电力设备与新能源行业　　证券研究报告/行业点评报告　　2022 年 8 月 7 日

评级：增持（维持）

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email：zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

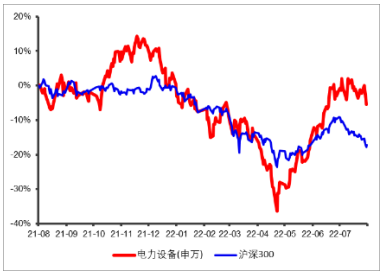
执业证书编号：S0740522040004

Email：wupeng@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	300
行业总市值(亿元)	63786
行业流通市值(亿元)	83024

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
通威股份	50.83	1.82	4.42	3.88	4.24	25	12	13	12	0.08	未评级
爱旭股份	36.10	-0.06	0.74	1.20	1.75	-379	49	30	21	0.04	未评级
TCL 中环	50.72	1.25	1.88	2.32	2.84	33	27	22	18	0.54	未评级
东方日升	32.10	-0.05	1.25	1.71	2.46	-692	26	19	13	0.01	未评级
隆基绿能	56.73	1.68	1.86	2.38	2.99	51	30	24	19	0.55	未评级
天合光能	78.86	0.87	1.68	2.65	3.48	90	47	30	23	0.46	未评级

备注：股价选取日期 2022 年 8 月 5 日，业绩预测采用 wind 一致预

投资要点

- **美国《通胀削减法案 2022》（IRA）审理正在推进，将对光伏发展产生积极影响。**美国的 IRA 法案审理正在积极推进，其中为削减通胀，计划斥资 3690 亿美元用于能源和气候领域，包括对清洁电力和储能行业提供税收抵免（ITC），并为各州和公共设施提供 400 亿美元的补贴和贷款项目，以摆脱对化石燃料的依赖。
- **税收抵免政策（ITC）是推动美国光伏发展的重要政策。**在 ITC 政策的催化下，美国光伏市场持续增长，2021 年美国实现新增光伏装机 26.9GW，全球第二，同比+40%；累计装机 123GW，仅次于中国和欧盟。美国市场对光伏组件需求旺盛，且产品价格相对较高，是全球光伏企业竞争的主战场之一。
- **近期美国的光伏产品贸易产生积极变化。**1）2022 年 2 月，美国海关释放隆基和天合此前被扣押的光伏组件。2）2022 年 6 月，美国白宫宣布将对进口自柬埔寨、越南、马来西亚、泰国的太阳能电池相关产品给予 24 个月的关税豁免，而东南亚主要的光伏制造业投资商均为国内企业。3）2022 年 7 月，隆基、晶科、新特三家企业被剔除进口禁令的名单。
- **核心观点：**我们认为，站在美国政策的角度，本次 IRA 通过的概率较大，其中的税收减免政策将对有力地拉动美国的光伏投资；站在美国贸易壁垒的角度，虽然反规避调查结果未定，但从近期变化来看预计结果相对乐观；美国“碳中和”目标以及能源转型持续推进中，光伏发展有望加速，中国组件企业将持续受益。
- **投资建议：**

  重点关注以下环节：

  1.在东南亚有产能布局的企业：**隆基绿能、天合光能、晶科能源、东方日升；**

  2.在美国市场有竞争优势的逆变器企业：**阳光电源、锦浪科技、德业股份、固德威；**

  3.高溢价市场增长受益的电池企业：**爱旭股份、通威股份；**

  4.总需求的增长，竞争格局优化的环节：**TCL 中环、通灵股份等。**
- **风险提示事件：**法案不通过的风险；研报使用的信息更新不及时风险；第三方数据存在误差或滞后的风险。

内容目录

1.《美国通胀削减法案》（IRA）审议流程及主要内容 - 3 -
1.1 IRA 目前流程（曼钦合作，提升刺激法案） - 3 -
1.2 IRA 主要内容（3690 亿美元用于能源和气候领域） - 3 -
2. 通胀削减法案对美国新能源产业的影响 - 3 -
2.1 税收抵免政策是促进美国制造业发展的重要政策 - 3 -
3. 中美光伏贸易历史梳理 - 5 -
美国对中国的光伏产品政策梳理 - 5 -
4. 预计美国对于进口光伏产品硬性限制逐步宽松 - 6 -
5. 核心观点 - 6 -
5.1 反规避调查结果未定，但预计乐观 - 6 -
5.2 美国市场仍有较大空间，中国组件企业将持续受益 - 6 -
6. 投资建议 - 7 -
7. 风险提示 - 7 -

