

# 摘要

## ◆ 核心要点：

**东南亚双反悬而未决，美国光伏产品进入壁垒逐步提升。** 5月15日DOC（美国商务部）宣布对来自东南亚四国的晶体硅光伏电池启动反倾销和反补贴税调查，反补贴/反倾销初步裁定税率将在9月23日/10月1日左右公布。后续具体如何执行仍需要等待初裁结果，核心是初步裁定的关税税率。若裁定税率较高则东南亚的电池组件出口美国都将受到一定阻碍，若裁定税率较低，由于美国市场高溢价东南亚产品出口仍有经济性。由于美国本土电池供给有限，美国光伏产品有望价格维持高位，看好布局领先的电池组件企业。

**美国现有光伏组件来源主要靠进口+本土制造，随着美国本土组件产能快速提升，本土制造贡献比例逐步提升。** 此前东南亚四国是美国电池组件进口的重要来源。2022年以来东南亚四国出口美国的电池组件金额占美国进口总额的70-85%，2023年四国合计占比达75.7%。IRA补贴下美国本土产业链投资兴起，且扩产集中在组件环节，美国本土组件供应能力逐步增强，2024年底美国组件产能有望达68GW，能够满足本土需求。同时由于美国对使用本土制造的组件有额外10%的ITC税收抵免，因此美国厂商会优先使用本土组件产品，第二选择才是进口组件。

**海外电池稀缺性较强，美国本土组件产能扩张过程中电池供应相对紧缺。** 由于IRA对美国光伏电站有一定本土供应补贴额度，因此美国本土组件产能将优先被下游客户采购。根据PVinfolink数据，截至2023年底美国本土光伏电池产能仅为0.3GW，预计2024/2025年美国本土电池产能约7.3/32.7GW，较57.8/68.5GW的晶硅组件产能存在较大供给缺口，因此要靠进口电池片弥补产能缺口。但除去东南亚四国、中国电池产能，全球电池冗余产能有限，2024/2025年预计电池片冗余产能约15.6、17.8GW。倘若东南亚双反关税落地，东南亚出口至美国的电池组件规模预计会明显减少，后续美国终端开发商可能会通过在东南亚以外其他国家进口。但目前东南亚四国以外的电池产能明显小于组件产能，预计海外电池产能可能会成为后续出口美国市场的一大瓶颈。

**由于美国电池供给相对紧缺，美国光伏产品有望价格维持高位，预计电池片出口厂商有望分走部分利润。** 关注中国光伏龙头美国、中东、东南亚等地区建厂进展。目前头部厂商积极推动美国本土产能建设，根据各公司公告，其中天合光能美国5GW组件、印尼1GW电池组件产能正在建设；隆基绿能美国5GW合资工厂在今年一季度已投产；晶科能源2024年底前预计投产2GW美国组件产能；晶澳科技美国2GW组件产能预计将于今年投产；阿特斯5GW组件产能已于2023年底投产，目前正在爬坡，5GW TOPCon电池预计将在25年投产。此外，晶科能源、天合天能、钧达股份、TCL中环等头部厂商积极布局中东产能，横店东磁2GW东南亚电池产能已投产，预计8-10月进入产能爬坡期。

# 投资建议

看好全球产能布局领先的头部一体化组件厂及海外产能建设领先的电池、硅片龙头。海外电池有望贡献超额利润，看好布局领先的电池组件企业。关注全球组件龙头晶澳科技、隆基绿能、阿特斯、横店东磁，TOPCon电池龙头钧达股份，硅片龙头TCL中环等。

表、核心标的估值表（截止2024年8月11日）

公司名称	市值（亿元）	2023A	2024E	2025E	PE-24	PE-25
隆基绿能	1046.5	107.5	-5.3	33.9	-	30.9
晶澳科技	354.1	70.4	-1.1	23.9	-	14.8
阿特斯*	358.9	29.0	35.3	46.4	10.2	7.7
横店东磁	198.6	18.2	19.2	22.1	10.3	9.0
TCL中环	332.3	34.2	-4.1	15.2	-	21.9
钧达股份	98.4	8.2	-2.1	7.6	-	12.9

