

# 光伏行业中报总结

## 盈利提升，迎接旺季

### 核心观点:

- **上半年光伏板块上涨 37.16%，涨幅居前**  
GF 光伏板块 2019H1 上涨 37.16%，跑赢沪深 300 11.15 个 pct，涨幅超过电力设备行业平均，仅低于食品饮料、非银金融、农林牧渔和家电板块，排名第五。其中，设备类企业如捷佳伟创等出现了一定幅度的下跌，制造类企业如东方日升、通威股份、隆基股份、中环股份等涨幅较大。
- **板块营收同比+18.75%，扣非业绩同比+20.34%，细分领域表现分化**  
27 家光伏上市公司 2019H1 实现营收 904 亿元，同比+18.75%；实现扣非归母净利润 81 亿元，同比+20.34%。细分领域表现分化，利润体量占比较大的制造板块扣非归母净利润增速 38.56%；辅材板块扣非归母净利润增速 31.02%，对光伏行业整体扣非净利润增速起到了支撑作用。BOS 板块扣非归母净利润增速-16.23%，电站运营-20.93%，设备板块-3.29%，在一定程度上拉低了光伏行业整体利润增速。
- **行业 ROE 提升，盈利能力改善，龙头优势凸显**  
2019H1 光伏行业 ROE 反弹至 5.51%，主要受销售净利率提升以及资产负债率提高带动。2019H1 行业销售净利率 9.9%，与去年同期相比，提高了 0.17 个 pct，资产负债率 56.67%，比去年提升 0.84 个 pct。隆基股份、通威股份上半年 ROE 分别为 10.46%、9.31%，居于行业领先地位，强者恒强，并且龙头在回款能力、收入质量方面也具有更好表现。
- **下半年行业需求旺季将至**  
根据国家能源局 7 月 11 日发布的光伏发电项目竞价结果文件，规划 2019 年国内光伏并网容量 40-45GW。2019 年上半年国内光伏新增装机 11.4GW，下半年新增装机有望超过 30GW（年化装机大于 60GW，超过 2017 年峰值），同比增长超过 50%。随着 7 月初竞价政策落地，前期准备工作完成后，9 月初国内光伏项目建设将全面启动。国内需求集中兑现，叠加海外 7-8 月份暑休结束后的需求回升，光伏行业旺季将至。
- **供应链价格止跌企稳，企业盈利有望触底回升**  
PVinfolink 数据显示，光伏玻璃连续两周涨价，硅料价格也止跌企稳，2020 年需求提升有望带动硅料价格上涨。单晶 PERC 电池最新价格 0.91 元/W，比上周上涨 0.01 元/W。我们预计在单多晶电池合理价差驱动下，单晶 PERC 电池价格有望继续提升，带来光伏企业电池业务盈利改善。
- **投资建议**  
行业趋势向上，旺季有望到来，量利齐升值得期待，继续推荐光伏板块，继续推荐全球硅料及电池片龙头**通威股份**、单晶硅片及组件龙头**隆基股份**、逆变器及光伏电站龙头**阳光电源**等，关注**中环股份**、**大全新能源**、**信义光能**、**福斯特**、**东方日升**、**正泰电器**以及光伏设备企业**晶盛机电**、**捷佳伟创**（机械组覆盖）、**迈为股份**等（机械组覆盖）。
- **风险提示**  
行业竞争加剧、行业政策波动、光伏项目建设进度不及预期等。

行业评级

买入

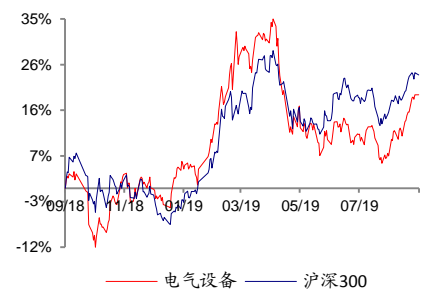
前次评级

买入

报告日期

2019-09-18

### 相对市场表现



分析师:

陈子坤



SAC 执证号: S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师:

王理廷



SAC 执证号: S0260516040001



0755-82534784



wangliting@gf.com.cn

分析师:

华鹏伟



SAC 执证号: S0260517030001



SFC CE No. BNW178



010-59136752



huapengwei@gf.com.cn

分析师:

李蒙



SAC 执证号: S0260519080007



010-59136706



gflimeng@gf.com.cn

请注意，陈子坤、王理廷、李蒙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

- 电力设备&工控 2019 半年报 2019-09-09
- 总结:电力设备有望迎来反转，工控仍在下滑周期内
- 新能源汽车 2019 年中报总结:结构升级夯实拐点，产业链议价权转移 2019-09-06

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
隆基股份	601012	CNY	27.56	2019/09/05	买入	34.25	1.37	1.77	20.12	15.57	13.69	11.29	23.6	23.5
通威股份	600438	CNY	14.38	2019/08/15	买入	16.46	0.81	1.01	17.75	14.24	12.93	9.55	17.4	17.9
阳光电源	300274	CNY	12	2019/08/15	买入	13.14	0.73	0.90	16.44	13.33	12.63	10.47	12.0	13.1
晶盛机电	300316	CNY	13.4	2019/07/12	买入	13.25	0.53	0.63	25.28	21.27	22.27	19.08	14.4	14.6
正泰电器	601877	CNY	22.63	2019/08/30	买入	35.10	1.95	2.31	11.61	9.80	8.17	7.02	17.0	17.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

上半年板块涨幅居前，盈利能力改善，龙头优势凸显 .....	5
上半年光伏板块上涨 37.16%，涨幅居前 .....	5
板块营收同比增长 18.75%，扣非业绩增长 20.34% .....	6
细分领域分化，龙头优势凸显 .....	7
行业 ROE 回升，盈利能力改善 .....	10
下半年行业需求旺季来临，量利齐升可期 .....	13
投资建议 .....	14
风险提示 .....	15