1.《美国通胀削减法案》（IRA）审议流程及主要内容

1.1 IRA 目前流程（曼钦合作，提升刺激法案）

民主党参议员曼钦开始合作，民主党内部统一。美东时间 7 月 27 日，美国参议院多数党领袖舒默和民主党参议员曼钦就一项包括 3690 亿美元清洁能源补贴条款的“2022 年通胀削减法案”达成协议。

近期 IRA 的审议会有结果。美东时间 8 月 6 日，美国参议院以 51 票同意、50 票反对的投票同意推进通胀削减法案，未来几日将迎来最终投票。

1.2 IRA 主要内容（3690 亿美元用于能源和气候领域）

通胀削减法案资金中有一半将用于能源和气候领域项目。该“法案”计划筹集 7390 亿美元资金，其中：

- 640 亿美元将用于延长对部分《平价医疗法案》用户的医疗补贴；约 3000 亿美元资金将用于减少联邦赤字；
- 3690 亿美元用于能源和气候领域项目，目标是到 2030 年减少 40%的碳排放。重点包括：
  - 为中低收入美国人购买清洁能源二手车提供 4000 美元的消费税收抵免；为购买清洁能源新车提供至多 7500 美元的税收抵免；
  - 10 年的消费税收抵免，以提高家庭的能源效率，鼓励家庭使用清洁能源，包括屋顶太阳能；
  - 为企业提供生产税收抵免，以鼓励太阳能电池板和风力涡轮机的制造；
  - 提供 100 亿美元的投资税收抵免，以激励投资建造清洁技术制造中心；
  - 对清洁电力和储能行业提供税收抵免，并为各州和公共设施提供 400 亿美元的补贴和贷款项目，以摆脱对化石燃料的依赖。

2. 通胀削减法案对美国新能源产业的影响

2.1 税收抵免政策是促进美国制造业发展的重要政策

美国的税收抵免政策主要指 ITC（Investment Tax Credit）政策。针对太阳能光伏行业的税收减免政策，具体内容是：业主可以将光伏项目投资费用的一部分，从其当年应缴纳的税额中扣除，相当于政府对光伏项目投资的补助，是驱动美国光伏市场快速发展的主要因素。

图表1:ITC 政策如下

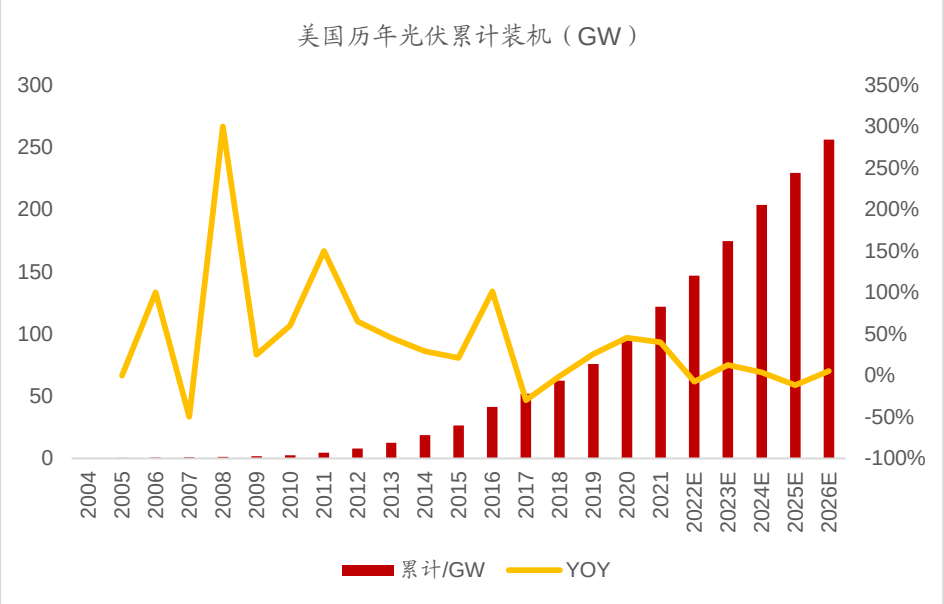
建置时间	修改后投资抵免税率
2019/12/31前建置	30%
2020年间建置	26%
2021年间建置	26%
2022年间建置	26%
2023年间建置	22%
2024年间建置	大型公用、商用电站：10%；户用：0%

