

光伏行业三季度报总结

盈利继续提升，板块分化明显

核心观点:

● 前三季度光伏板块上涨 48.51%，涨幅排名第三

GF 光伏板块 2019 前三季度上涨 48.51%，跑赢沪深 300 21.61 个 pct，涨幅超过中信电力设备行业平均，仅低于中信食品饮料和电子元器件板块，排名第三。其中，制造类企业如东方日升、隆基股份、中环股份、通威股份等涨幅较大。

● 板块营收同比+27.39%，扣非业绩同比+35.38%，细分领域分化明显

27 家光伏上市公司前三季度实现营收 1483 亿元，同比+27.39%；实现扣非归母净利润 137.64 亿元，同比+35.38%。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 54.21%，辅材板块扣非归母净利润增速 54.25%，两板块增速相比上半年继续提升，对光伏行业整体扣非净利润增长起到了支撑作用。设备板块扣非归母净利润增速 7.32%，电站运营-4.6%，BOS 板块-6.54%，在一定程度上拉低了光伏行业整体利润增速。

● 行业 ROE 大幅反弹，盈利能力改善，龙头优势凸显

2019 年前三季度光伏行业 ROE 从去年同期的 7.84% 大幅反弹至 9.32%，主要受销售净利率提升带动。前三季度行业销售净利率 10.76%，与去年同期相比，提高了 1.06pct。隆基股份、通威股份前三季度 ROE 分别为 16.5%、14.04%，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。

● 未来海外市场需求有望持续增长，国内项目开工带动装机

据海关数据，前三季度中国组件出口近 50GW，同比+80%。根据我们测算，2019 年海外光伏新增装机约 96GW。根据国家能源局，前三季度全国光伏新增装机 15.99GW，后续随着光伏发电竞价项目开工跟进，四季度及明年年初国内光伏装机容量有望进一步提升。根据光伏们，2020 年光伏发电建设方案有望尽早出台，为达成明年装机目标留出充足时间，此外，若 2021 年全面平价政策落地，补贴全面退坡将引发光伏行业明年抢装出现。

● 供应链价格止跌企稳，企业盈利有望触底回升

PVinfoLink 数据显示，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 电池价格 8 月末触底后，连续 9 周价格持稳或小幅上涨，最新单/双面单晶 PERC 电池主流报价均为 0.94 元/W，分别较上周上涨 0.02 和 0.01 元/W。我们预计在单多晶电池合理价差驱动下，单晶电池片价格将维稳或小幅上扬，带来光伏企业电池业务盈利改善。

● 投资建议

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**、**福莱特**、**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

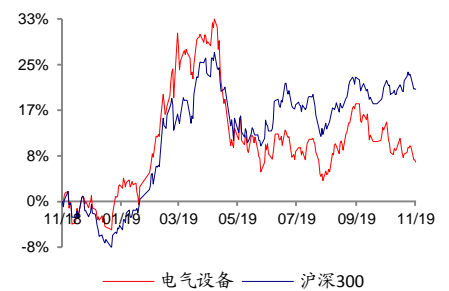
前次评级

买入

报告日期

2019-11-14

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:

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、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:

新能源汽车 2019 年三季度报总结 2019-11-11

结:补贴新政后销量承压,产业链盈利韧性增强

新能源行业 10 月刊:光伏产品 2019-11-03

价格基本稳定,单晶组件价格环比略降

新能源汽车 10 月刊:等待年底旺季,中游环节趋稳 2019-10-31

旺,中游环节趋稳

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
隆基股份	601012	CNY	22.05	2019/10/31	买入	30.04	1.20	1.68	18.38	13.13	11.87	9.03	21.6%	23.2%
通威股份	600438	CNY	12.03	2019/10/25	买入	15.75	0.77	0.98	15.62	12.28	11.27	8.13	16.7%	17.7%
阳光电源	300274	CNY	9.88	2019/10/29	买入	12.60	0.63	0.76	15.68	13.00	12.06	10.32	10.5%	11.3%
正泰电器	601877	CNY	23.18	2019/10/25	买入	35.10	1.95	2.31	11.89	10.03	8.37	7.20	17.0%	17.6%
晶盛机电	300316	CNY	15.00	2019/10/29	买入	13.25	0.53	0.70	28.30	21.43	24.58	18.98	14.4%	16.0%

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

前三季板块涨幅居前，业绩表现良好，龙头地位巩固	5
前三季度光伏板块上涨 48.51%，涨幅排名持续提升	5
板块营收同比增长 27.39%，扣非业绩增长 35.38%	6
细分领域两极分化，行业龙头高速增长	7
行业 ROE 回升，盈利水平创新高	11
未来海外需求有望持续增长，国内项目开工带动装机	13
投资建议	16
风险提示	16

图表索引

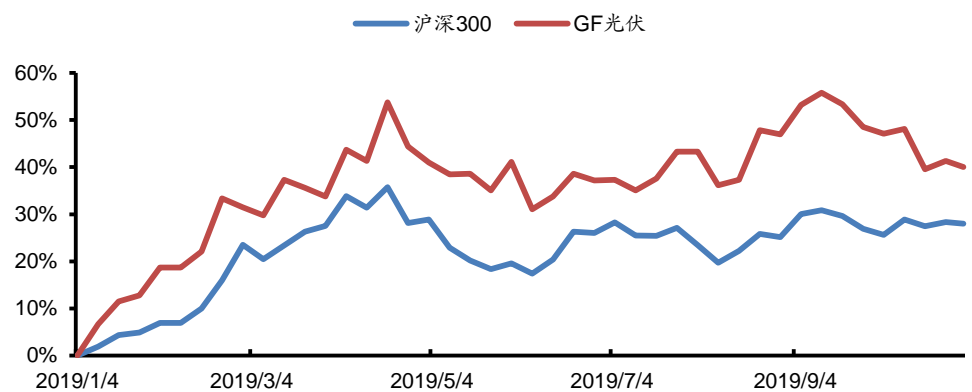
图 1: 前三季度 GF 光伏板块跑赢沪深 300 指数 21.61 个百分点	5
图 2: GF 光伏板块前三季度涨幅排名行业第 3	5
图 3: 光伏板块涨幅前五位和后五位	6
图 4: 制造类企业涨幅较大	6
图 5: 光伏细分领域扣非归母净利润 (亿元)	7
图 6: 光伏制造板块扣非业绩增速大幅提升 (亿元)	8
图 7: 隆基股份营收及扣非业绩变化 (亿元)	8
图 8: 东方日升营收、扣非业绩变化 (亿元)	8
图 9: 光伏辅材扣非业绩同比增长 54.25% (亿元)	9
图 10: 福莱特扣非业绩增速高于行业 (亿元)	9
图 11: 设备板块扣非业绩小幅上扬 7.32% (亿元)	9
图 12: 迈为股份营收及扣非业绩 (亿元)	9
图 13: 捷佳伟创营收及扣非业绩 (亿元)	9
图 14: BOS 扣非业绩同比下降 6.54% (亿元)	10
图 15: 电站运营板块扣非业绩与去年基本持平 (不含京运通, 亿元)	10
图 16: 光伏行业 ROE 提升至 9.32%	11
图 17: 光伏行业资产负债率	11
图 18: 光伏行业销售净利率	11
图 19: 光伏行业资产周转率	12
图 20: 光伏行业毛利率	12
图 21: 光伏行业应收账款/营收	12
图 22: 光伏行业经营活动现金流量净额 (亿元)	12
图 23: 光伏行业投资活动现金流量净额 (亿元)	12
图 24: 光伏行业筹资活动现金流量净额 (亿元)	12
图 25: 光伏行业现金流量净额 (亿元)	13
图 26: 光伏行业销售费用率下降	13
图 27: 光伏行业管理费用率	13
图 28: 光伏行业财务费用率	13
图 29: 2019 年前三季度组件出口量同比增长 80%	14
图 30: 2019 年前三季度光伏装机容量为 15.99GW	14
图 31: 光伏玻璃价格 (元/m ²)	15
图 32: 国内单/多晶硅料价格 (元/kg)	15
图 33: 硅片价格 (元/片)	15
图 34: 光伏电池价格 (元/W)	15
图 35: 光伏组件价格 (元/W)	16
表 1: 光伏板块 2019 前三季度收入利润汇总 (亿元)	6