## 图表索引

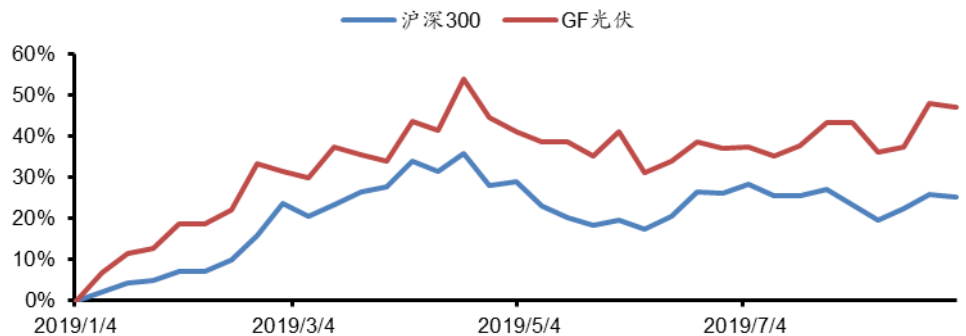
图 1: 上半年 GF 光伏板块跑赢沪深 300 指数 11.15 个百分点 .....	5
图 2: GF 光伏板块上半年涨跌幅排名行业第五 .....	5
图 3: 光伏板块涨幅前五位和后五位 .....	6
图 4: 制造类企业涨幅较大 .....	6
图 5: 光伏细分领域扣非归母净利润 (亿元) .....	7
图 6: 光伏制造板块扣非业绩增速明显提升 (亿元) .....	8
图 7: 隆基股份营收及扣非业绩变化 (亿元) .....	8
图 8: 通威股份营收、扣非业绩变化 (亿元) .....	8
图 9: 光伏辅材扣非业绩同比增长 31.02% (亿元) .....	9
图 10: 福斯特扣非业绩增速高于行业 (亿元) .....	9
图 11: 设备板块扣非业绩同比下降 3.29% (亿元) .....	9
图 12: BOS 扣非业绩同比下降 16.2% (亿元) .....	9
图 13: 电站运营板块营收及扣非业绩基本与去年持平 (不含京运通, 亿元) ...	10
图 14: 光伏行业 ROE 触底回升 .....	10
图 15: 光伏行业资产负债率 .....	11
图 16: 光伏行业销售净利率 .....	11
图 17: 光伏行业资产周转率 .....	11
图 18: 光伏行业毛利率 .....	11
图 19: 光伏行业应收账款/营收 .....	11
图 20: 光伏行业经营活动现金流量净额 (亿元) .....	11
图 21: 光伏行业投资活动现金流量净额 (亿元) .....	12
图 22: 光伏行业筹资活动现金流量净额 (亿元) .....	12
图 23: 光伏行业现金流量净额 (亿元) .....	12
图 24: 光伏行业销售费用率下降 .....	12
图 25: 光伏行业管理费用率 .....	12
图 26: 光伏行业财务费用率 .....	12
图 27: 2019H1 中国光伏新增装机 11.4GW .....	13
图 28: 光伏玻璃价格连续两周上涨 .....	13
图 29: 国内单/多晶硅料价格 (元/kg) .....	13
图 30: 硅片价格 (元/片) .....	14
图 31: 光伏电池价格 (元/W) .....	14
图 32: 光伏组件价格 (元/W) .....	14
表 1: 光伏板块 2019 上半年收入利润汇总 (亿元) .....	6

## 上半年板块涨幅居前，盈利能力改善，龙头优势凸显

### 上半年光伏板块上涨 37.16%，涨幅居前

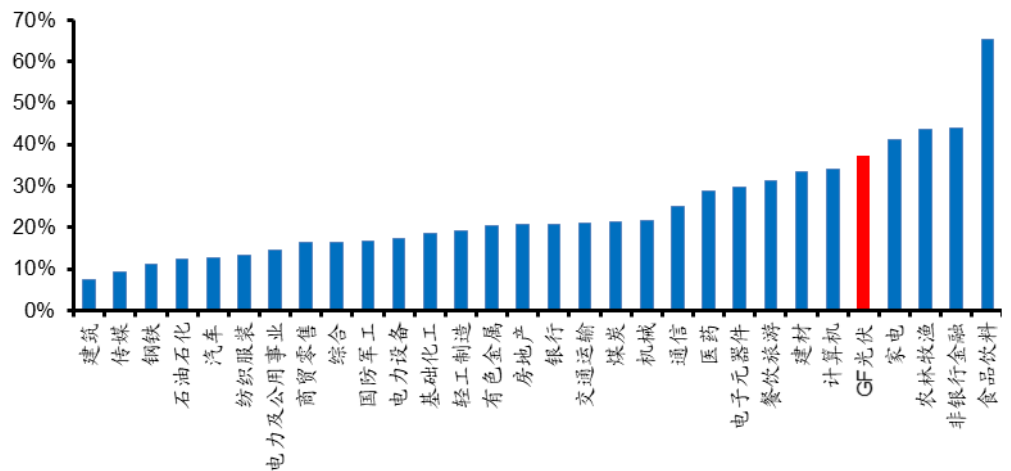
GF光伏板块（表1中所列27家上市公司）2019年上半年上涨37.16%（板块流通股本加权平均），跑赢沪深300 11.15个百分点，涨幅超过电力设备行业平均水平，仅低于食品饮料、非银金融、农林牧渔和家电板块，排名第五。其中，设备类企业如上机数控、捷佳伟创等出现了一定幅度的下跌，制造类企业如东方日升、通威股份、隆基股份、中环股份等涨幅较大。

图 1：上半年GF光伏板块跑赢沪深300指数11.15个百分点



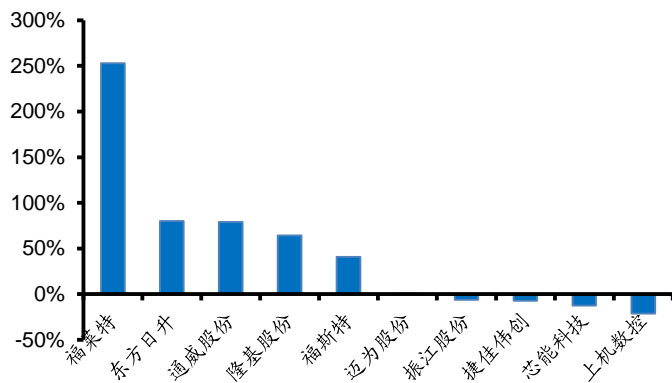
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：GF光伏板块上半年涨跌幅排名行业第五



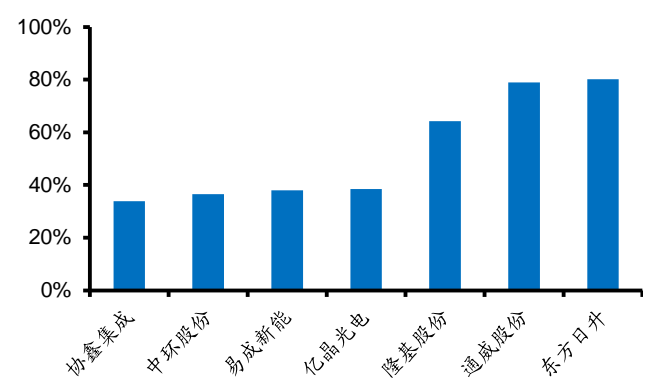
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3: 光伏板块涨幅前五位和后五位



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 制造类企业涨幅较大



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 板块营收同比增长 18.75%，扣非业绩增长 20.34%