资料来源：infolink，seia，中泰证券研究所整理

通胀削减法案旨在拉动美国风光项目投资和生产制造。站在风光项目投资角度：10 年的消费税收抵免直接利好美国屋顶太阳能发展；对新能源发电和储能行业提供税收抵免，进而拉动美国光伏投资，进而提升美国对于光伏产品的需求；站在美国风光产品制造的角度，美国通过 100 亿美元的投资税抵免和生产税抵免，拉动美国本土的光伏、风电制造，以应对中国制造所带来的压力。

美国已成为全球最大的光伏市场之一。2021 年美国实现新增光伏装机 26.9GW，全球第二，同比+40%；累计装机 123GW，仅次于中国和欧盟。美国的光伏制造产能薄弱，大部分仍依靠海外进口，中国光伏产业链有望受益。

图表2:美国历年光伏装机（GW）



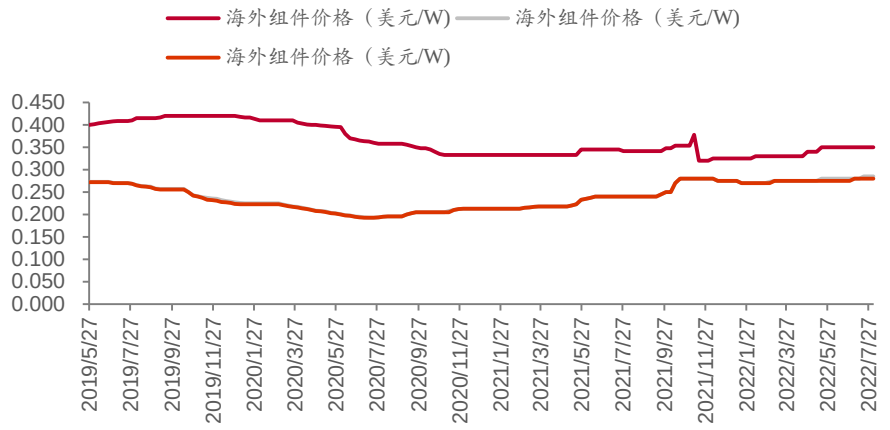
资料来源：IEA，中泰证券研究所整理

ITC 调整后未来 10 年美国光伏年均新增有望达 65GW。根据美国光伏行业协会(SEIA)预测，到 2032 年，预计美国安装的光伏装机容量将从 120GW 增加到 464GW（年均 34GW）。根据 Wood

Mackenzie 预测，通过光伏投资税收抵免(ITC)的延期、新的制造业税收抵免和其他的清洁能源激励措施，美国未来十年的光伏安装量将比原有预测增加 66%（测算得 770GW，年均 65GW）。

美国市场是高盈利市场。美国是光伏产品的高溢价市场，目前国内组件价格(含税)约 1.97-1.99 元/W，销往欧洲的 FOB 价格约 0.285 美元/W(折合人民币 1.93 元/W)；销往美国的价格 0.35 美元/W（折合人民币 2.37 元/W)，因此美国对于高价组件的接受度较高。

图表3:美国/欧洲/澳洲 365-375 单晶 182/210 组件价格（美元/W）



资料来源：infolink，中泰证券研究所整理

持续看好中国光伏产品的全球竞争力。美国作为全球重要的光伏需求市场，通胀削减法案将显著刺激美国光伏项目投资，短期来看，美国对于光伏产品的需求将大幅提升，中国制造将显著受益；但中长期来看，美国想通过通胀削减法案提升本土的光伏、风电产品制造能力，打造本土产业链，但考虑中国制造的光伏产品具有长期领先的技术优势、显著的成本和价格优势，对比美国生产光伏产品较高的产品价格，市场竞争下，仍存在很大的压力。后续随着美国关税政策以及海关要求逐步完善的情况下，我们持续看好中国光伏产品的全球竞争力。

3. 中美光伏贸易历史梳理

美国对中国的光伏产品政策梳理

- **双反（反倾销，反补贴）**：2012 年开始执行，对中国和中国台湾生产的光伏电池组件产品征高额税费，对于中国相关产品实行 27.64%到 49.79%不等的反补贴税，以及 26.71%至 165.04%的反倾销税，目前仍然在执行。中国企业通过在东南亚设厂再出口到美国规避。
- **反规避**：中国企业为了规避双反高额税率，在东南亚设厂，利用中国生产的硅料或硅片在东南亚生产电池组件。2022 年 3 月，由美国光伏产品制造商 Auxin Solar 等向美国商务部请愿，希望美国对东南亚四国(马来西亚、泰国、越南和柬埔寨）采取反规避调查；美国商务部将隆基、天合、晶科、晶澳、阿特斯等八家光伏企业被列为