数据来源：Wind，中信建投

注：带\*为Wind一致预期

# 目录

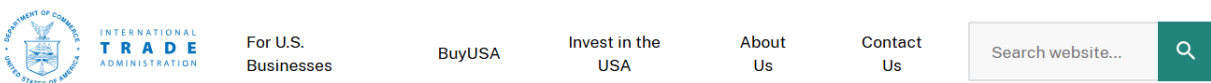
- 01. 东南亚双反悬而未决，美国光伏产品进入壁垒逐步提升
- 02. 美国光伏供需：此前对东南亚依赖较强，本土组件产能逐步起量
- 03. 美国电池产能无法满足本土组件需求，海外电池稀缺性增强
- 04. 投资建议：海外电池有望贡献超额利润，看好布局领先的电池组件企业

# *PART 1*

**东南亚双反悬而未决，美国光伏产品进入壁垒逐步提升**

# 新双反调查启动，旧双反关税豁免到期

- ◆ **5月15日DOC（美国商务部）宣布对来自东南亚四国的晶体硅光伏电池启动反倾销和反补贴税调查。**调查范围包括来自柬埔寨、马来西亚、泰国和越南的晶体硅光伏电池（无论是否组装成组件）。1）反补贴调查方面，本次认定的国家补贴率较低，标准仅为高于最低限度（发达国家1%，发展中国家2%）。2）反倾销调查方面，本次调查涉嫌的倾销幅度较高，范围在70.36%-271.28%，具体来看四个东南亚国家涉嫌的倾销幅度分别为：柬埔寨125.37%，马来西亚81.22%，泰国70.36%，越南271.28%。**市场对本次双反调查已有预期。**4月24日First Solar、Q-CELLS等美国光伏制造商向美国商务部提交请愿书对进口自东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国和越南）的光伏电池（无论是否组装成组件）申请发起反倾销调查、反补贴调查。4月30日美国国际贸易委员会（ITC）宣布展开初步阶段调查。
  - ◆ **此外，2024年6月6日为期两年的进口东南亚光伏产品关税豁免到期。**之后可能所有来自东南亚的光伏组件，都将被征收关税，除非制造商能自证清白。
- 图、5月15日DOC宣布对来自东南亚四国的晶体硅光伏电池启动双反调查**      **图、4月30日ITC宣布建立针对东南亚四国光伏产品双反调查并安排初步阶段调查**



## Commerce Initiates Antidumping and Countervailing Duty Investigations of Crystalline Silicon Photovoltaic Cells from Cambodia, Malaysia, Thailand, and the Socialist Republic of Vietnam

On May 15, 2024, the U.S. Department of Commerce (Commerce) announced the initiation of antidumping (AD) and countervailing duty (CVD) investigations of crystalline silicon photovoltaic cells, whether or not assembled into modules, from Cambodia, Malaysia, Thailand, and the Socialist Republic of Vietnam (Vietnam).