根据万得数据，27家光伏上市公司2019年上半年实现收入904亿元，同比增长18.75%；实现扣非归母净利润81亿元，同比增长20.34%。

辅材、制造板块扣非归母净利润增速大幅上升，部分板块负增长，使得光伏板块扣非归母净利润增速保持稳定。较2018年相比，不同细分领域的扣非净利润增速差距大。其中，利润体量占比较大的制造板块扣非净利润增速38.56%，去年为10.45%；辅材板块扣非归母净利润增速31.02%，去年为23.13%，对光伏行业整体扣非净利润增速起到了支撑作用。此外，BOS板块扣非净利润增速-16.23%，电站运营板块扣非净利润增速-20.93%，设备板块扣非净利润增速-3.29%，在一定程度上拉低了光伏行业整体利润增速。

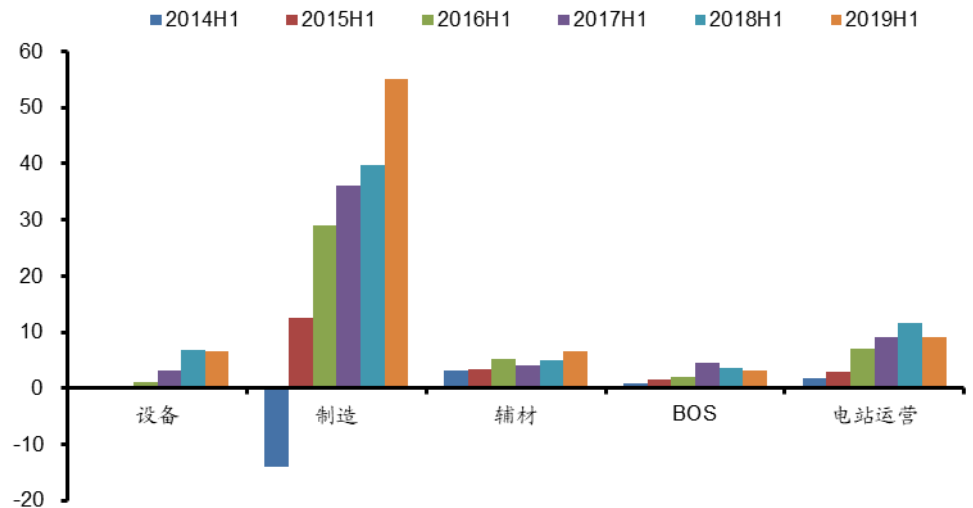
表1: 光伏板块2019上半年收入利润汇总 (亿元)

板块	公司名称	营业总收入	收入增速	归母净利润	归母净利润增速	扣非归母净利润	扣非归母净利润增速
设备	上机数控	2.93	-24.78%	0.96	-20.67%	0.82	-31.46%
设备	捷佳伟创	12.18	56.05%	2.31	24.96%	2.14	25.87%
设备	迈为股份	6.21	74.20%	1.24	38.40%	1.08	23.89%
设备	金辰股份	4.06	13.79%	0.42	-6.49%	0.41	-10.12%
设备	晶盛机电	11.78	-5.28%	2.51	-11.92%	2.24	-16.81%
制造	正泰电器	144.28	21.22%	17.84	0.08%	17.29	-3.09%
制造	拓日新能	4.46	-7.87%	0.43	-18.39%	0.31	-26.73%
制造	向日葵	3.81	-24.15%	0.03	101.65%	-0.29	84.45%
制造	协鑫集成	50.89	-16.34%	0.18	-29.02%	-1.54	-809.83%
制造	中环股份	79.42	22.91%	4.52	50.69%	3.54	58.57%
制造	易成新能	13.96	-6.84%	-0.17	-121.10%	-0.22	86.58%
制造	亿晶光电	12.54	-19.53%	-0.75	-537.25%	-0.59	-4298.20%
制造	隆基股份	141.11	41.09%	20.10	53.76%	19.96	59.15%
制造	通威股份	161.24	29.39%	14.51	58.01%	13.86	55.69%
制造	东方日升	60.56	27.59%	4.85	295.52%	2.81	125.33%
辅材	中来股份	11.58	-4.40%	1.13	70.16%	0.92	89.60%
辅材	爱康科技	25.14	0.88%	0.37	-46.25%	0.16	-68.13%
辅材	福斯特	29.79	36.08%	3.98	77.23%	3.04	56.69%

辅材	FLT	20.35	39.13%	2.61	22.80%	2.36	16.27%
BOS	振江股份	6.45	73.44%	-0.21	-155.11%	-0.24	-209.99%
BOS	阳光电源	44.62	14.56%	3.33	-13.15%	2.86	-15.53%
BOS	清源股份	5.33	56.23%	0.17	95.55%	0.16	192.99%
BOS	锦浪科技	4.12	6.04%	0.31	-27.53%	0.28	-29.72%
电站运营	芯能科技	1.56	-35.11%	0.13	-75.20%	0.09	-82.72%
电站运营	林洋能源	16.68	3.37%	4.18	5.30%	4.04	2.57%
电站运营	太阳能	20.43	2.65%	3.78	-14.42%	4.50	4.82%
电站运营	京运通	8.21	-31.69%	0.71	-78.52%	0.57	-80.31%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 光伏细分领域扣非归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### 细分领域分化, 龙头优势凸显

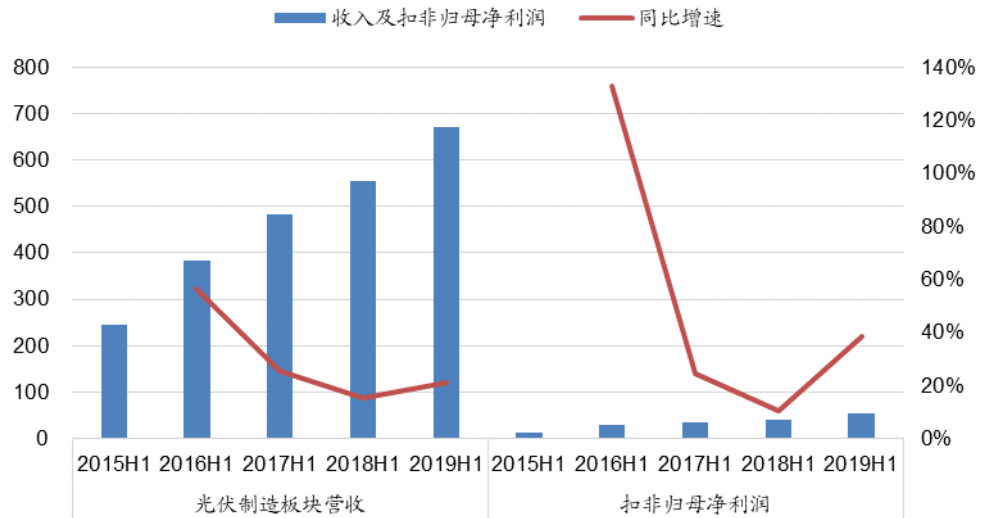
**制造板块扣非业绩增速明显提升。**2019H1隆基股份、通威股份、东方日升等10家光伏制造企业实现营收672亿元, 同比增长21%, 增速较2018H1提升约6个pct, 实现扣非归母净利润55亿元, 同比增长38.56%, 扣非业绩增速相比2018H1明显提升, 主要受组件+硅片龙头隆基股份、硅料+电池片龙头通威股份业绩大幅增长带动。