前三季度板块涨幅居前，业绩表现良好，龙头地位巩固

前三季度光伏板块上涨 48.51%，涨幅排名继续提升

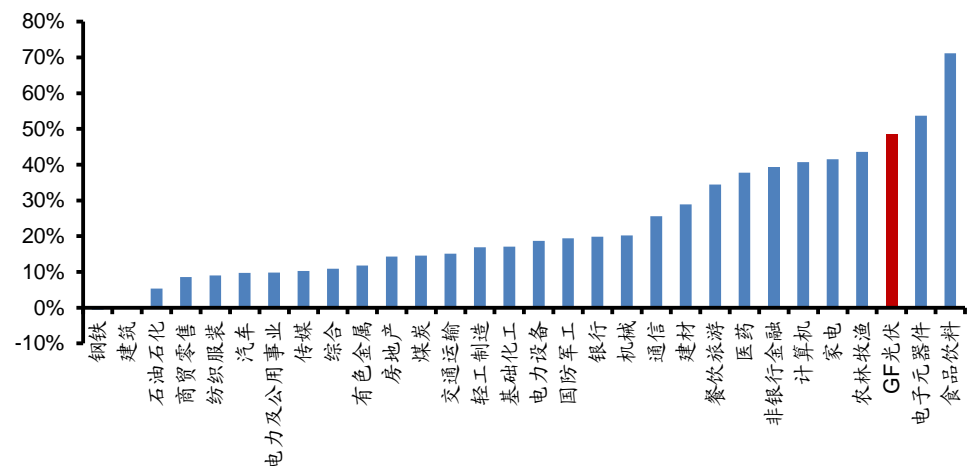
GF光伏板块（表1中所列27家上市公司）2019年前三季度上涨48.51%（板块流通股本加权平均），跑赢沪深300 21.61个百分点，涨幅超过中信板块中的电力设备行业平均水平，仅低于中信板块中的食品饮料和电子元器件板块，涨幅排名从上半年的第5位，提升至第3位。其中，辅材类企业福莱特、制造类企业东方日升股价涨幅分别达到253.3%和115.9%，隆基股份涨幅86.38%、通威股份62.16%、中环股份69.88%。

图 1：前三季度GF光伏板块跑赢沪深300指数21.61个百分点



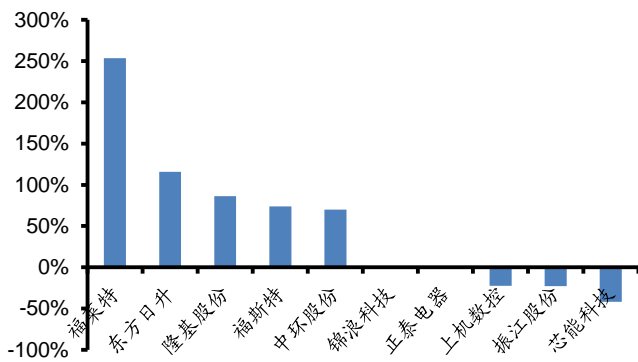
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：GF光伏板块前三季度涨幅排名行业第3



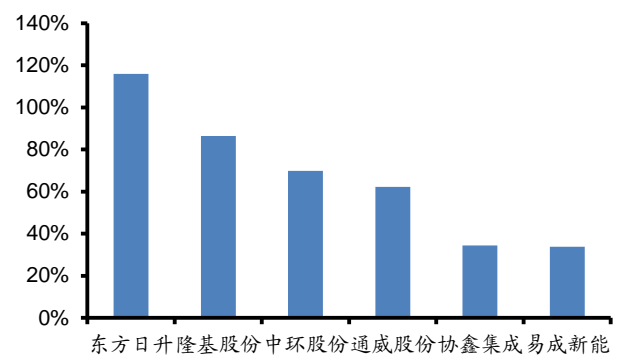
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心 注：其他行业为中信板块划分

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 27.39%，扣非业绩增长 35.38%

根据万得数据，27家光伏上市公司2019年前三季度实现收入1483亿元，同比增长27.39%；实现扣非归母净利润137.64亿元，同比增长35.38%。

辅材、制造板块扣非归母净利润增速超过50%，带领光伏板块扣非归母净利润增速保持高增长。2019年前三季度不同细分领域的业绩表现产生两极分化。其中，制造板块和辅材板块实现领跑，制造板块扣非归母净利润同比+54.21%，辅材板块+54.25%，远超GF光伏板块平均水平，为板块业绩高速增长提供了有利支撑。设备板块扣非归母净利润小幅上扬，同比+7.32%。BOS板块尽管营收同比+29.82%，扣非归母净利润表现不佳，同比下降6.54%。电站运营板块扣非净利润同比小幅减少4.6个pct。BOS板块、电站运营板块小幅下跌对GF光伏板块影响不大，板块总体扣非归母净利润仍保持高增长。

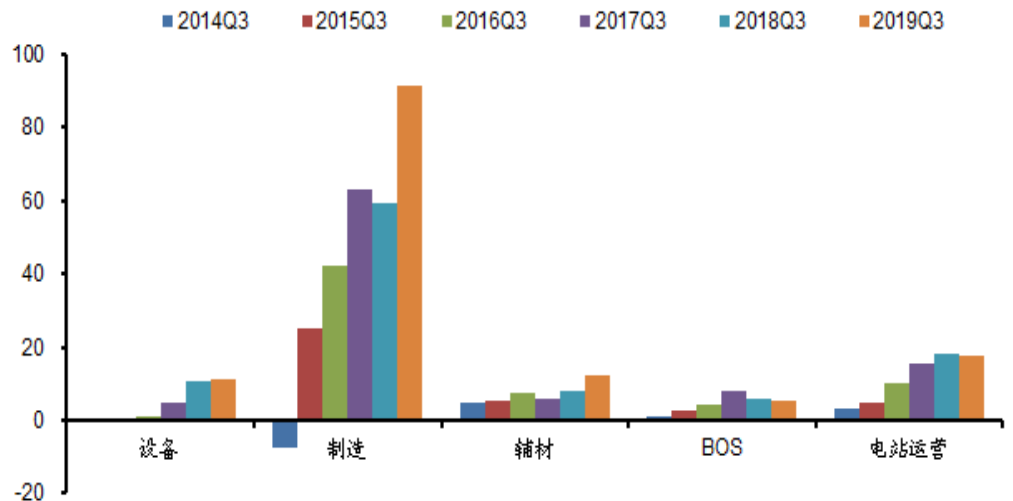
表1: 光伏板块2019前三季度收入利润汇总 (亿元)