数据来源：美国商务部国际贸易管理局，中信建投



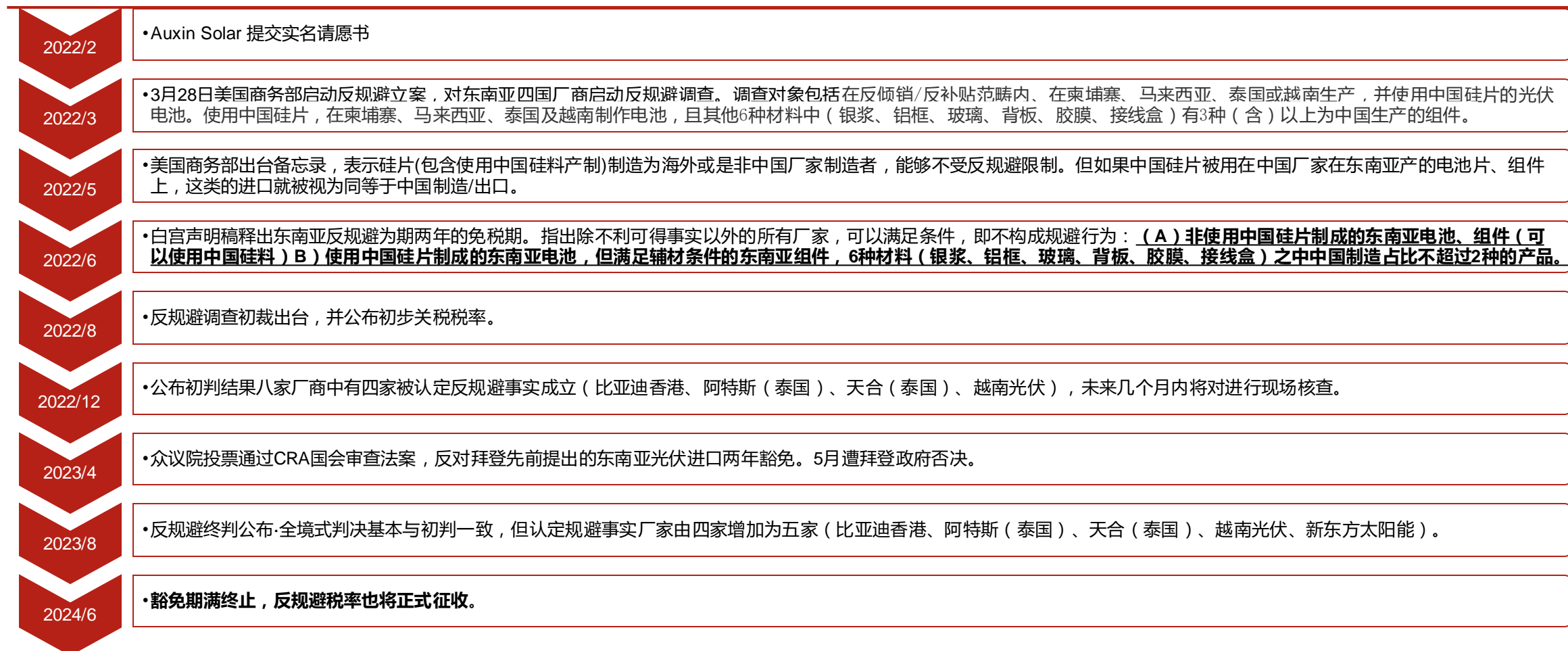
## Crystalline Silicon Photovoltaic Cells, Whether or Not Assembled Into Modules, From Cambodia, Malaysia, Thailand and Vietnam; Institution of Antidumping and Countervailing Duty Investigations and Scheduling of Preliminary Phase Investigations

A Notice by the International Trade Commission on 04/30/2024

数据来源：FederalRegister.gov，中信建投

# 回顾美国22年双反，核心因素为初裁税率

图、回顾美国22年双反，核心因素为初裁税率



数据来源：白宫，美国商务部、Pvinfolink，中信建投

# 关注新双反初裁结果和旧双反豁免到期落地影响

- ◆ 按照新双反调查节奏来看，反补贴/反倾销初步裁定税率将在9月23日/10月1日左右公布。①6月7日ITC发布新闻稿，认定东南亚四国的光伏存在双反行为。②DOC将于10月1日前公布反倾销调查初裁结果，9月23日前公布反补贴调查初裁结果（由此前7月18日推迟至9月23日）。③DOC将于12月16日前公布反倾销调查终裁结果，10月1日前公布反补贴调查终裁结果。④ITC将在25年1月30日前公布反倾销调查终裁结果，24年11月15日前公布反补贴调查终裁结果。
- ◆ 后续具体如何执行仍需要等待初裁结果，核心是初步裁定的关税税率。若裁定税率较高则东南亚的电池组件出口美国都将受到一定阻碍，若裁定税率较低，由于美国市场高溢价东南亚产品出口仍有经济性。另外在初裁结果发布至终裁结果落地的时间段内，我们认为需要重点观察出口至美国的组件产品是否具有关税追溯的可能。

图、DOC反倾销初裁将于10月1日前公布，反补贴初裁将于7月18日前公布（已推迟）图、根据美国联邦公报，DOC反补贴初裁结果公布时间推迟至9月23日

June 7, 2024  
News Release 24-052  
Inv. No(s). 701-TA-722-725 and 731-TA-1690-1693 (Preliminary)  
Contact: Jennifer Andberg, 202-205-1819

## USITC VOTES TO CONTINUE INVESTIGATIONS ON CRYSTALLINE SILICON PHOTOVOLTAIC CELLS, WHETHER OR NOT ASSEMBLED INTO MODULES FROM CAMBODIA, MALAYSIA, THAILAND, AND VIETNAM

The United States International Trade Commission (USITC) today determined that there is a reasonable indication that a U.S. industry is materially injured by reason of imports of Crystalline Silicon Photovoltaic Cells, Whether or Not Assembled into Modules, from Cambodia, Malaysia, Thailand, and Vietnam that are allegedly sold in the United States at less than fair value and subsidized by the governments of Malaysia, Thailand, and Vietnam. The USITC also determined that there is a reasonable indication that a U.S. industry is threatened with material injury by reason of Crystalline Silicon Photovoltaic Cells, Whether or Not Assembled into Modules, from Cambodia that are allegedly subsidized by the government of Cambodia.