**隆基股份**上半年实现营收141.11亿元, 同比增长41.09%, 远高于制造板块的平均水平, 主要是由于单晶硅片和组件的销量同比大幅增长。2019年上半年公司单晶硅片对外销售量达21.48亿片, 同比增长183%, 单晶组件对外销售3.19GW, 同比增长21%。

**通威股份**上半年实现营收161.24亿元, 同比增长29.40%, 扣非归母净利润13.86亿元, 同比增长55.69%。主要是由于一方面在太阳能电池领域, 上半年销量6GW, 同比增长约97%, 公司单多晶电池非硅成本在0.2-0.25元/W之间并呈逐渐下降趋势, 远低于行业水平。另一方面, 公司硅料产能加速释放, 新产能生产成本下降至4万元/吨以下, 老产能成本持续优化。

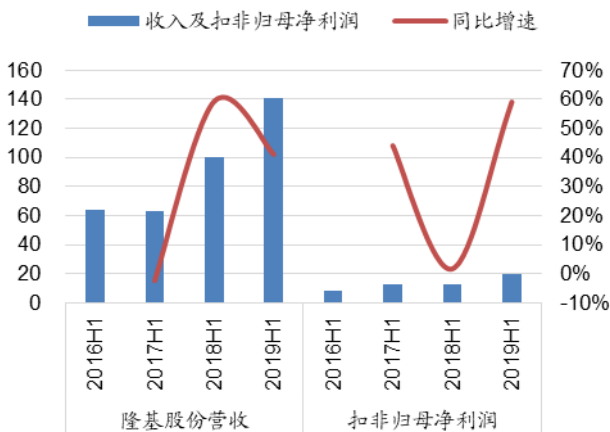


图 6: 光伏制造板块扣非业绩增速明显提升 (亿元)



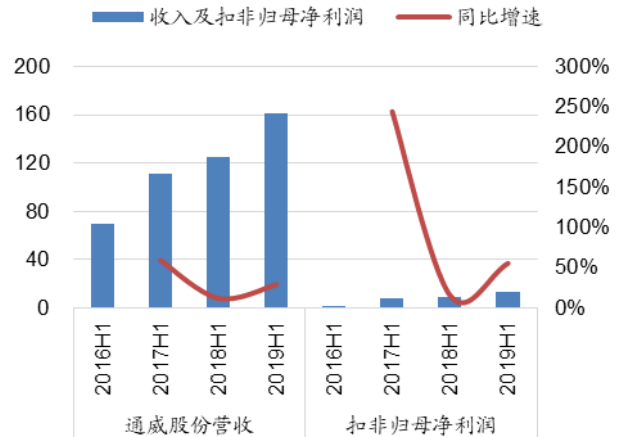
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 注: 红色线条为同比增速 (右轴)

图 7: 隆基股份营收及扣非业绩变化 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 8: 通威股份营收、扣非业绩变化 (亿元)



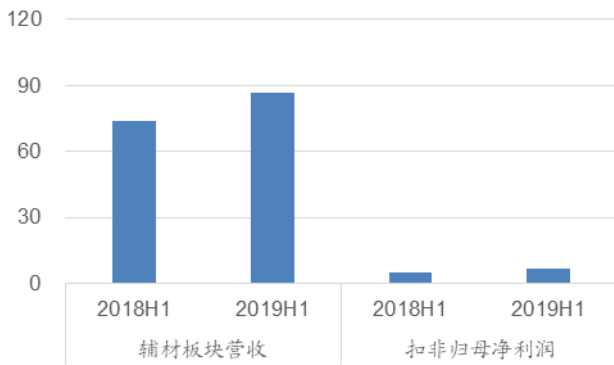
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

辅材扣非业绩表现亮眼, 同比增速超过31%。2019H1福斯特、FLT、中来股份、爱康科技4家组件辅材企业实现营收87亿元, 同比增长18%, 实现扣非归母净利润6.5亿元, 同比增长31.02%, 扣非业绩增速相比2018H1明显提升。板块业绩主要受胶膜龙头福斯特业绩大幅增长提振。

2019H1福斯特实现营业收入29.79亿元, 同比增长36.08%, 扣非归母净利润3.04亿元, 同比增长56.69%, 较2018H1明显提升。光伏胶膜产品销售规模扩大是福斯特营收增长的主要原因。2019H1福斯特光伏胶膜产品销售收入同比增长32.23%。

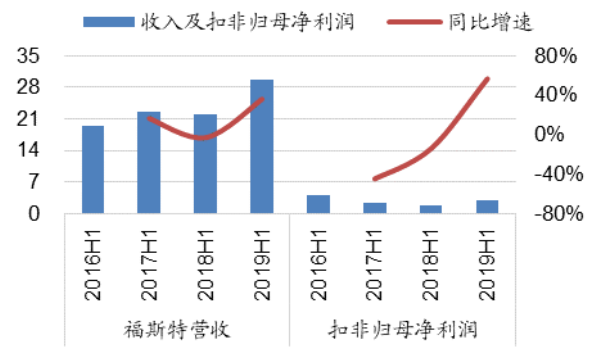


图 9：光伏辅材扣非业绩同比增长31.02%（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：福斯特扣非业绩增速高于行业（亿元）



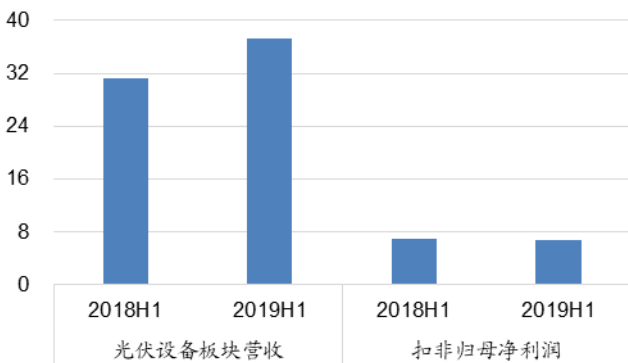
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

**设备板块扣非业绩同比下滑3.29%。**2019H1捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电、上机数控、金辰股份5家光伏设备企业实现营收37.2亿元，同比增长18.84%，实现扣非归母净利润增速6.69亿元，同比下滑3.29%。板块业绩变化主要因晶盛机电2019H1实现扣非归母净利润2.24亿元，相比去年同期下降16.81%。捷佳伟创和迈为股份中期业绩表现较好，分别实现扣非归母净利润2.14亿元和1.08亿元，同比分别增长25.87%和23.89%。