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	4.66	-18.55%	1.52	-12.28%	1.29	-24.96%
设备	捷佳伟创	18.04	64.34%	3.41	30.47%	3.22	31.52%
设备	迈为股份	10.22	76.06%	1.84	30.46%	1.67	21.27%
设备	金辰股份	6.53	21.65%	0.51	-20.34%	0.49	-24.09%
设备	晶盛机电	20.07	6.23%	4.72	5.85%	4.48	6.65%
制造	正泰电器	224.77	17.62%	28.64	2.65%	27.99	-0.02%
制造	拓日新能	7.37	-2.99%	0.73	0.55%	0.57	2.06%
制造	向日葵	6.59	-9.03%	-0.02	99.33%	-0.35	90.21%
制造	协鑫集成	70.32	-14.28%	-0.36	62.55%	-1.99	-91.94%
制造	中环股份	120.16	29.82%	7.02	64.84%	5.59	87.62%
制造	易成新能	50.35	-11.35%	9.56	-48.20%	-0.32	-82.78%
制造	亿晶光电	19.10	-21.57%	-0.40	-161.10%	-0.31	-172.01%
制造	隆基股份	226.93	54.68%	34.84	106.03%	34.11	114.62%
制造	通威股份	280.25	31.03%	22.43	35.25%	20.86	32.98%
制造	东方日升	97.74	42.87%	7.83	271.13%	5.41	129.64%
辅材	中来股份	25.00	37.04%	2.28	62.78%	2.08	102.92%

辅材	爱康科技	37.88	3.19%	0.56	-58.34%	0.29	-72.75%
辅材	福斯特	45.91	34.60%	5.92	70.80%	4.93	63.73%
辅材	福莱特	33.81	49.71%	5.08	75.08%	4.77	74.34%
BOS	振江股份	10.78	60.78%	0.02	-97.34%	-0.03	-106.79%
BOS	阳光电源	71.84	27.27%	5.54	-8.69%	4.64	-12.22%
BOS	清源股份	7.28	17.68%	0.06	-54.84%	0.04	-55.99%
BOS	锦浪科技	7.75	31.73%	0.73	-10.21%	0.76	6.32%
电站运营	芯能科技	2.86	-8.90%	0.45	-37.29%	0.32	-49.69%
电站运营	林洋能源	25.46	-7.23%	6.86	6.03%	6.79	7.68%
电站运营	太阳能	36.69	22.29%	8.18	13.81%	8.86	26.22%
电站运营	京运通	14.91	-11.44%	1.67	-65.15%	1.49	-65.66%

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

细分领域两极分化, 行业龙头高速增长

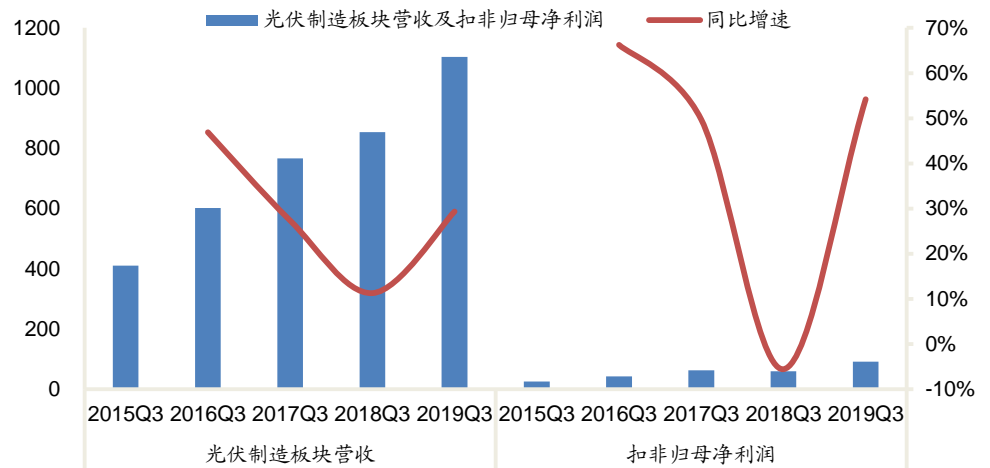
制造板块扣非业绩增速大幅提升。2019前三季度东方日升、隆基股份、中环股份等10家光伏制造企业实现营收首次突破千亿大关, 实现1103.58亿元, 同比增长29%, 增速较2018Q3提升约18个pct, 实现扣非归母净利润91.56亿元, 同比增长54.21%。扣非业绩增速相比2018Q3大幅提升, 主要受隆基股份、东方日升行业龙头业绩增长翻倍的强有力带动。

隆基股份前三季度实现营收226.93亿元, 同比增长54.68%, 扣非归母经利润34.11亿元, 同比增长114.62%。主要是由于一方面海外市场扩张效果显著, 上半年海外单晶组件对外销售达2.423GW, 同比+252%。另一方面, 上半年单晶硅片对外销售量达21.48亿片, 同比增长183%。此外, 公司硅片产能加速扩张, 根据公司2019年中报, 65GW的硅片产能2020年底前即可达产。

东方日升前三季度实现营收97.74亿元, 同比增长42.87%, 高出制造板块平均水平

13个pct，扣非归母净利润5.41亿元，同比+129.6%，增速远高于光伏制造板块平均水平。公司业绩的高速增长主要是由于海外组件出口销售大幅提升。2019年上半年公司海外销售收入占比达66.89%，同比增长80%，组件出口市占率跻身全国前五，太阳能电池及组件营收同比增长42.57%。

图 6: 光伏制造板块扣非业绩增速大幅提升 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7: 隆基股份营收及扣非业绩变化 (亿元)

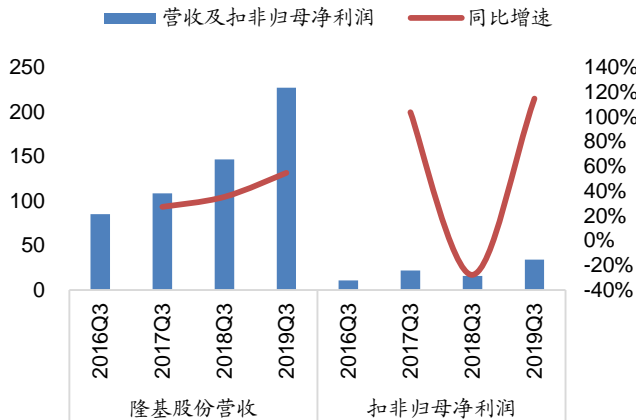
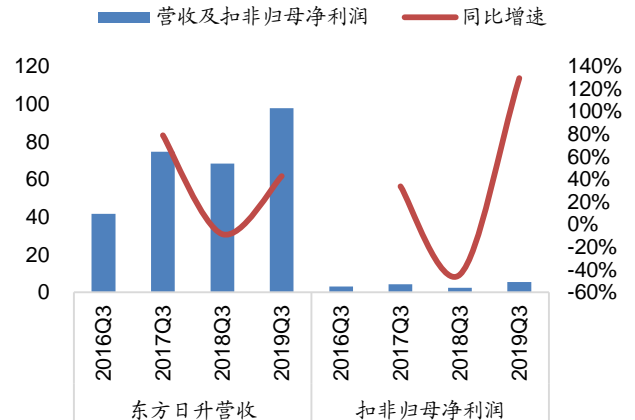