Chairman David S. Johanson and Commissioners Rhonda K. Schmidtlein, Jason E. Kearns, and Amy A. Karpel voted in the affirmative.

As a result of the Commission's affirmative determinations, the U.S. Department of Commerce will continue its investigations of imports of Crystalline Silicon Photovoltaic Cells, Whether or Not Assembled into Modules, from Cambodia, Malaysia, Thailand, and Vietnam, with its preliminary countervailing duty determinations due on or about July 18, 2024, and its preliminary antidumping duty determinations due on or about October 1, 2024.

The Commission's public report *Crystalline Silicon Photovoltaic Cells, Whether or Not Assembled into Modules from Cambodia, Malaysia, Thailand, and Vietnam*; Inv. Nos. 701-TA-722-725 and 731-TA-1690-1693 (Preliminary), USITC Publication 5517, June 2024) will contain the views of the Commission and information developed during the investigations.



## FEDERAL REGISTER

The Daily Journal of the United States Government



Notice

**Design Updates:** As part of our ongoing effort to make FederalRegister.gov more accessible and easier to use we've enlarged the space available to the document content and moved all document related data into the utility bar on the left of the document. [Read more in our feature announcement.](#)

## Crystalline Silicon Photovoltaic Cells, Whether or Not Assembled Into Modules, From Cambodia, Malaysia, Thailand, and the Socialist Republic of Vietnam: Postponement of Preliminary Determinations in the Countervailing Duty Investigations