调查重点，并计划 150 天内发布初步裁定。事件预计会在 2022 年 8 月底有初裁结果，终裁结果可能要等到明年 1 月底。我们预计影响不大，因为今年 6 月美国白宫宣布将对进口自柬埔寨、越南、马来西亚、泰国的太阳能电池相关产品给予 24 个月的关税豁免，整体偏乐观。

- **201 条款**：2017 年提出，对全球国家（少数发展中国家如柬埔寨豁免）生产的电池组件征收额外关税。2022 年 3 月，额外光伏关税再延长四年。但双面组件可豁免，对中国企业的东南亚产能出口至美国无实质性影响。
- **301 条款**：2017 年 8 月，美国宣布对中国企业发起“301 调查”，并在 2018 年 6 月 15 日宣布对中国价值 500 亿美元的输美产品进行征收 25%的关税。其中包括光伏组件、逆变器、铝框架、玻璃、接线盒、背板等全产业链产品，随后又增加 2000 亿美元的清单，并于 9 月 24 日开征，起初比例为 10%，在 2019 年 5 月又提升至 25%。对中国出口产品（不仅是光伏）全面征税。中国企业通过在东南亚设厂再出口到美国规避。

4. 预计美国对于进口光伏产品硬性限制逐步宽松

- **美国海关释放隆基和天合的产品**。2022 年 2 月，ROTH 资本在一份行业报告中称，被美国扣留的数百个装载约 100MW 隆基太阳能组件的集装箱已被释放。此外，天合光能绝大多数被扣押的光伏产品也已经释放完毕。
- **东南亚关税豁免**：2022 年 6 月，美国白宫宣布，将对进口自柬埔寨、越南、马来西亚、泰国的太阳能电池相关产品给予 24 个月的关税豁免。
- **头部企业走出进口禁令名单**：2022 年 7 月，隆基、晶科、新特三家企业被剔除进口禁令的名单。

5. 核心观点

5.1 反规避调查结果未定，但预计乐观

美国的反规避调查还没结束，目前来看，预计进展会相对乐观，主要有以下原因：

- 美国能源转型愿望强烈，发展光伏投资是重要一环；
- 美国国内光伏产能稀缺，美国本土光伏组件产能仅 7.5GW，其中晶硅组件产能约 5GW，薄膜组件产能约 2.5GW，只能满足美国光伏市场需求的 15%。
- 美国光伏产能成本较高，未来主要产品依赖进口；目前已批复的项目亟待中国产品，否则难以安装，美国电站业主利益受损，业界对光伏贸易壁垒反对声音较为强烈。

我们认为，虽然反规避调查结果未定，但从近期变化来看预计结果相对乐观；美国“碳中和”目标以及能源转型持续推进中，光伏发展有望加速，中国组件企业将持续受益。

5.2 美国市场仍有较大空间，中国组件企业将持续受益

- 美国市场是全球第二大市场，在通胀削减法案的催化下，美国光伏市场有望高增，美国组件产品价格相对较高，利润丰厚，也是未来中国光伏产业链竞争的主战场之一。目前中国通过在东南亚建设硅片/电池/组件产能生产的产品出口美国以应对美国的关税壁垒；通过多元化多晶硅来源来达成美国对于进口产品的要求。美国及全球光伏产品需求高增，中国组件企业将持续受益。

6. 投资建议

美国是全球最大的光伏市场之一，其中 ITC 政策是刺激美国光伏新增装机的重要驱动因素，本次通胀削减法案中提出的 ITC 政策延期有望驱动美国市场迎来高增长，全球光伏新增装机有望高景气；考虑到美国境内电池组件生产成本相对较高，中国制造有显著优势，且从东南亚四国进入美国的电池组件产品免税，因此在东南亚有产能布局的光伏企业有望显著受益。重点关注以下环节：

- **在东南亚有布局的电池组件企业：**隆基绿能、天合光能、晶科能源、东方日升；
- **在美国市场有竞争优势的逆变器企业：**阳光电源、锦浪科技、德业股份、固德威；
- **高溢价市场增长受益的电池企业：**爱旭股份、通威股份；
- **总需求的增长，竞争格局优化的环节：**TCL 中环、通灵股份等。

7. 风险提示

- 法案不通过的风险；
- 研报使用的信息更新不及时风险；
- 第三方数据存在误差或滞后的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。