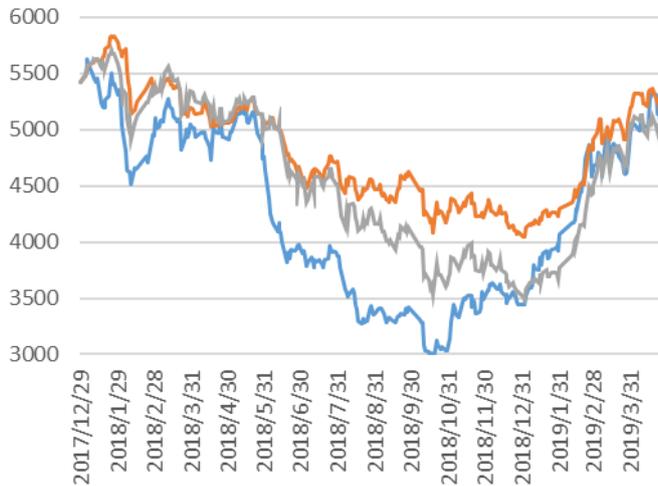


平价上网时代到来，龙头凭借低成本高效率优势将获得进一步空间

光伏行业周报



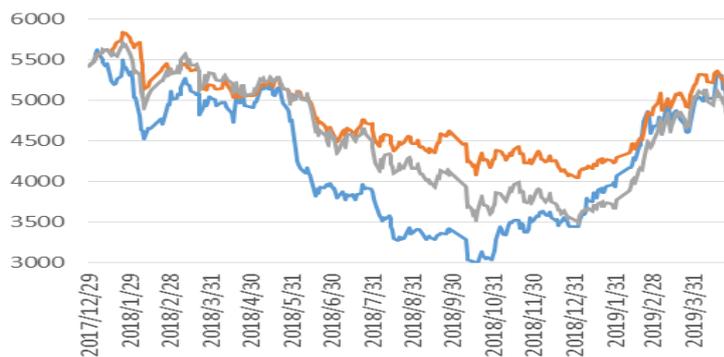
i块行情表现，微跑输大盘，跌，行业指数回升，19年年见稿，行业指.29点，收盘59%，深圳成60%，上证综

行业表现对比图



相关报告

— 光伏(中信) — 上证综指(可比) — 深证成指(可比)



— 光伏(中信) — 上证综指(可比) — 深证成指(可比)

资料来源：wind，国都证券

从板块整体来看，2018年合计营业收入2031.12亿元，同比增长13.04%，增速放缓，合计归母净利润79.27亿元，同比下降17.40%；算术平均营收规模96.72亿元，归母净利润3.77亿元。全行业整体法下毛利率20.16%，较17年下滑2.13pct；净利率5.21%，较17年下滑1.56pct，由于产业链价格下跌较多，挤压企业盈利能力。

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email: hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

联系人：周红军

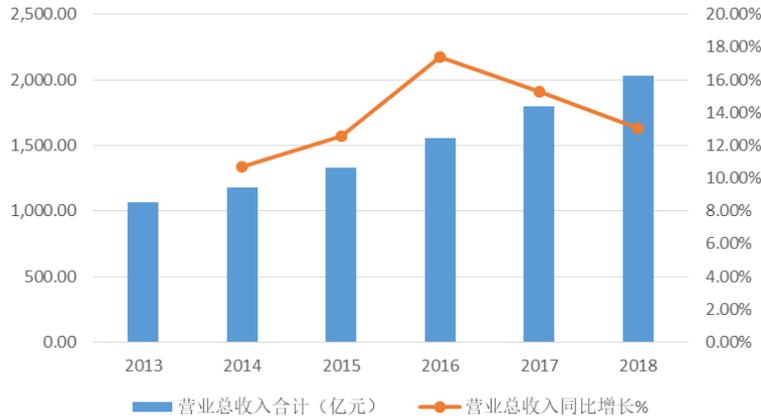
电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



增长 14.76%；合计归母净利润 17%，下降 2.1pct，整体净利润背景下，市场对行业预期乐观。在成本高效率产能，加大产业布局不断落地，企业经过 2-3 月前年进行释放。



资料来源：wind，国都证券

出口市场成为支撑光伏前期业绩的关键，2018 年三季度开始，531 之后国内需求疲软，产业链价格下跌导致海外装机规模快速提升，欧洲等老牌市场重新获得增长，国内出口规模快速增长，12 月单月出口规模超过 4GW，19 年以来出口规模依旧维持高位，单月出口 1 月份达到 5.1GW，2 月受春节因素影响，单月出口 368MW，同比下滑 58.9%，3 月出口规模回升，达到 6.3GW，同比增长 81%，环比增长 74%，其中越南、印度、日本、澳大利亚、日本等市场出口规模回升显著。

