

太阳能行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

姚遥
分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

张斯琴
联系人
zhangsiqin@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

光伏电价机制大变革显大智慧，接近权衡各方诉求的最优解

事件

据中国光伏行业协会通报 (<http://t.cn/EVW5frG>): 2月18日, 国家能源局新能源司召集相关企业举行座谈会, 就2019年光伏发电建设管理相关工作征求企业意见。核心内容包括: 1. 以财政部当年新增补贴额度总量确定需补贴装机指标规模; 2. 工商业分布式与集中式电站全部采取竞价形式分配指标, 且全国统一排序; 3. 户用项目给予单独规模及固定补贴, 同时解决去年531后并网户用项目的补贴问题; 4. 严格限制获得补贴指标项目的并网期限。

评论

1. 以补贴总额定装机规模, 补贴越低则规模越多, 符合产业诉求, 打开国内装机规模想象空间。

此前中国光伏行业最大的矛盾, 就是补贴强度难以紧贴装机成本的下降节奏快速调整, 从而造成补贴预算和装机规模脱节, 进而引发严重的补贴拖欠和“531新政”这样偏极端的纠偏措施的出现。

本次讨论方案中, 先框定总补贴预算 (目前预期2019年新增30亿规模), 再在此范围内通过占大比例项目的全国统一竞价, 来确定补贴指标规模, 应该说是补贴总量受限情况下, 相对理想的机制, 这也符合产业提出的“多降补贴, 多给规模”的诉求。考虑此前预期的各地区补贴/电价上限、集中式电站及工商业分布式全面竞价的引入, 我们预计30亿补贴规模将能够支撑25~35GW的需补贴项目规模。叠加扶贫、平价 (及潜在不占用补贴总盘子项目), 如果政策落地及时、项目竞标进程高效, 我们预计2019年国内新增装机仍有较大概率超过40GW。

2. 全类型项目全国统一竞价有利于进一步压缩非技术成本, 从而将有限的补贴转化为尽可能多的装机规模。

根据领跑者项目及国外经验, 竞价机制对压缩非技术成本、促进技术进步、降低度电成本的成效显著。本次方案在竞价方式上有两大变化: 1. 将此前享受固定补贴的工商业分布式纳入与集中式地面电站同台竞价; 2. 将此前集中式电站指标分配到省、各地分别竞价的指标分配方式, 调整为全国统一竞价排序分配。

我们认为这种全类型项目全国统一竞价的形式, 将有助于全国范围内资源的优化分配 (包括日照、土地、消纳等条件), 并能够进一步促进压缩各地方的非技术成本, 让补贴资金能够用到度电成本最具竞争力的项目上, 从而令有限的补贴资金规模转化为尽可能多的新增装机量, 稳定产业景气的同时, 加快我国的能源转型速度。

同时, 户用项目不参与竞价 (给固定补贴), 但设置规模限制, 则既体现了对民生诉求的充分呵护, 又避免了户用项目占用过多的补贴资金规模。

3. 2019年海外市场占比提升, 全面竞价对产业链价格的新增压力有限, 近期产品价格和最新招标报价可见一斑。

新增装机规模和产品价格之间, 市场会有自平衡的机制。去年531政策后, 户用项目建设停滞, 但工商业分布式仍有超过6GW新增装机, 说明大部分地区工商业用户侧平价已经实现。因此我们认为工商业分布式项目全面引入竞价, 不会对产业链价格产生明显的额外新增压力。

春节前两家龙头硅片企业的提价在节后逐步落实, 部分上游硅料散单价格有所跟涨, 我们预计短期内中上游产品涨价有进一步蔓延的可能。近期南方电网40MW组件招标开标, 全部产品规格均为310W以上高效单晶PERC组件, 预计Q2/Q3供货的标段报价普遍集中在2.2~2.3元/W, 较现价并无明显下跌。企业竞标报价是基于当前订单排产和对未来价格展望做出, 充分反映出在强势海外需求的支撑下, 高效产品产业链 (包括单晶PERC电池、单晶硅片、一级致密硅料) 的溢价和较高利润率在2019年将大概率维持。

投资建议

2019年国内政策整体偏乐观, 新政策机制落地可能引发国内装机预期上修, 强势产品价格和展望乐观的企业一季报或将再次触发盈利一致预期上修, 板块估值仍有较强吸引力, 维持光伏板块整体推荐, 优选优势环节龙头企业: 通威股份、隆基股份、信义光能、福莱特 (A/H股)、中环股份, 同时建议关注主产业链、辅材、设备、电站开发运营等环节的优质二线标的。

风险提示

分布式项目数量庞大带来审核压力, 影响需求释放进度; 政策变动风险; 平价与海外需求不及预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH