



# 光伏行业动态点评

## 新政草稿征求意见，全面竞价扩大装机规模

2月18日，国家能源局新能源司就2019年光伏发电建设管理相关工作征求企业意见。我们认为此次征求意见的新政草稿在竞价决定装机规模等方面的机制创新有望大幅降低光伏度电补贴强度，进而有望大幅提高2019年国内光伏新增装机规模。

### ■ 能源局就2019光伏新政征求意见

根据中国光伏行业协会、光伏們等报道，2月18日下午，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。征求意见的新政草稿包括补贴规模框定、光伏项目分类、户用光伏管理、建设指标分配等多方面内容。

### ■ 补贴总额首先确定，是装机规模的核心约束条件

根据会议内容，2019年的补贴项目装机规模将不再像往年一样由能源局等相关部门直接确定，而是由财政部、发改委、能源局首先协调确定年度补贴总额，打破了以往三家单位“各自为政”导致补贴总额和装机规模脱节的情况。

### ■ 充分竞价，由市场放大装机规模

除先确定补贴总额外，新政草稿与往年政策的另一个重大区别是，从2019年开始，除扶贫项目、户用光伏和原已批准的特殊项目（领跑基地、示范基地、输电通道配套）外，所有需要补贴的光伏项目（地面电站与工商业分布式均包含在内）均要采用招标竞价的方式获取补贴指标。招标由各省组织申报，由国家统一排序，补贴申报和竞价原则上一年一次。根据项目所在的资源区划分，以申报上网电价报价（以厘为最小单位）较各资源区招标上限电价（由发改委价格司等主管部门确定）下降额评比，降幅大的排前，主管部门按照下降额幅度由高向低计算每个项目的预期年度补贴需求量，直至入选项目补贴总额达到国家规定的当前新增项目补贴总额限额为止。

由竞价排序的操作规则可以看出，能源局充分听取了行业要求“降价保量”的意见，借鉴此前“领跑者”项目和国际上的先进经验，通过竞价来发现价格。由于申报电价相比于招标上限电价应有下降，因此实际的年度补贴装机规模将大于由上限电价决定的装机规模。若项目的申报电价较规定上限降幅越大，则最终全行业所获得的年度补贴装机规模也越大；申报电价降幅越小，年度补贴装机规模也就越小。

### ■ 严格明确建设期限，避免指标无效占用

新政草稿提出，要求各项目在申报时明确建设期限，即投产季度。进入国家补贴范围的项目，应在申报的预计投产季度末之前建成并网，如逾期未建成，则按国家电价政策实施电价和补贴同等幅度退坡。如果在申报并网季度后两个季度内仍未建成并网，则视为自动放弃，取消项目补贴资格，并影响所在地区的市场环境监测评价，最终影响该业主单位的下一年度项目申报。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001



#### ■ 户用光伏单独管理，不参与竞价

新政草稿将户用光伏单列管理并给予单独规模，实施固定补贴，不参与竞价排序。国家能源局年初发布国家补贴支持的户用光伏年度装机总量，由电网公司每月公布上一个月的装机量，当公布的上一个月装机量已突破总规模限制时，本月最后一天为本年度可享受国家补贴的户用光伏并网截止时间（即户用光伏有一个月缓冲期）。

#### ■ 投资建议

此次征求意见的新政草稿在竞价决定装机规模等方面的机制创新有望大幅降低光伏度电补贴强度，进而有望大幅提高 2019 年国内光伏新增装机规模。我们认为，国内需求预期抬升叠加海外需求高企，光伏行业的整体景气度有望进一步提升；同时随着国内需求在全球需求中的占比逐步降低，全球需求增长的持续性对于国内政策的容忍度大幅提高。光伏板块的业绩修复行情有望持续，建议关注制造龙头隆基股份、通威股份、中环股份，同时建议关注电站龙头林洋能源、阳光电源、正泰电器，以及光伏设备龙头捷佳伟创、迈为股份等。

#### ■ 风险提示

政策落地情况不达预期；非技术成本降幅低于预期；产业链价格降幅超预期。



附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2017A	2018E	资产 (元/股)
601012.SH	隆基股份	买入	24.70	689.32	1.28	0.97	19.34	25.49	5.34
600438.SH	通威股份	买入	12.27	476.37	0.52	0.53	23.69	23.11	3.70
601877.SH	正泰电器	买入	26.90	578.68	1.32	1.68	20.38	16.02	9.69
601222.SH	林洋能源	买入	5.68	100.28	0.39	0.47	14.60	12.16	5.22
300274.SZ	阳光电源	增持	12.83	186.23	0.71	0.54	18.20	23.94	5.19
002129.SZ	中环股份	未有评级	10.02	279.07	0.22	0.28	45.32	36.40	4.44
300751.SZ	迈为股份	未有评级	173.00	89.96	3.36	3.41	51.49	50.73	11.53
300724.SZ	捷佳伟创	未有评级	35.80	114.56	1.06	0.97	33.77	36.91	6.82

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2 月 18 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371