国内市场由于政策不明朗导致装机维持低位，电站建设处于停滞状态。中电联 19 年 1-3 月电力工业运行简况显示，一季度光伏新增装机 5GW，同比-56%，同比较差数据将在一季度政策未落地，随着政策落地，企业开始前置作业（一般要 2-3 月时间），分布式、平价项目开始逐步启动，二季度末大概率迎来企稳回升的拐点。根据能源局和发改委《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设的方案（征求意见稿）》2019 年第一批光伏平价上网项目申报截止日是 4 月 25 日，能源局公布 1.7GW 扶贫招标，原则上 2019 年底并网，预计平价上网项目及扶贫项目将为 19 年新增装机贡献力量，前期运营商一直处于观望状态。

4 月国家能源局相继出台重磅政策，包括《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设的方案（征求意见稿）》《关于征求对 2019 年光伏发电建设管理有关要求的通知（征求意见稿）》以及《关于报送 2019 年度风电、光伏发电平价上网项目名单的通知》，重磅政策的相继出台，表明相关部门加快推动平价项目上报和建设进程的决心，也将行业关注的补贴、竞价配置等问题逐步明确落地。

4 月 30 日，发改委发布《关于完善光伏上网电价机制有关问题的通知》（以下称《通知》），明确：

1、地面电站电价从标杆电价改为指导价，价格下调 0.1-0.15 元/kwh，二类地区补贴依赖上限最低。已有指标项目在 2019 年 7 月 1 日（含）之后并网执行新电价，或将带动存量已核准未并网项目 630 抢装。本次《通知》表示光伏地面电站电价从标杆电价改为指导价，参与竞争性配置的地面电站上网电价不得超过指导价。本次 I 类、II 类、III 类资源区电价分别为 0.40、0.45、0.55 元/kwh，同比《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》中所规定的标杆上网电价下降 0.1-0.15 元/kwh。降价之后，I 类、II 类、III 类资源区的补贴依赖程度上限降至 0.1170、0.1058、0.1526 元/kwh，II 类资源区地区的补贴依赖上限最低。同时本次《通知》表示已核准纳入财政补贴且已经确定项目业主但未确认上网电价的项目在 2019 年 6 月 30 日（含）之前并网，将执行 2018

年的老电价，7月1日（含）之后并网，将执行本次指导电价。电价大幅退坡或将启动存量核准未并网项目抢装。

2、分布式项目补贴上限降至 0.1 元/kwh，同比下降 0.22 元/kwh。本次《通知》表示“自发自用、余量上网”工商业分布式项目补贴标准降至 0.1 元/kwh，同比去年下降 0.22 元/kwh。而且 0.1 元/kwh 也为光伏竞价政策下的补贴上限，竞价项目的补贴标准不准超过 0.1 元/kwh。

平价上网大时代的带来也有望提升行业的估值。我们认为在宏观政策的引导下，中国的光伏产业将由粗放式发展转向精细化发展的新阶段，由拼规模、拼速度、拼价格转向拼质量、拼技术、拼效益转变的新阶段。光伏产业在新的形势下将会进一步加强技术创新，进一步加快提质、降本、增效的步伐，以求尽快地实现全面平价上网。

我们判断行业结构调整中，企业分化加剧，龙头企业趋势较好，将继续享受行业红利。通威、隆基继续扩产，将进一步提升关键环节的市场占有率，并引领行业技术进步。未来我们判断在光伏平价上网的推动下，行业结构调整会加快，公司分化将会加剧，现有产能质地存在较大差异，低成本高效率的龙头将会获得更多空间。

推荐通威股份（业绩符合预期，产能如期增长，毛利维持高位，未来随着低成本高效率产能的不断投产，将进一步夯实企业的竞争力，同时也对行业现有高成本产能形成冲击，推动行业结构优化。）。

