

证券研究报告—动态报告/行业快评

电气设备新能源

**新能源行业政策点评**
**超配**

(维持评级)

2019年06月03日

# 光伏政策落地，开启下半年国内装机周期

证券分析师：方重寅

fangchongyin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518030002

联系人：李恒源

lihengyuan@guosen.com.cn

## 事项：

2019年5月30日，能源局下发《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，其中2019年光伏发电项目建设工作方案相较于4月30日光伏发电价征求意见稿，最大的变化在于2019年1月1日（含）后并网项目均为新项目，均可参与2019年的补贴竞价。

**国信电新观点：**目前，国内竞价政策落地，平价项目政策已出，第一批平价项目申报落地，平价项目预计二季度率先放量，竞价项目紧跟其后；同时，海外订单饱满，2019年全球光伏高速增长无虞，关注业绩估值全面超预期带来的戴维斯双击，建议重点关注阳光电源、通威股份、太阳能，关注林洋能源。

## 评论：

### ■ 电价政策敲定，国内装机周期开启

国信电新梳理了通知的五大亮点：

- (1) 集中式电价确定：I类地区0.40元/KWh（含税，下同）、II类地区0.45元/KWh、III类地区0.55元/KWh。
- (2) 分布式电价确定：除扶贫和户用外，所有分布式光伏电站均应参加竞争性配置，0.1元/KWh为补贴上限。
- (3) 户用电价确定：户用分布式光伏的单独电价政策，按全发电量0.18元/度补贴（2018年531后户用算入19年补贴），并给予1个月缓冲期。
- (4) 扶贫电价确定：村级光伏扶贫电站电价不变，任按照0.65、0.75、0.85元执行。
- (5) 政策延续性：2019年1月1日（含）后并网项目均为新项目，均可参与2019年的补贴竞价，各地能源主管部门于2019年7月1日（含）前按相关要求将2019年拟新建的补贴竞价项目、申报上网电价及相关信息报送国家能源局，2019年竞价项目补贴不拖欠。

**国信电新观点：**

**靴子落地，基本符合预期。**此次风光建设政策光伏部分与4月30日征求意见稿基本一致，且充分考虑企业对政策的反馈和声音，其中最大的变化在于2019年1月1日（含）后并网项目均为新项目，均可参与2019年的补贴竞价，基本符合业内预期。2019光伏价格政策仍将采用报价修正排序，政策中强调不同资源区以及电站、分布式不同修正值，使各地区各类项目的经济性和竞争力。对22.5亿竞价项目做敏感性分析：除去户用、扶贫等，在每瓦补贴4.5分到5.5分之间，发电小时数在1200-1250小时之间的假设下，2019年22.5亿的竞价项目装机将保持在32.73-41.67GW水平之间。

**表 1: 非户用、非扶贫的竞价项目装机量的敏感性测算 (发电小时数与全国单瓦平价补贴)**

	0.04	0.045	0.05	0.055	0.06	0.065
1150	48.91	43.48	39.13	35.57	32.61	30.10
1200	46.88	41.67	37.50	34.09	31.25	28.85
1220	46.11	40.98	36.89	33.53	30.74	28.37
1250	45.00	40.00	36.00	32.73	30.00	27.69
1270	44.29	39.37	35.43	32.21	29.53	27.26
1300	43.27	38.46	34.62	31.47	28.85	26.63

资料来源:能源局、国信证券经济研究所预测整理

根据发改委能源研究所可再生能源发展中心, 预计 2019 年补贴资金支持的规模中, 户用项目装机规模在 3.5-4GW, 补贴资金约 7 亿, 竞价一般工商业及地面电站补贴资金约 23 亿元, 另外还包括 5GW 的光伏扶贫项目和 4GW 的领跑者项目, 根据第一批风光平价项目公示, 保守估计 2019 年将有 8GW 光伏平价项目装机, 预计即全年国内新增装机或将达到 48GW 装机水平。

**表 2: 国内 2017-2019 年光伏装机分拆估测 (最保守估计)**

	2017	2018E	2019E
集中式: 普通电站	14.02	9	12
集中式: 光伏扶贫	2.98	5	2.5
集中式: 领跑者	8	8	
集中式: 自行管理集中式电站	1.2	1	1
分布式: 村级光伏扶贫	2.18	3	2.5
分布式: 自发自用	7	5	8
分布式: 户用	2.44	3	4
分布式: 工商业分布式	10	10	10
增补项目	5.01		
平价项目			8
合计	52.83	44	48

资料来源:能源局、发改委能源研究中心、国信证券经济研究所预测整理

### ■ 光伏: 平价项目储备充足, 2019 年确定为国内光伏平价元年

第一批风电光伏名单公涉及 16 个省市, 总装机规模 20.76GW。拆分第一批平价光伏项目, 其中 2019 年前并网项目规模 4.6GW, 2020 年前并网规模 8.5GW, 剩余 1.7GW 项目将在 2019-2021 年期间分布并网。2019 年先后发布平价相关政策, 自 1 月份国家发改委、能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知(发改能源[2019]19 号)》以来, 国内平价项目、竞价项目相继出台, 第一批光伏项目将在 12 各省份、168 个试点进行, 累计 14.78GW 符合市场一致预期。同时, 本次推出 1.47GW 分布式交易试点项目, 国内分布式市场化交易推进有望加速, 促进国内分布式建设。随着“平价先行”政策落地, 我们判断国内平价项目将在二季度逐步开始放量, 2019 年也将确定性成为国内光伏平价元年。