图 8: 东方日升营收、扣非业绩变化 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

辅材扣非增速略高于制造板块，业绩位列第一。2019前三季度，福斯特、福莱特、中来股份、爱康科技4家组件辅材企业实现营收142.59亿元，同比增长27.7%，实现扣非归母净利润12.07亿元，同比增长54.25%，扣非业绩增速高于GF光伏板块平均水平18.87个百分点，小幅超越制造板块，位列光伏细分行业第一。业绩主要受光伏玻璃龙头福莱特、胶膜龙头福斯特业绩大幅增长提振。

2019Q3福莱特实现营业收入33.81亿元，同比增长49.71%，扣非归母净利润4.77亿元，同比增长74.34%，较2018年大幅提升，高于辅材板块平均水平20个pct。光伏玻璃销售大幅增长是福莱特业绩提升的主要原因。2019年上半年光伏玻璃营收实现15.32亿元，同比增长46.77%。根据《2018-2019年中国光伏产业年度报告》，福莱特被评为全球第二大光伏玻璃生产商。

图 9: 光伏辅材扣非业绩同比增长54.25% (亿元)

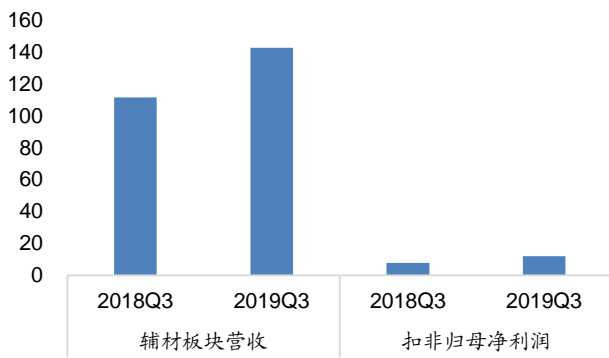
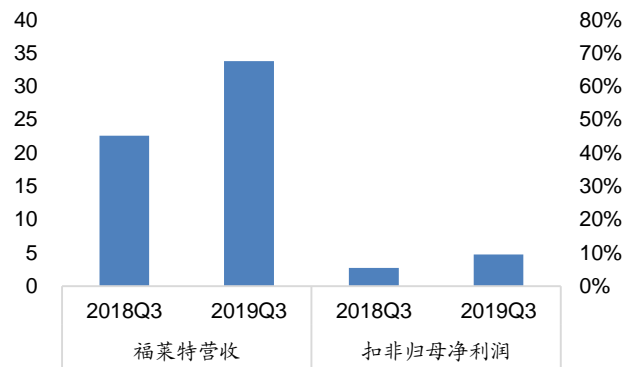


图 10: 福莱特扣非业绩增速高于行业 (亿元)

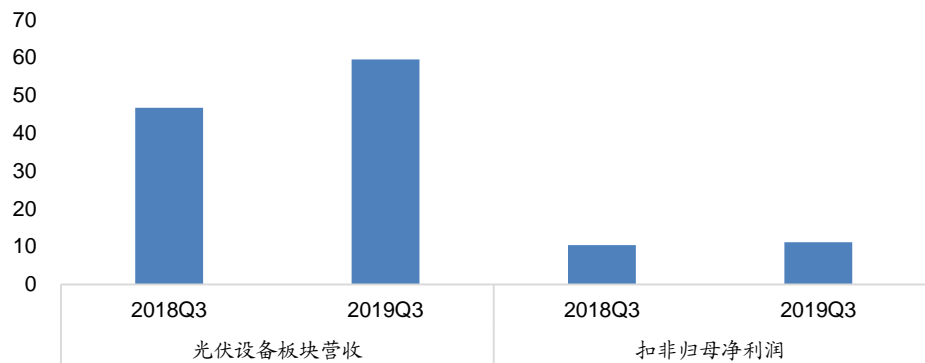


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

设备板块扣非业绩小幅上扬7.32%。2019前三季度捷佳伟创、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59.53亿元,同比增长27.27%,实现扣非归母净利润11.15亿元,同比提升7.32%。板块业绩改善一方面是受益于捷佳伟创、迈为股份业绩大幅提升和晶盛机电的业绩正增长,另一方面上机数控业绩下滑较大,拉低了设备板块业绩的整体增速。2019年前三季度捷佳伟创实现营收18.04亿元,同比+64.34%,扣非归母净利润3.22亿元,同比增长31.52%,迈为股份实现营收10.22亿元,同比+76%,扣非归母净利润1.67亿元,同比+21.27%。

图 11: 设备板块扣非业绩小幅上扬7.32% (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 迈为股份营收及扣非业绩 (亿元)

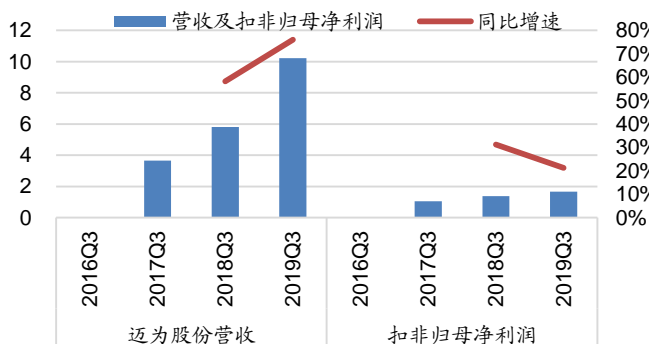
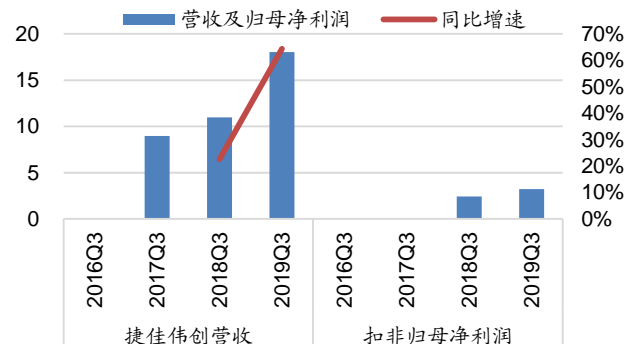


图 13: 捷佳伟创营收及扣非业绩 (亿元)