表 1：光伏板块 2018 年报重点公司数据（按归母净利润排序）

证券代码	2018 年报	营业收入 (亿元)	收入同比%	归母净利润 (亿元)	净利润同比%	ROE	毛利率	净利率	资产负债率	EPS	PE (TTM)
601727.SH	上海电气	1,011.58	27.17%	30.17	13.42%	5.35%	20.76%	5.42%	66.30%	0.20	24.65
601012.SH	隆基股份	219.88	34.38%	25.58	-28.24%	16.69%	22.25%	11.67%	57.58%	0.93	16.14
600438.SH	通威股份	275.35	5.53%	20.19	0.51%	14.38%	18.92%	7.38%	60.43%	0.52	15.00
300274.SZ	阳光电源	103.69	16.69%	8.10	-20.95%	11.05%	24.86%	7.88%	57.85%	0.56	14.71
603806.SH	福斯特	48.10	4.90%	7.51	28.38%	14.20%	19.67%	15.59%	13.94%	1.44	24.91
002129.SZ	中环股份	137.56	42.63%	6.32	8.16%	5.03%	17.35%	5.74%	63.17%	0.23	36.14
601908.SH	京运通	20.34	6.09%	4.52	15.87%	6.72%	45.13%	21.41%	54.32%	0.23	12.44
300118.SZ	东方日升	97.52	-14.84%	2.32	-64.24%	3.12%	18.11%	2.34%	55.26%	0.26	11.98
300393.SZ	中来股份	26.92	-16.99%	1.26	-51.37%	4.93%	21.01%	4.85%	57.21%	0.53	19.08
002610.SZ	爱康科技	48.43	-0.28%	1.25	10.48%	2.16%	17.99%	2.85%	57.72%	0.03	75.97
002218.SZ	拓日新能	11.21	-26.02%	0.89	-45.51%	3.11%	27.83%	7.93%	54.47%	0.07	29.45
603396.SH	金辰股份	7.56	32.50%	0.85	11.33%	9.89%	37.35%	11.93%	47.12%	1.12	23.36
600537.SH	亿晶光电	35.50	-14.20%	0.69	40.95%	1.89%	14.07%	1.93%	45.35%	0.06	61.46
603105.SH	芯能科技	3.84	-58.97%	0.66	-43.15%	5.34%	45.95%	17.22%	43.03%	0.15	49.07
603507.SH	振江股份	9.80	3.95%	0.61	-47.65%	4.38%	25.34%	6.15%	50.14%	0.48	39.07
002506.SZ	协鑫集成	111.91	-22.54%	0.45	89.16%	1.07%	13.12%	0.50%	77.22%	0.01	-208.53
600151.SH	航天机电	67.01	0.66%	0.39	112.47%	0.66%	11.94%	0.48%	41.59%	0.03	-18.49
603628.SH	清源股份	9.61	22.84%	0.25	-49.37%	2.64%	25.75%	3.10%	63.55%	0.09	139.05
002580.SZ	圣阳股份	18.36	7.56%	0.16	-48.15%	1.37%	16.06%	0.96%	37.02%	0.05	91.30
300080.SZ	易成新能	27.86	52.61%	-2.95	70.99%	-15.84%	14.13%	-9.04%	61.51%	-0.59	-3.32
300111.SZ	向日葵	6.57	-57.04%	-11.46	-4936.37%	-151.67%	-1.63%	-177.33%	87.84%	-1.02	-8.92

资料来源：wind，国都证券 注：通威股份划分在农业板块，将其补充在光伏板块中

表 2：光伏板块 2019Q1 年报重点公司数据（按归母净利润排序）

证券代码	2019Q1	营业收入 (亿元)	收入同 比%	归母净利 润(亿元)	净利润同 比%	净利润扣 非(亿元)	ROE	毛利率	净利率
601727.SH	上海电气	203.13	11.38%	7.62	15.95%	3.61	1.32%	19.13%	5.58%
601012.SH	隆基股份	57.10	64.56%	6.11	12.54%	5.96	3.65%	23.54%	11.74%
600438.SH	通威股份	61.69	18.14%	4.91	53.36%	4.75	3.18%	22.25%	7.85%
300118.SZ	东方日升	23.92	14.94%	3.03	278.36%	1.10	4.00%	17.46%	12.60%
603806.SH	福斯特	16.15	52.39%	2.16	112.56%	1.44	3.81%	18.52%	13.33%
002129.SZ	中环股份	38.23	36.45%	1.88	50.15%	1.35	1.40%	15.93%	6.12%
300274.SZ	阳光电源	22.19	30.11%	1.71	-15.56%	1.48	2.19%	26.63%	7.93%
002506.SZ	协鑫集成	20.38	0.83%	0.32	121.60%	-1.31	0.74%	9.00%	1.60%
300393.SZ	中来股份	3.92	-13.86%	0.28	24.86%	0.18	1.07%	30.60%	7.04%
603396.SH	金辰股份	2.11	48.33%	0.24	24.10%	0.23	2.62%	36.54%	12.23%
002610.SZ	爱康科技	11.63	16.29%	0.12	-17.62%	0.08	0.20%	15.60%	0.98%
002218.SZ	拓日新能	2.06	14.49%	0.07	13.79%	0.01	0.23%	32.09%	3.19%
603507.SH	振江股份	2.89	115.01%	0.05	-42.07%	0.05	0.37%	20.55%	1.94%
002580.SZ	圣阳股份	4.43	21.07%	0.05	18.52%	-0.03	0.39%	15.58%	1.04%
603628.SH	清源股份	2.67	94.91%	0.01	-58.59%	0.01	0.12%	26.97%	0.94%
603105.SH	芯能科技	0.56	-36.47%	0.00	-96.68%	-0.07	0.02%	43.31%	0.65%
300080.SZ	易成新能	6.80	-16.78%	-0.06	-179.27%	-0.08	-0.41%	16.34%	1.82%
300111.SZ	向日葵	0.77	-59.75%	-0.12	68.95%	-0.14	-5.86%	6.95%	-15.35%
601908.SH	京运通	3.15	-42.52%	-0.15	-109.80%	-0.14	-0.22%	30.86%	-5.93%
600537.SH	亿晶光电	5.27	18.99%	-0.16	-400.54%	-0.21	-0.44%	10.35%	-3.04%
600151.SH	航天机电	13.87	-3.85%	-1.03	23.39%	-1.06	-1.73%	8.04%	-8.27%

资料来源：wind，国都证券

风险提示：政策波动风险，装机进度不达预期

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoysin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shyingchao@guodu.com	傅达理	医药生物、医疗服务	fudali@guodu.com