大降低这些厂商的综合采购成本，终端价格也将有较大的下降空间，虽然德国在2009年强制购电价下降幅度达9%，但是整个产业链有充分的降价空间，仍可以保证终端光伏发电的高投资回报率，也将刺激光伏产业需求保持稳步增长。（请参考《新能源王者续写高成长神话》中关于光伏需求分析的相关部分）
- **需要注意的投资风险：1、09年多晶硅现货价格的下降；2、部分多晶硅选择长单价格销售（再次提醒：不是新光与英利的开口合同）。**
- **天威保变的多晶硅业务把握发展关键，应长期看好。**针对公司的多晶硅业务，需要额外指出的是：
1、我们的假设已经充分考虑到上面提到的多晶硅业务风险，因此多晶硅业务的盈利预测具有足够高的安全边际。对于2009年公司的多晶硅业务，我们的假设包括40%的长单，以130美元/公斤计，现货以270美元/公斤计，2010年60%长单，以115美元/公斤计，现货以200美元/公斤计，基于这些假设的盈利预测已给予天威保变多晶硅业务足够高的安全边际；
2、**天威保变的多晶硅业务能够把握住技术和市场这两大关键，未来发展前景看好。**天威保变上下游一体化的布局最大程度的降低单一环节的风险，而新光硅业具备国内最先进的技术和丰富的生产经验，因此天威保变的多晶硅业务将非常具有竞争力。
- **建议投资者长期持有新能源龙头天威保变。**关于公司的其他业务，请参考报告相关内容，我们一贯认为天威保变是新能源行业的首选配置，投资价值必将逐渐显现，建议投资者逢低买入，长期持有。