**BOS板块营收增速有所恢复，扣非业绩同比继续下滑。**2019H1阳光电源、锦浪科技、清源股份、振江股份4家BOS企业实现营收60.5亿元，同比增长21.13%，增速较2018H1提升16个pct，实现扣非归母净利润3.07亿元，同比下滑16.23%。主要是阳光电源2019H1扣非净利润2.86亿元，增速-15.53%，此外，锦浪科技扣非归母净利润0.28亿元，增速-29.72%。

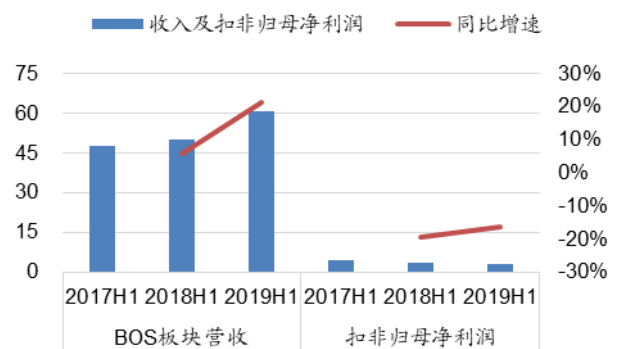
**电站运营板块营收、扣非业绩基本与去年持平。**2019H1芯能科技、林洋能源、太阳能、京运通4家电站运营公司实现营收46.87亿元，增速在去年基础上继续收缩，实现扣非归母净利润9.2亿元，同比下降20.93%。其中，林洋能源及太阳能扣非的归母净利润基本保持稳定，同比增速分别为2.57%和4.82%，但京运通业绩下滑较多，从去年同期的2.89亿元，下降至0.57亿元，同比减少20.93%，是造成光伏运营板块业绩同比下降较多的主要原因。京运通业绩同比大幅缩减主要是高端装备业务方面未有订单在2019H1确认收入所致。若剔除京运通影响，则板块营收及扣非业绩基本与去年同期持平。

图 11：设备板块扣非业绩同比下降3.29%（亿元）



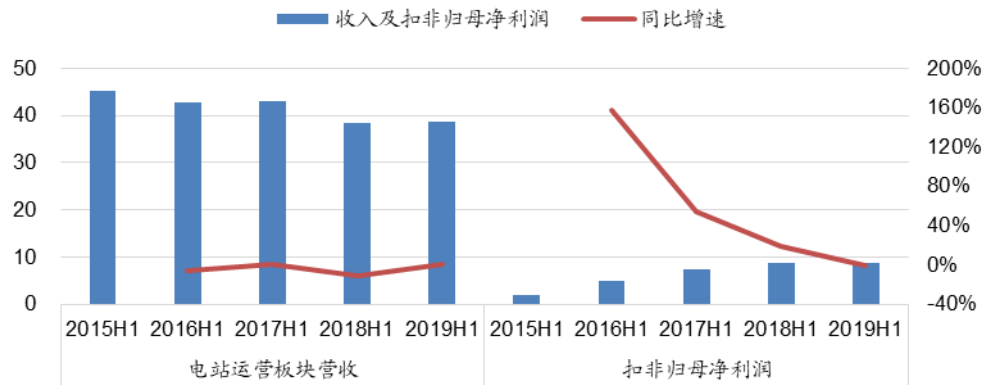
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12：BOS扣非业绩同比下降16.2%（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 13: 电站运营板块营收及扣非业绩基本与去年持平 (不含京运通, 亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

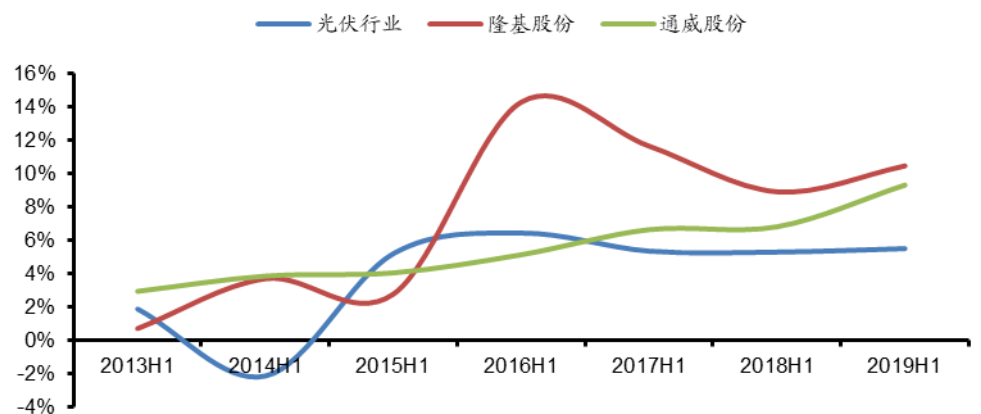
### 行业 ROE 回升, 盈利能力改善

2019年上半年, 光伏行业的ROE触底回升, 从去年同期的5.30%提升到5.51%。

2019H1光伏行业资产周转率与去年同期持平, ROE提升主要是受销售净利率提升以及资产负债率略有提高带动。2019H1光伏行业销售净利率9.9%, 与去年同期相比, 提高了0.17个pct, 资产负债率56.67%, 比去年提升0.84个pct。

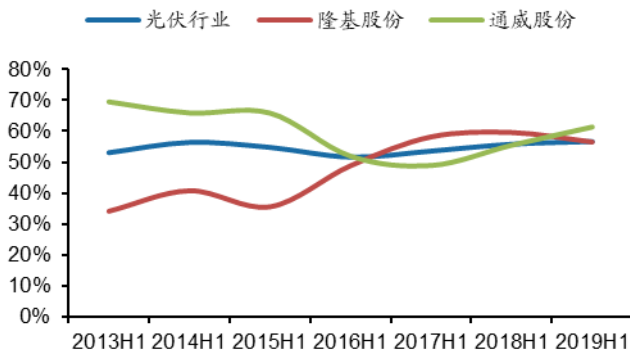
隆基股份上半年的ROE为10.46%, 依然居于行业领先地位, 并且同比提高超过1.55个百分点, 主要原因是公司成本下降较快, 销售净利率相比去年同期提升2.88个百分点。通威股份2019上半年ROE9.31%, 同比提高2.49个百分点, 一方面是因为成本持续优化, 销售净利率比去年同期提高1.57个百分点, 另一方面主要因为公司资产负债率在2018H1的55.5%基础上, 上升至61.39%。