A Notice by the International Trade Administration on 07/03/2024

数据来源：美国商务部国际贸易管理局，中信建投



数据来源：美国联邦公报，中信建投

# *PART 2*

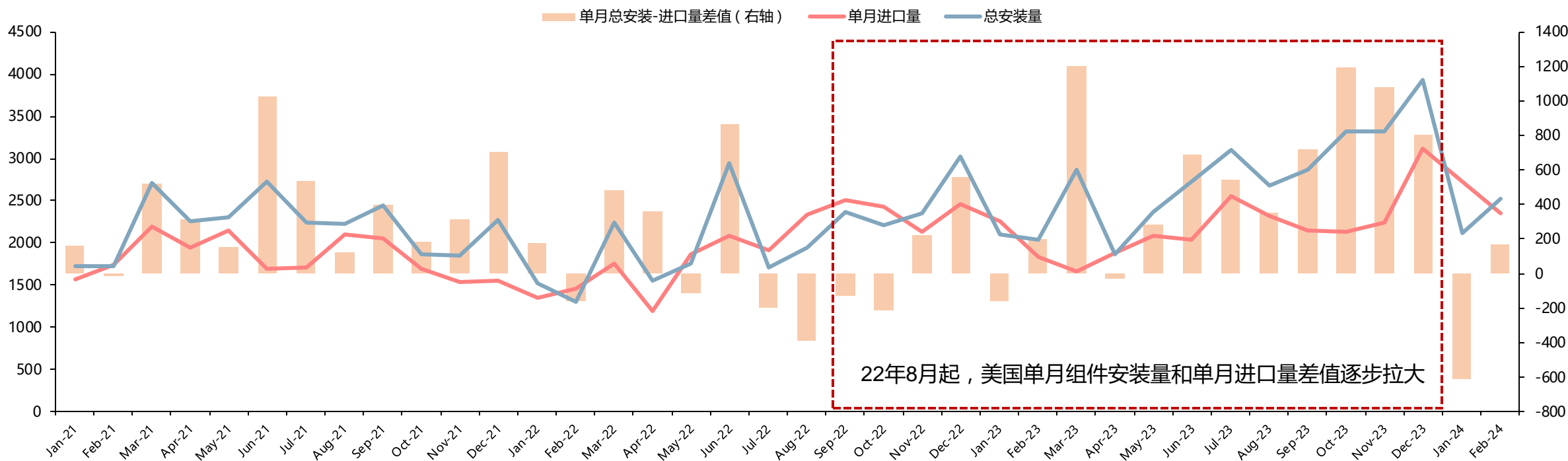
**美国光伏供需：此前对东南亚依赖较强，本土组件产能逐步起量**



# 美国现有光伏组件来源主要靠进口+本土制造

- ◆ 美国现有光伏组件来源主要靠进口+本土制造，随着美国本土组件产能快速提升，本土制造贡献比例逐步提升。从美国单月装机量和单月组件进口差值来看，美国本土组件供应能力不断提升。2022年美国本土安装量达24.9GW，全年光伏进口规模达23.5GW，差值仅为1.46GW。2023年美国本土安装量达33.176GW，全年光伏进口规模达26.284GW，差值扩大至6.89GW，**表明美国本土组件供应能力逐步增强。**

图、2023年美国本土组件供应能力逐步提升 ( MW )



数据来源：EIA，中信建投

# 组件环节单位投资强度较低，且IRA补贴力度更大

- ◆ **组件环节单位投资强度较低，技术壁垒较低，且IRA补贴力度更大。**以国内为例，单GW组件资本开支约0.6亿元，而电池环节资本开支约1.5亿元。同时电池环节正面临N型技术迭代，技术门槛较高。且美国IRA对组件环节补贴力度较大，单瓦组件能够获得7美分的补贴，而电池环节则为4美分。

图、组件环节单位资本开支金额较低（亿元）

环节	单位	资本开支	单GW资本开支
硅料	亿元/万吨	9	2.1
硅片	亿元/GW	2	2
电池	亿元/GW	1.5	1.5
组件	亿元/GW	0.6	0.6
支架	亿元/GW	1	1

数据来源：盖锡咨询，中信建投

图、美国IRA补贴项目组件单瓦补贴7美分，电池单瓦补贴4美分

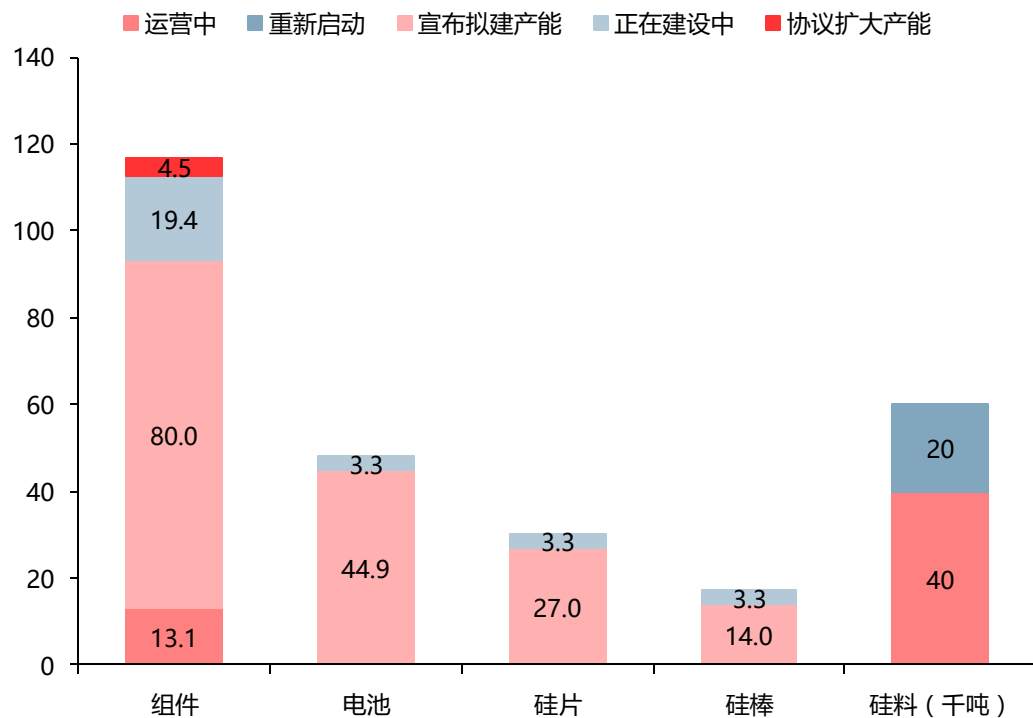
项目	补助额	附注
补助生效日	2022年12月31日过后生产和销售的产品。	补助上限法案中尚未有说明，需等待细则明定。
多晶硅	3 USD/kg	纯度8N以上多晶硅产品
硅片	12 USD/m <sup>2</sup>	补贴金额换算(包含晶硅和薄膜) M6每片补贴0.329元美金 M10每片0.396元 G12每片0.529元美金
电池片	0.04 USD/W	包含晶硅和薄膜
组件	0.07 USD/W	包含晶硅和薄膜
背板	0.4 USD/m <sup>2</sup>	
逆变器	Central inverter 0.0025 USD/W	Central inverter(>1MW)
	Utility inverter 0.015 USD/W	Utility inverter(>125kW, <1MW)
	Commercial inverter 0.02 USD/W	Commercial inverter(>20kW, <125kW)
	Residential inverter 0.065 USD/W	Residential inverter(<20kW)
	Microinverter 0.11 USD/W	Microinverter(<650W)
追踪支架	Torque tube 0.87 USD/kg Structural fastener 2.28 USD/kg	转轴 固件

数据来源：美国商务部，中信建投

# IRA补贴下美国本土产业链投资兴起，且扩产集中在组件环节

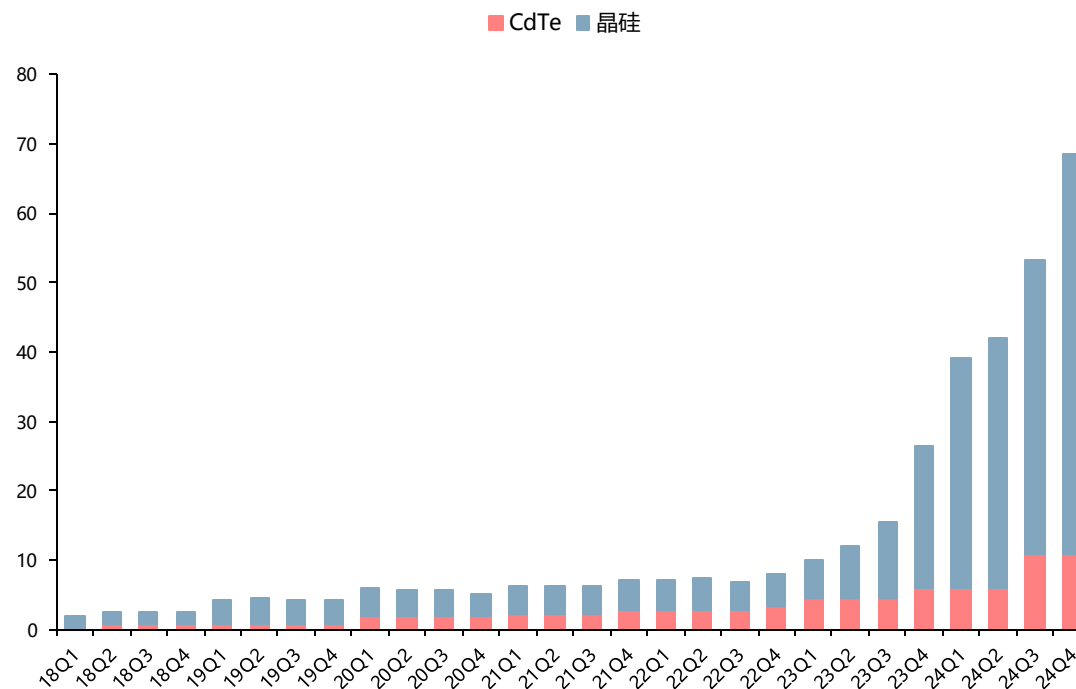
- ◆ 2022年美国出台《通胀削减法案》，计划在10年内发放7370亿美元补贴，其中3690亿美元用于应对气候变化和提升能源安全，包括对太阳能产业各环节的补贴和税收优惠。根据美国光伏协会统计，2022年以来美国本土拟建设产能规模较大，但多数集中在组件环节。

图、2022年以来美国本土拟建设产能规模较大，但多数集中在组件环节（GW）



数据来源：SEIA，中信建投

图、2023年美国本土组件产能快速增长（GW）



数据来源：PVinfolink，中信建投

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/765233232202011312>