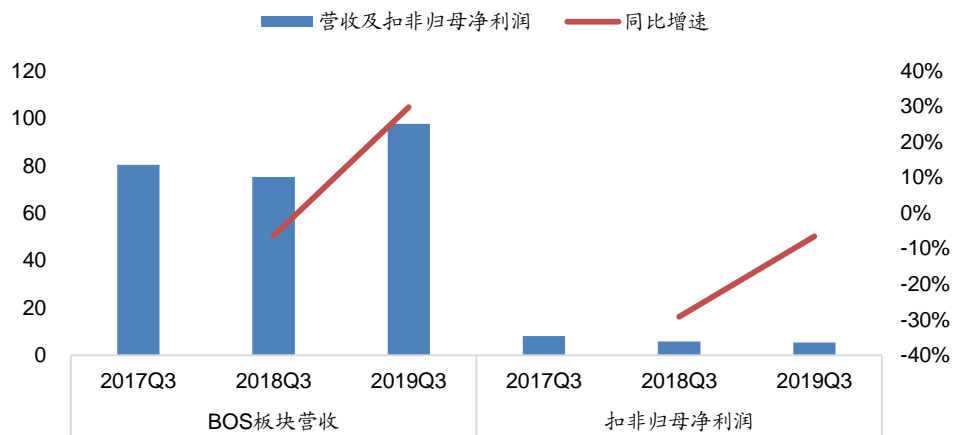


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

BOS板块营收同比+29.82%，扣非业绩降幅收窄，有所改善。2019前三季度阳光电源、锦浪科技、清源股份、振江股份4家BOS企业实现营收97.64亿元，同比增长29.82%，增速在2019H1基础上继续提升。4家BOS企业实现扣非归母净利润5.41亿元，同比下滑6.54%，与2019H1相比（同比下滑16.23%），扣非业绩降幅收窄。其中阳光电源2019Q3营业收入同比+27.27%，扣非归母净利润下降12.22%。锦浪科技营收7.75亿元，同比增长31.73%，扣非归母净利润0.76亿元，同比+6.32%。

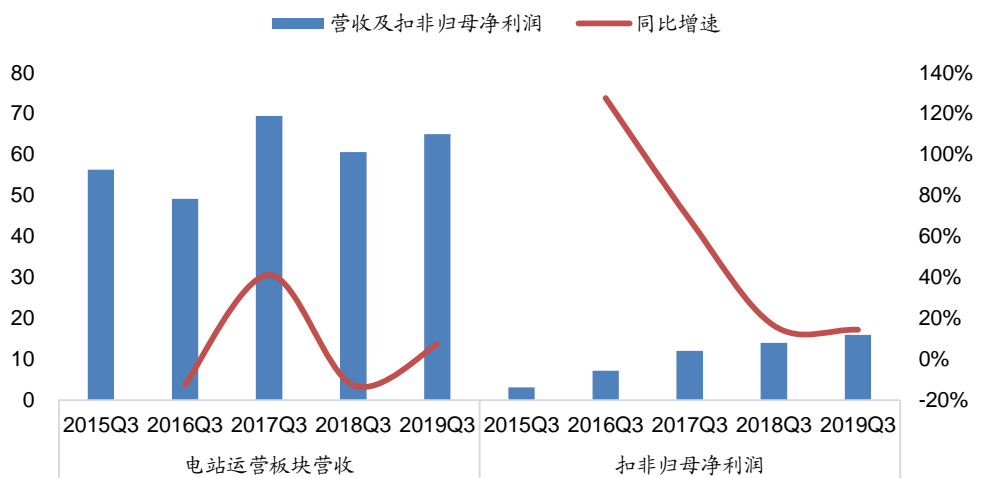
图 14: BOS扣非业绩同比下降6.54% (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

电站运营板块营收正增长，扣非业绩增速明显回升。2019Q3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79.91亿元，同比增长3.23%，实现扣非归母净利润17.45亿元，同比下降4.6%。扣非业绩出现下滑主要是受到京运通高端装备业务方面没有订单在2019H1确认收入所致。若剔除京运通影响，电站运营板块扣非归母净利润同比增长14.38%，增速较2019H1（同比-1.32%）明显回升。

图 15: 电站运营板块扣非业绩与去年基本持平 (不含京运通, 亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

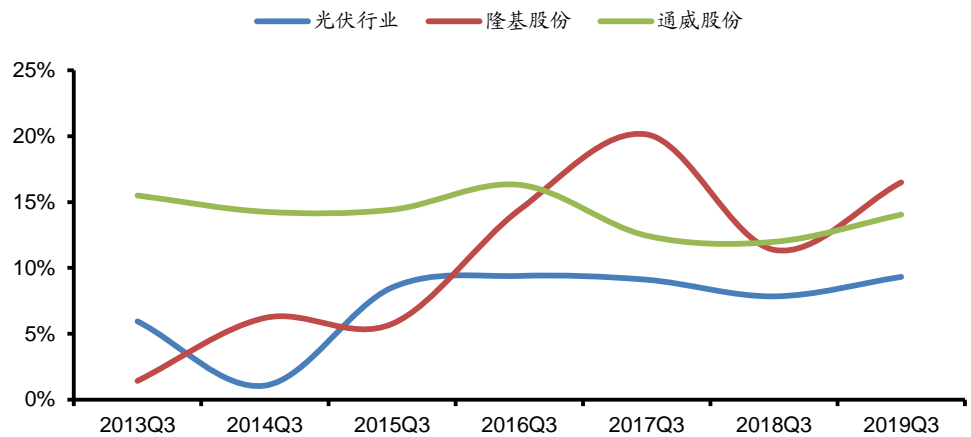
行业 ROE 回升，盈利水平创新高

2019年前三季度，光伏行业的ROE大幅回升，从去年同期的7.84%提升到9.32%，达到近三年来的最高水平。2019前三季度光伏行业资产负债率、资产周转率与去年同期基本持平，ROE提升主要是受销售净利率提升带动，2019Q3销售行业销售净利率10.76%，与去年同期相比，提高了1.06个pct。

隆基股份前三季度的ROE（平均）（下同）为16.50%，位于行业榜首，并且同比提高超过5个百分点，主要原因是公司资产使用效率提高，成本控制效果显著，与上年同期相比，资产周转率由2018Q3的0.41提升至0.48，此外，销售净利率同比去年大幅提升4.74个pct。

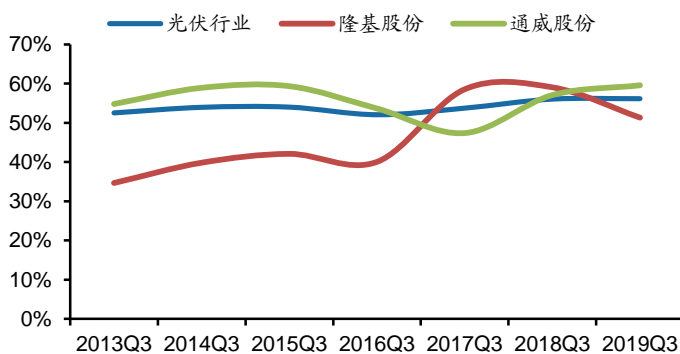
通威股份2019前三季度ROE（平均）为14.04%，同比提高2.06个百分点，高于光伏行业平均水平4.72个pct。一方面销售成本得到持续优化，销售净利率同比提升0.29个pct，另一方面公司资产负债率由2018年同期的57.08%，上升至当前的59.58%，财务杠杆加大。