图 14: 光伏行业ROE触底回升



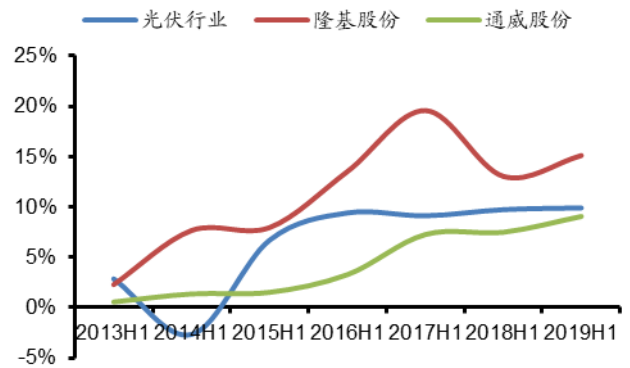
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 光伏行业资产负债率



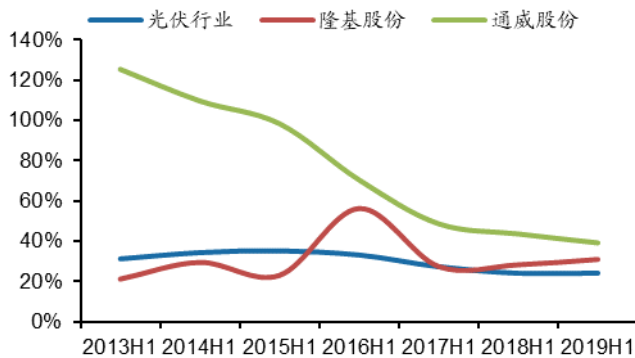
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 光伏行业销售净利率



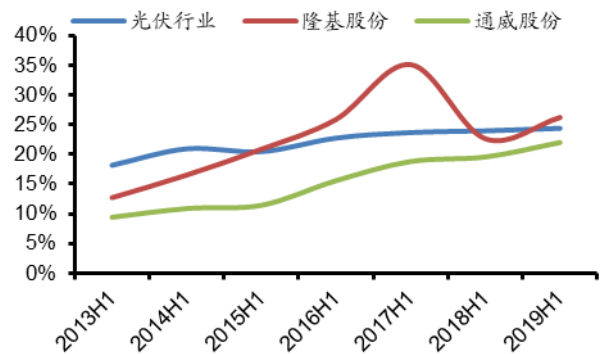
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 光伏行业资产周转率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

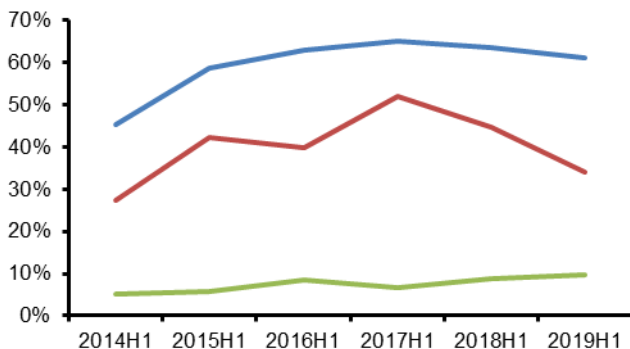
图 18: 光伏行业毛利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

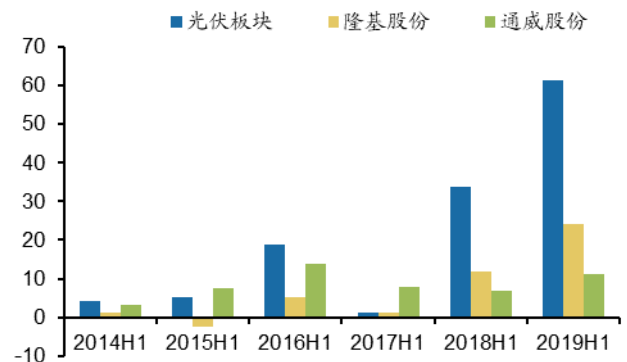
光伏行业收入质量提升, 应收账款/营收比重下降。2018H1光伏板块应收账款482.8亿元, 占收入比重63.44%, 2019H1板块应收账款553.34亿元, 占收入比重下降至61.23%, 行业收入质量持续提升, 显示了行业对于回款和行业风险的重视程度。隆基股份应收账款占比显著降低, 相比2017年高峰降低18个百分点。通威股份硅料业务属于光伏产业链中上游, 回款条件较好, 应收账款占比持续保持在较低水平。

图 19: 光伏行业应收账款/营收



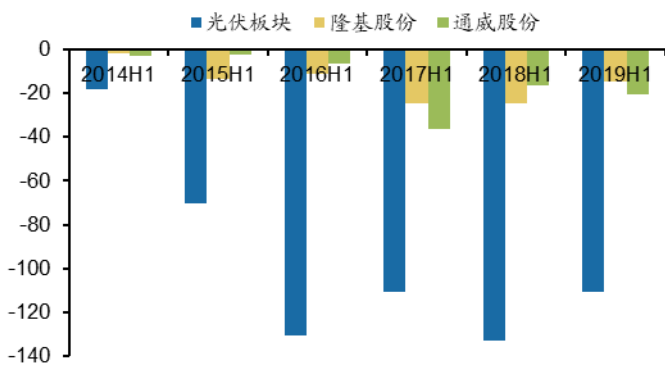
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 光伏行业经营活动现金流量净额 (亿元)



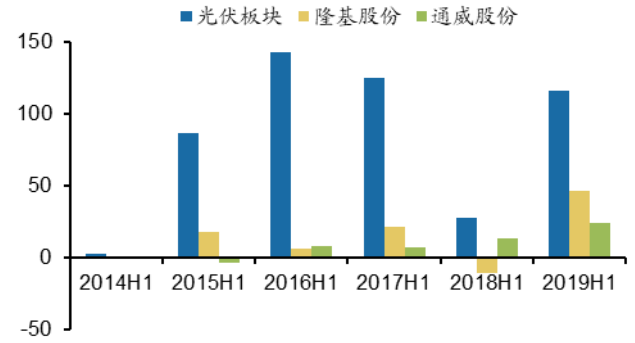
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 光伏行业投资活动现金流量净额 (亿元)



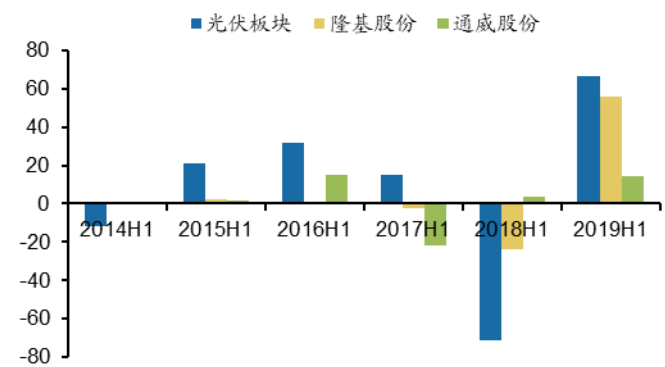
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 光伏行业筹资活动现金流量净额 (亿元)