**表 3: 2019 年第一批光伏平价上网项目信息汇总表**

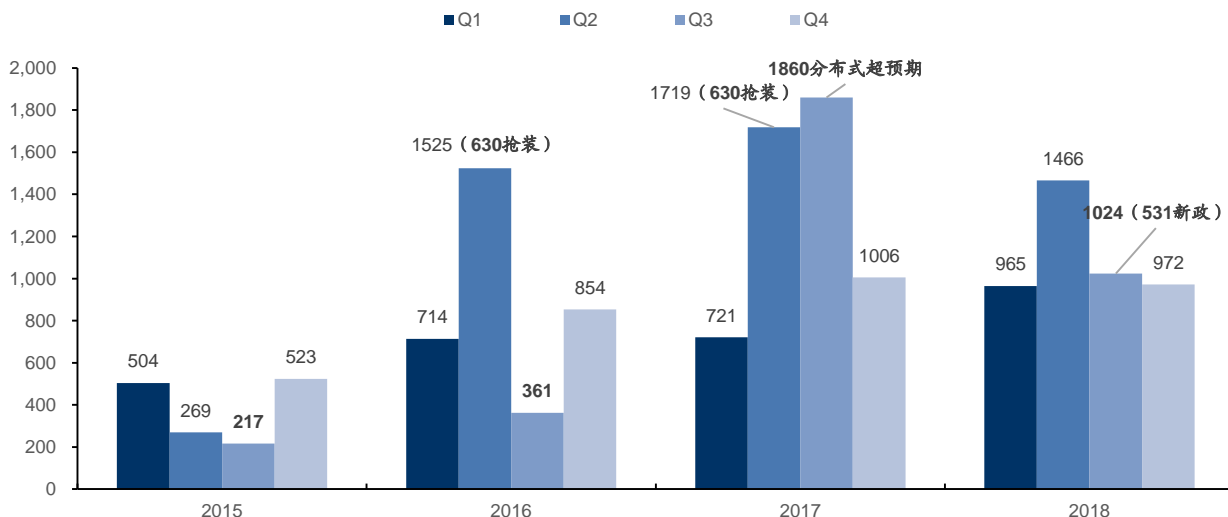
省份	项目 (试点个数)	装机容量 (万千瓦)
广东	27	238
陕西	23	204
广西	16	193
河南	4	27
黑龙江	8	165
河北	11	131
山东	7	91
山西	8	100
辽宁	47	119
江苏	6	109
安徽	6	67
湖北	5	34
合计	168	1478

资料来源:国家能源局, 国信证券经济研究所整理

■ 光伏：平价先行政策效果凸显，国内装机有望超预期

平价项目与竞价项目先后顺序确定，行业装机有望超预期。结合4月10日“平价先行”政策，2019年最后政策最大的亮点在于划清理顺了2019年平价项目与非平价项目的申报顺序。在此政策发布之前，行业内始终存在一种套利预期，即运营商或开发商可以将已经平价的项目拿来用作竞价项目，这样会导致行业内平价的项目与需要补贴的非平价项目撞车，而“平价先行”政策将大幅减少撞车现象，极大降低行业的套利预期，国内平价项目及竞价项目装机量均有望大幅度上调。

图 1：2016-2018 年我国光伏季度装机（万千瓦）



资料来源：能源局、国信证券经济研究所整理预测

■ 投资建议：平价与竞价先后顺序确定，国内装机有望进一步超预期，关注光伏产业链高弹性标的

目前，国内竞价政策落地，平价项目政策已出，第一批平价项目申报落地，平价项目预计二季度率先放量，竞价项目紧跟其后；同时，海外订单饱满，2019年全球光伏高增长无虞，关注业绩估值全面超预期带来的戴维斯双击，建议重点关注阳光电源、通威股份、太阳能，关注林洋能源。

■ 风险提示

- 第一，风电、光伏行业补贴及政策出现重大有利变化；
- 第二，海外光伏需求趋弱；
- 第三，光伏技术路线革新加速；
- 第四，全球贸易战使得风电零部件对美出口受阻；
- 第五，国内光伏新增建设进度不达预期；

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
300274	阳光电源	买入	9.50	0.56	0.81	1.01	17.8	13.6	10.9	1.9
600438	通威股份	增持	15.25	0.52	0.80	0.99	29.3	24.5	19.3	4.0
000591	太阳能	买入	3.33	0.29	0.41	0.49	11.9	10.1	8.4	0.8
601222	林洋能源	买入	4.51	0.43	0.52	0.60	11.0	11.2	9.7	0.9

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

## 相关研究报告:

《新能源行业政策点评: 平价时代开启: 第一批光伏风电平价项目落地》 ——2019-05-24

《电力设备新能源行业 2019 年一季报及 2018 年年报总结: 政策落地, 拐点将至, 新能源行业估值上修进行时》 ——2019-05-09

《国信证券-电力设备新能源-支持新能源公交车推广应用通知点评-过渡期获延长, 燃油补贴支持新能源公交车运营》 ——2019-05-09

《新能源行业政策点评: 电价政策出台, 行业装机起跑线划定》 ——2019-05-07

《新能源行业政策点评: 靴子落地, 2019 年光伏、风电装机潮蓄势待发》 ——2019-04-15

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	买入	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032