图 16: 光伏行业ROE提升至9.32%



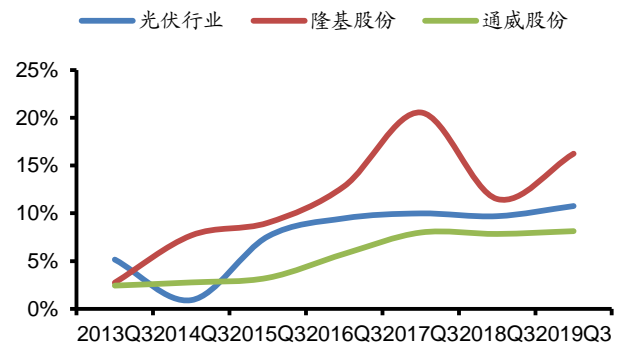
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 光伏行业资产负债率



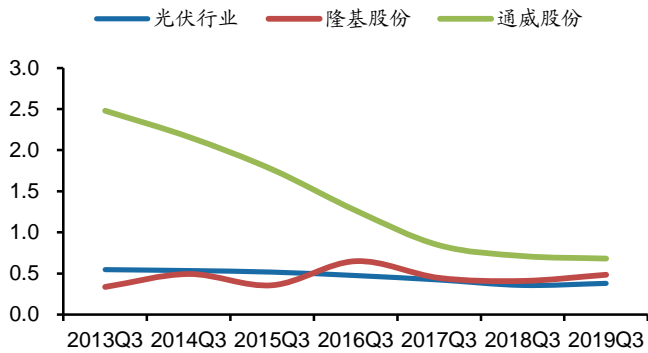
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 光伏行业销售净利率



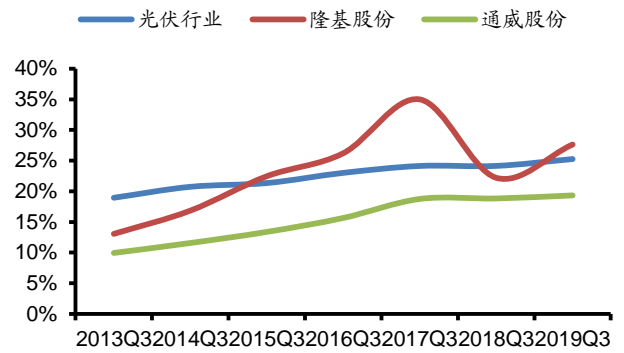
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 光伏行业资产周转率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

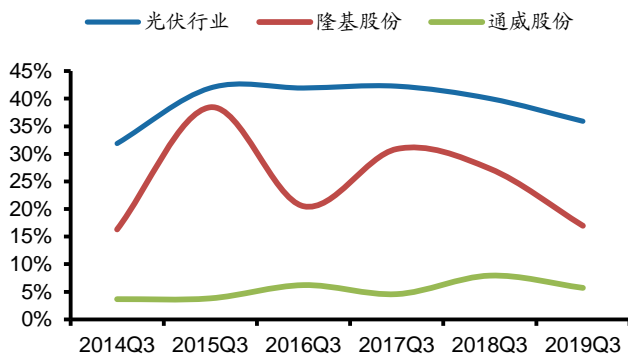
图 20: 光伏行业毛利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

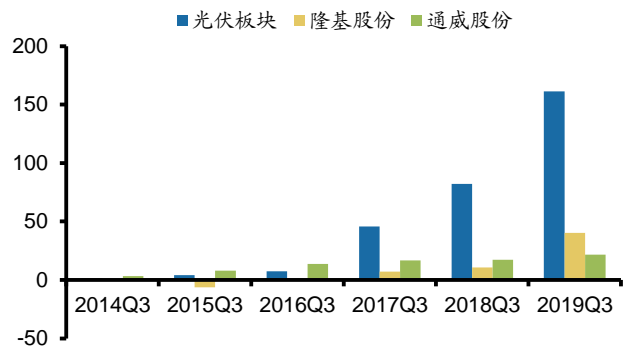
光伏行业收入质量提升, 应收账款/营收比重下降。2018前三季度光伏板块应收账款466.16亿元, 占收入比重40%, 2019Q3板块应收账款532.66亿元, 占收入比重下降至35.91%, 行业收入质量显著提升, 显示了行业对于回款和行业风险的重视程度。隆基股份应收账款占比下降超过10个pct至16.96%, 低于行业平均水平18.95个pct。通威股份硅料业务属于光伏产业链中上游, 回款条件较好, 应收账款占比持续保持在10%以内, 2019Q3应收账款占比同比下降2.22个pct至5.7%。

图 21: 光伏行业应收账款/营收



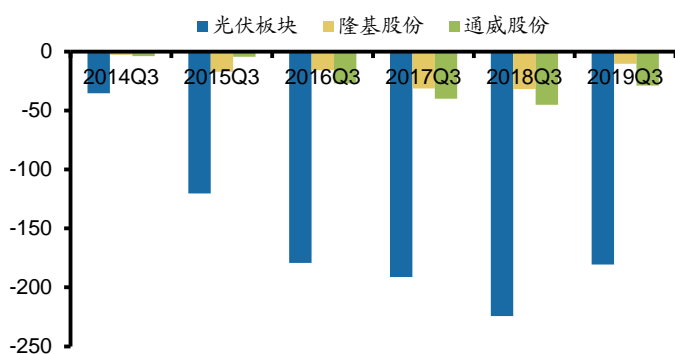
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 光伏行业经营活动现金流量净额 (亿元)



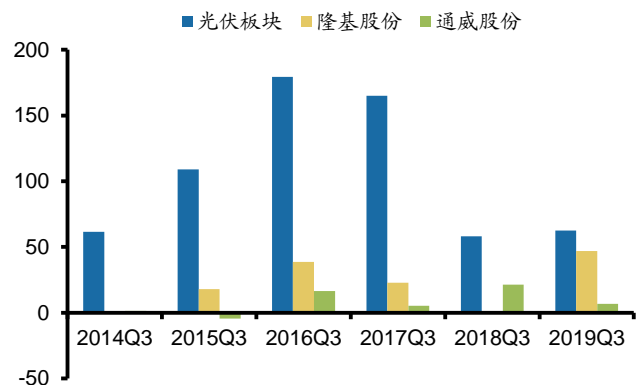
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 光伏行业投资活动现金流量净额 (亿元)



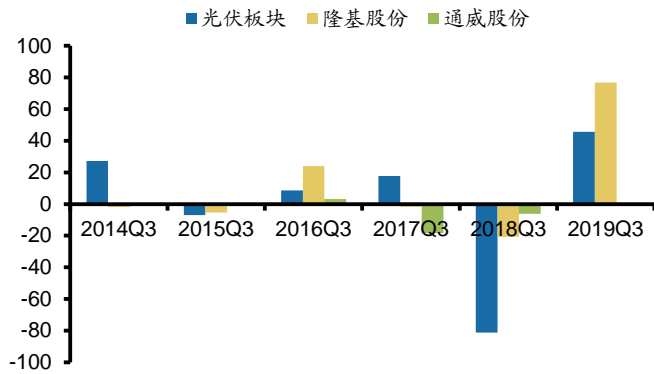
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 光伏行业筹资活动现金流量净额 (亿元)