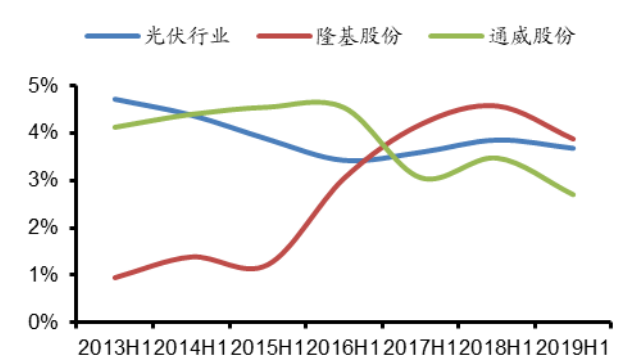
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 光伏行业现金流量净额 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

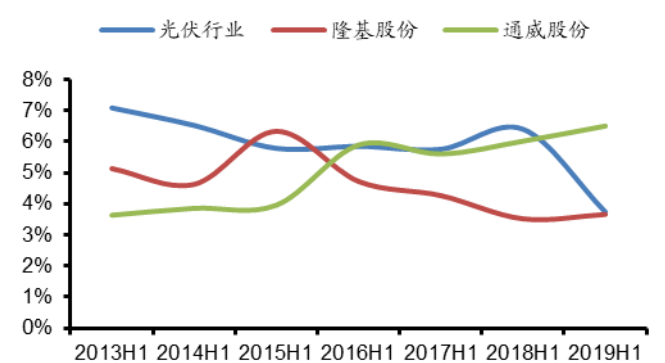
图 24: 光伏行业销售费用率下降



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

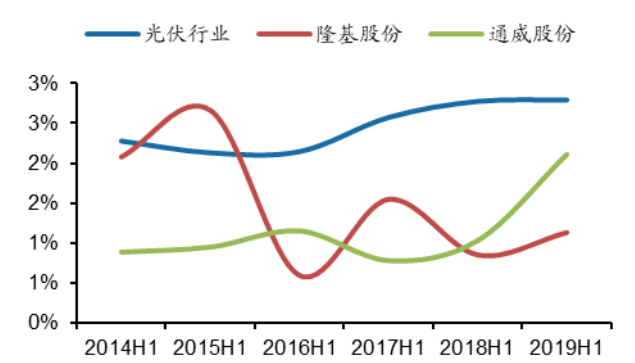
光伏行业销售费用率同比下降, 龙头企业管理及财务费用率有所提升。2019H1光伏板块销售费用33.22亿元, 销售费用占收入比重比去年同期下降0.17个百分点。龙头隆基股份、通威股份销售费用率与去年相比, 实现7-8个百分点的降幅, 分别为3.87%和2.70%。2019H1行业管理费用率同比下降2.66个百分点, 龙头企业研发投入增加带动管理费用率略有提升; 财务费用方面, 隆基股份、通威股份由于有息债务规模扩大以及在建工程转固的影响, 财务费用分别提升至1.13%和2.11%, 光伏行业整体财务费用2.79%, 与去年同期持平。

图 25: 光伏行业管理费用率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 26: 光伏行业财务费用率

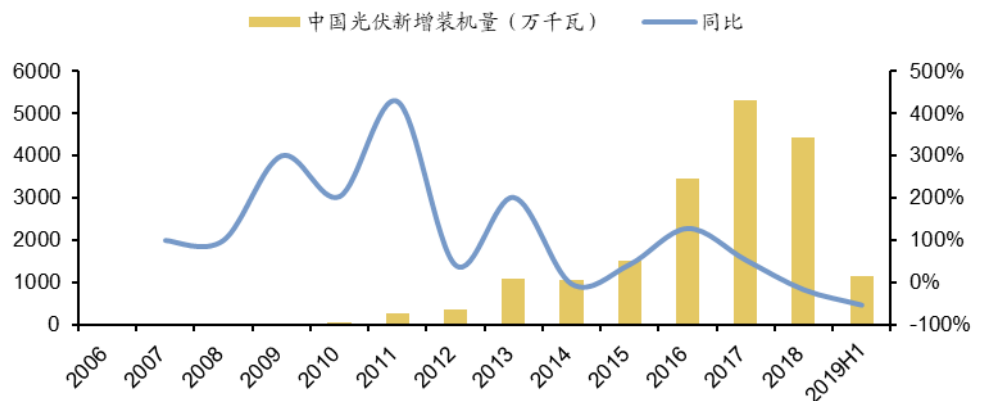


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 下半年行业需求旺季来临，量利齐升可期

**9月有望迎来行业旺季。**根据国家能源局7月11日发布的光伏发电项目竞价结果文件，规划2019年国内光伏并网容量40-45GW。2019上半年国内光伏新增装机11.4GW，下半年新增装机有望超过30GW（年化装机大于60GW，超过2017年峰值），同比增长超过50%。随着7月初竞价政策落地，前期准备工作完成后，9月初国内光伏项目建设将全面启动。国内需求集中兑现，叠加海外7-8月份暑休结束后的需求回升，光伏行业旺季将至。

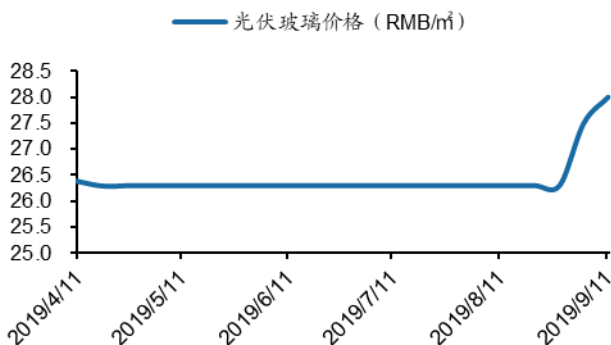
图 27: 2019H1中国光伏新增装机11.4GW



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

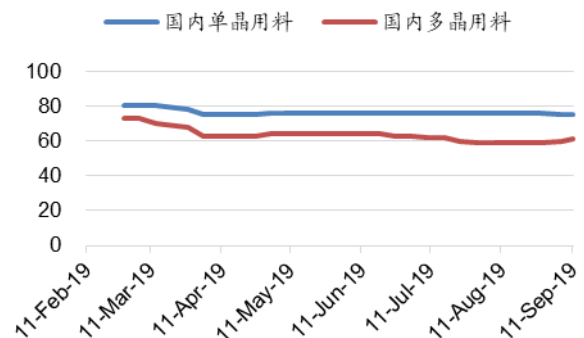
**供应链价格止跌企稳，企业盈利有望触底回升。**PVinfoLink数据显示，光伏玻璃已连续两周涨价,9月11日最新报价28元/㎡，较8月初报价上涨6.46%。硅料价格也于8月初探底后开始平稳运行，单晶用料均价75元/kg，多晶用料均价59元/kg，目前价格已跌破大部分厂商成本线，2020年需求提升有望带动硅料价格上涨。单晶PERC电池抛库存价格0.91元/W，在上周基础上上涨0.01元/W，此价格逼近行业新产能现金成本，老产能、改造产能正在退出，并且新增产能的进入意愿明显下降。我们预计在单多晶电池合理价差驱动下，单晶PERC电池价格有望重回1元/W,带来光伏企业电池业务盈利改善。

图 28: 光伏玻璃价格连续两周上涨



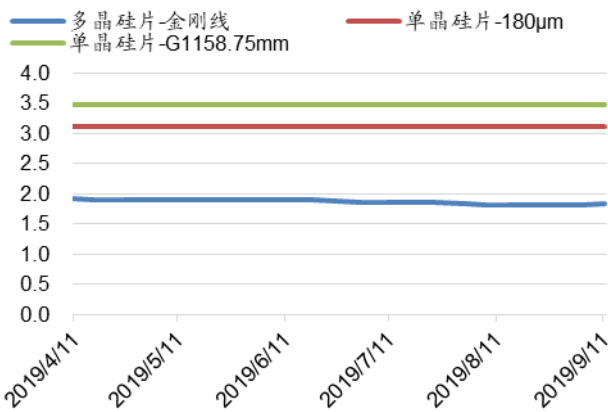
数据来源: PVinfoLink, 广发证券发展研究中心

图 29: 国内单/多晶硅料价格 (元/kg)



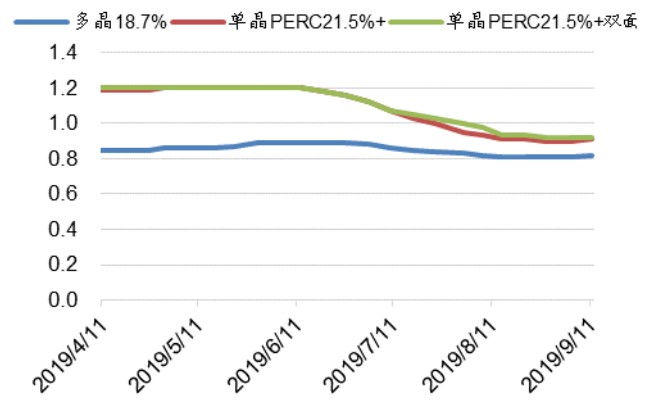
数据来源: PVinfoLink, 广发证券发展研究中心

图 30: 硅片价格 (元/片)



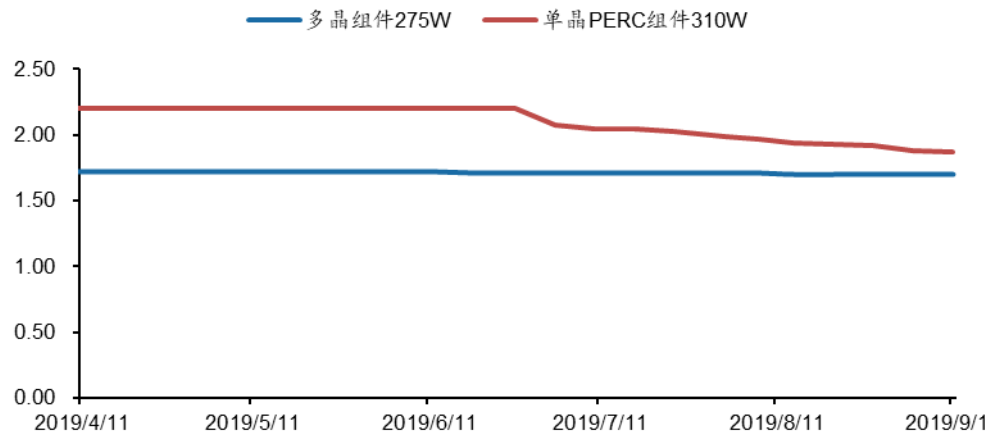
数据来源: PVinfolink, 广发证券发展研究中心

图 31: 光伏电池价格 (元/W)



数据来源: PVinfolink, 广发证券发展研究中心

图 32: 光伏组件价格 (元/W)



数据来源: PVinfolink, 广发证券发展研究中心

招投标结果陆续公布, 催化因素接踵而至。由于光伏企业承诺项目并网时间为2019年底, 基本设计方案完成后, 开始进入招投标阶段。根据智汇光伏统计, 7月初至8月中旬的较短时间内, 已有中广核、国家电投集团、华能集团、南方电网等企业至少完成了2.22GW EPC招标、3.96GW组件招标以及2.64GW的逆变器招标。其中, 国家电投已于8月20日公布3.04GW光伏组件开标情况。从建设时间的紧迫性来看, 预计后续招定中标结果将密集释放, 催化光伏行情。

## 投资建议

行业趋势向上, 旺季有望到来, 量利齐升值得期待, 继续推荐光伏板块, 继续推荐全球硅料及电池片龙头**通威股份**、单晶硅片及组件龙头**隆基股份**、逆变器及光伏电站龙头**阳光电源**等, 关注**中环股份**、**福斯特**、**东方日升**、**正泰电器**以及光伏设备企业**晶盛机电**、**捷佳伟创**(机械组覆盖)、**迈为股份**等(机械组覆盖)。



## 风险提示

行业竞争加剧、行业政策大幅波动、光伏项目建设进度不及预期等。



## 广发电力设备和新能源小组

- 陈子坤**：首席分析师，5年政府相关协会工作经验，8年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心，2013年-2014年新财富有色行业第1名团队主要成员，2015年环保行业第1名团队主要成员，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名。
- 华鹏伟**：联席首席分析师，南开大学管理学硕士，5年证券行业研究经验，4年新能源实业工作经验。2015年新财富电力设备与新能源行业第4名团队主要成员，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名。
- 王理廷**：CFA，资深分析师，8年证券从业经验，先后任职中投证券研究总部、宝盈基金研究部，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名核心成员。
- 纪成炜**：资深分析师，ACCA会员，毕业于香港中文大学、西安交通大学，2016年加入广发证券发展研究中心，2016年新财富电力设备与新能源行业入围，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。
- 张秀俊**：资深分析师，清华大学工学硕士，6年国家电网产业公司工作经验，2017年加入广发证券发展研究中心，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。
- 李蒙**：高级分析师，北京大学计算机技术硕士，中央财经大学经济学学士，2017年加入广发证券发展研究中心，2017年新财富电力设备与新能源行业第5名团队成员。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有**：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出**：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持**：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有**：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出**：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。