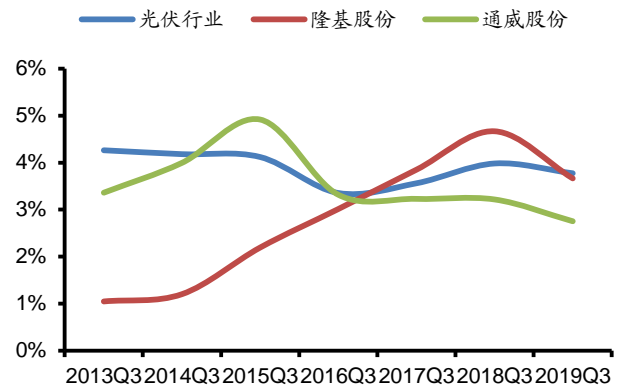
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 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

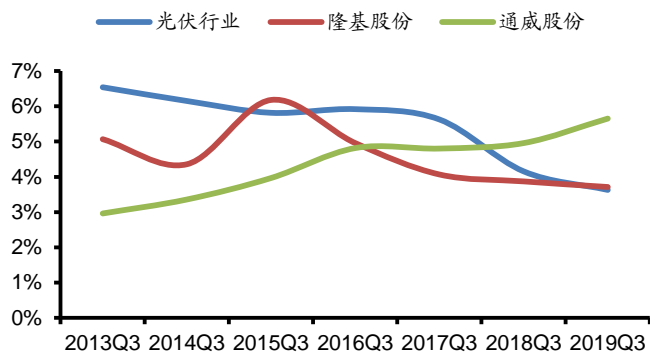
图 26: 光伏行业销售费用率下降



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

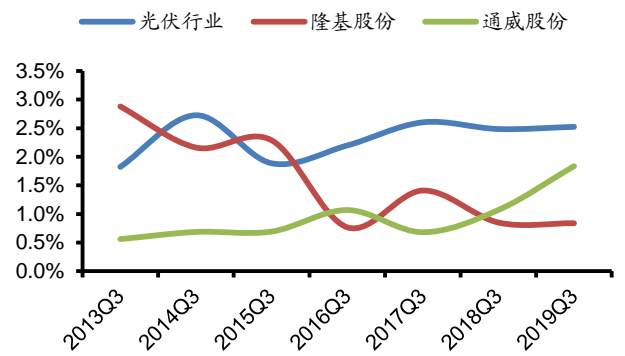
光伏行业销售费用管理费率同比下降, 财务费用基本持平。2019年前三季度光伏板块销售费用率为3.77%, 较去年同期下降0.21个百分点。行业龙头隆基股份、通威股份销售费用率分别为3.66%和2.75%, 同比下降1pct、0.46pct。2019Q3行业管理费用率同比小幅下降0.53个pct, 至3.63%, 通威股份研发投入带动管理费用上升0.7个百分点至5.65%。; 财务费用方面, 光伏行业和隆基股份与上年同期基本持平, 通威股份财务费用率小幅上升0.77个pct。

图 27: 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 28: 光伏行业财务费用率

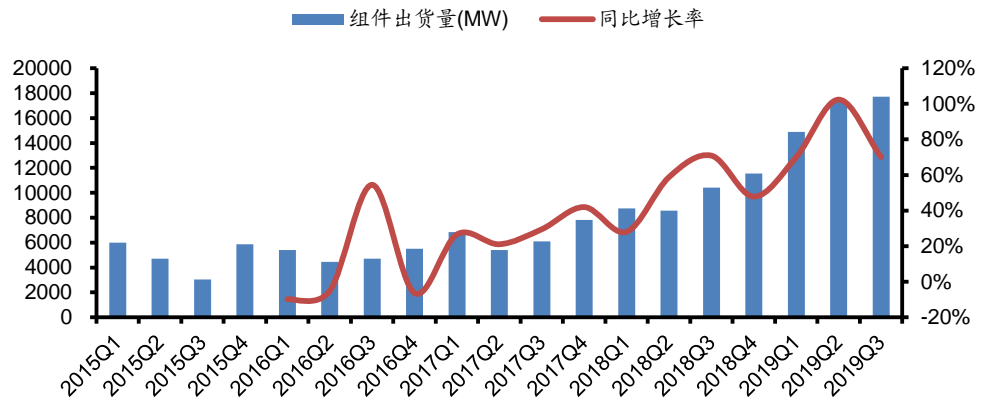


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

未来海外需求有望持续增长, 国内项目开工带动装机

海外市场需求高景气。根据海关数据初步统计, 2019年前三季度, 受益于海外市场需求提振, 中国组件出口总规模将近50GW, 同比增长80%。若假设2019年第四季度组件出口数量为2019Q1-Q3单季度平均值16.65GW, 2019年全年我国组件出口量约66.6GW, 同比增长60%。假设2019年出口组件在海外新增装机中的占比不变, 则根据2018年海外光伏新增并网容量约60GW, 得到2019年海外光伏新增装机约96GW。我们预计未来随着欧洲市场逐步复苏提振, 越南、乌克兰等一带一路新兴市场需求增长, 海外市场将为中国光伏企业的重要利润增长点。

图 29: 2019年前三季度组件出货量同比增长80%



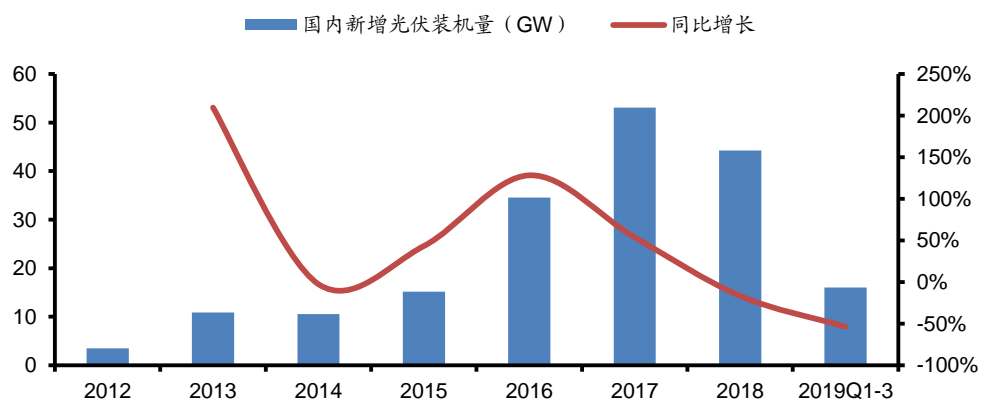
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

四季度光伏发电项目开工跟进将带动装机容量增长。根据国家能源局统计, 2019年前三季度全国新增光伏装机容量为15.99GW。根据中电联分析, 截至2019年9月底, 全国全口径并网光伏发电装机容量190GW, 预计年底并网光伏发电装机容量达到200GW, 四季度新增并网装机容量约10GW左右。我们认为三季度竞价光伏发电项目仍处于建设前期, 实际装机量并未实现真正释放。后续随着光伏发电竞价项目的实质开工跟进, 四季度及2020年年初国内光伏装机容量有望进一步提升。

2020年光伏发电建设方案有望尽早出台, 补贴全面退坡或引发抢装。2019年是我国光伏行业开始首次全面实施竞价政策, 从目前来看, 机制的调整以及光伏建设政策5月底才出台多重因素, 导致全年光伏新增装机低于预期。根据光伏们, 预计2020年光伏发电建设方案将于元旦前后出台, 2020年竞价有望在3月份前后完成, 时间安排上比去年提前了4个月左右, 为光伏项目建设提供更充裕的时间。

此外, 根据此前财政部、发改委、国家能源局《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》以及《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》征求意见座谈会, 到2021年, 陆上风电、光伏电站、工商业分布式光伏将全面取消国家补贴。若政策落地, 则2020年将成我国光伏电站(户用光伏待定)享受国家补贴的最后一年, 2021年将全面进入平价时代, 补贴全面退坡或引发2020年光伏装机出现抢装。

图 30: 2019年前三季度光伏装机容量为15.99GW

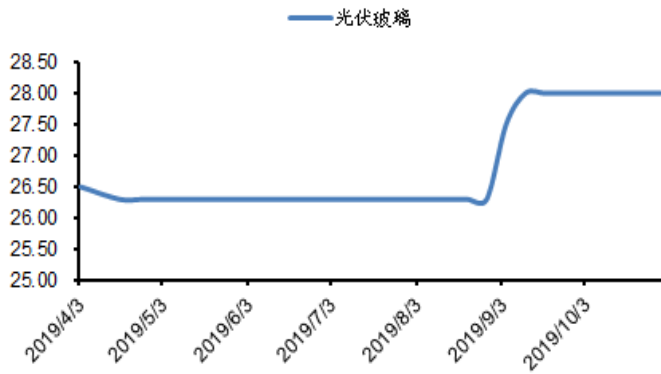


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

单晶线路获得市场认可，供应链价格维稳或小幅上扬

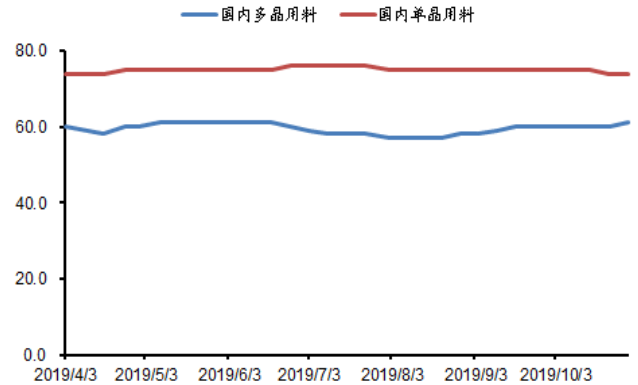
根据PVinfoLink11月6日报价，目前国内单晶用料均价74元/kg，多晶用料61元/kg。单晶硅料价格受到单晶硅片产能持续释放，需求强劲，供给相对紧张，未来价格有望维稳或小幅微涨。单晶PERC电池广受市场认可，需求强劲，价格在8月底触底后，连续9周价格持稳或小幅上涨，11月6日单/双面单晶PERC电池主流报价均来到0.94元/W，在10月31日价格基础上分别上涨0.02元/W和0.01元/W。在四季度需求带动下，预计未来单晶电池片价格维稳或小幅上扬。

图 31: 光伏玻璃价格 (元/m²)



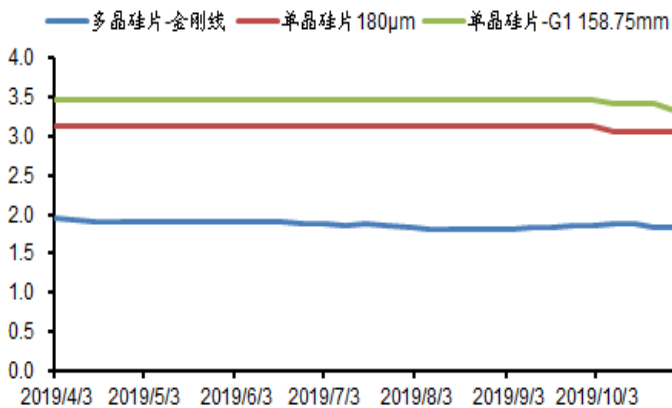
数据来源: PVinfoLink, 广发证券发展研究中心

图 32: 国内单/多晶硅料价格 (元/kg)



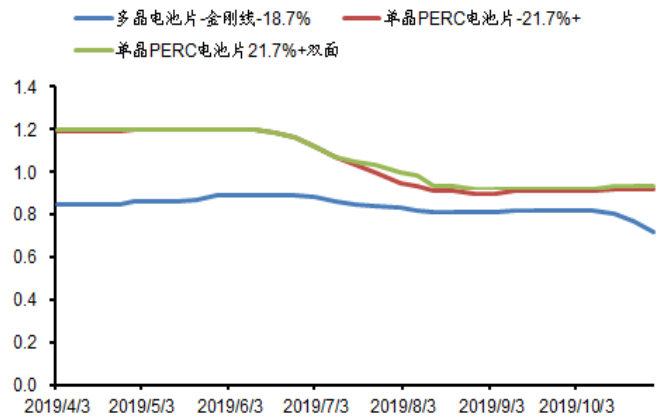
数据来源: PVinfoLink, 广发证券发展研究中心

图 33: 硅片价格 (元/片)



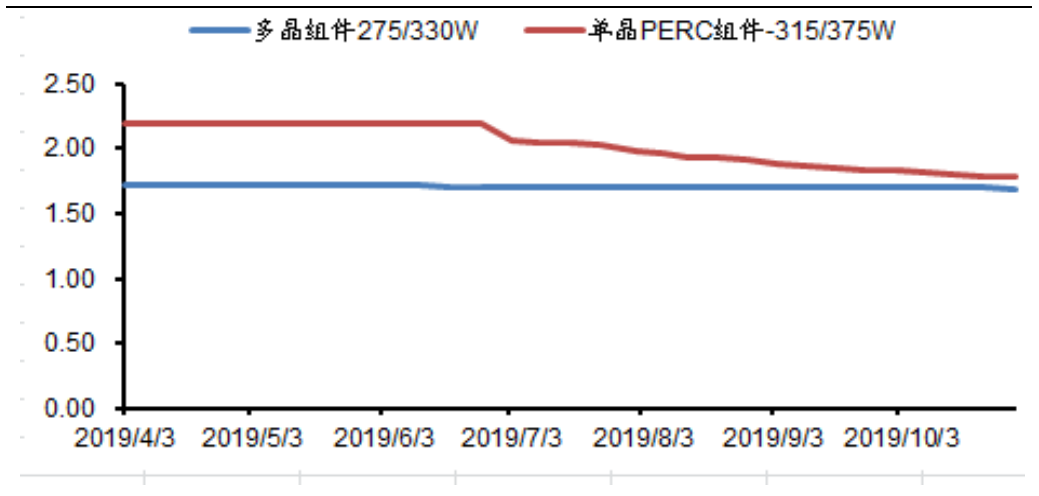
数据来源: PVinfoLink, 广发证券发展研究中心

图 34: 光伏电池价格 (元/W)



数据来源: PVinfoLink, 广发证券发展研究中心

图 35: 光伏组件价格 (元/W)



数据来源: PVinfolink, 广发证券发展研究中心

投资建议

光伏行业盈利继续提升,海外需求维持高景气,四季度国内光伏建设带动装机增长,2020年光伏建设方案有望尽早出台,利好明年光伏装机目标,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**、**福莱特**、**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**：资深分析师，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	北京市西城区月坛南街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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
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。