

光伏行业点评

光伏新政电价超预期，存量平价项目可延期，看好明年量利双升
增持（维持）

2021年06月12日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证号：S0600520070006

15111833381

chenyao@dwzq.com.cn

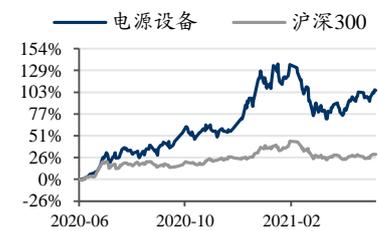
研究助理 黄钰豪

huangyh@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**6月11日，发改委发布《关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》
- **21年新核准备案光伏项目采用标杆燃煤电价，超预期。**《通知》指出，2021年新核准备案光伏项目上网电价，按当地燃煤发电基准价执行，超市场预期。对比看21年4月份风光建设征求意见稿提出指导价约较标杆电价降低3厘，21年初非正式征求意见稿中提出在标杆燃煤电价基础上竞价。
- **存量平价项目可以延期，明年需求超预期量利双升。**5月20日能源局风光建设正式文件解读指出，年内未能并网的存量项目，由各省级能源主管部门统筹，直接纳入后续年度保障性并网范围。22年看，存量项目递延+高电价刺激新建项目高涨，国内需求或超市场预期，全球装机预计在210-220GW，同增约35%，同时产业链利润预计同比今年有所改善，量利双升。
- **新建项目可自愿市场化交易：**为了更好的体现绿色电力价值，新建项目可自愿市场化交易形成上网电价，由于强调“自愿”，基于投资回报角度市场化交易电价肯定不低于标杆燃煤电价，大幅超出此前市场预期市场化交易电价低的预期。
- **投资建议：**中国规划2030年碳达峰，2060年碳中和，欧盟碳排放目标提到55%，美国承诺2030年减排50-52%，都将加快光伏从辅助能源到主力能源的进程；近期硅料价格一路高涨到20万元/吨+，光伏协会座谈会召开，PV Infolink硅料价格止跌，产业链博弈拐点将至，需求恢复值得期待。我们预计21年全球装机150-170GW，同增25%左右，22年看，存量项目递延+高电价刺激新建项目高涨，国内需求或超市场预期，低位建议逐步布局光伏龙头。**重点推荐：**隆基股份、阳光电源、通威股份、锦浪科技、固德威、晶澳科技、福斯特、天合光能、中信博、爱旭股份、福莱特、林洋能源，关注大全新能源、海优新材、信义光能、晶科能源、阿特斯、捷佳伟创、亚玛顿、赛伍技术、东方日升等。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

行业走势



相关研究

- 1、《2020&2021Q1 新能源板块总结：光伏分化明显，龙头恒强，风电零部件高增》2021-05-06
- 2、《2020年新能源板块三季报总结：光伏全面开花，龙头强者恒强，风电零部件高增》2020-11-02
- 3、《光伏行业点评：海外光伏大涨，新能源革命黄金时代已来》2020-10-08

表1：重点公司估值（截止2021年6月12日）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价(元)	净利润			EPS			PE			评级
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
601012.SH	隆基股份	4234	109.50	85.52	116.15	152.35	2.21	3.00	3.94	50	36	28	买入
600438.SH	通威股份	1632	36.25	36.08	65.29	80.56	0.80	1.45	1.79	45	25	20	买入
600732.SH	爱旭股份	268	13.18	8.05	12.58	19.28	0.40	0.62	0.95	33	21	14	买入
002459.SZ	晶澳科技	621	38.90	15.07	20.11	25.41	0.94	1.26	1.59	41	31	24	买入
601865.SH	福莱特	701	32.64	16.29	23.91	26.64	0.76	1.11	1.24	43	29	26	买入
603806.SH	福斯特	857	92.79	15.65	19.53	25.34	1.69	2.11	2.74	55	44	34	买入
300274.SZ	阳光电源	1426	97.87	19.54	30.55	40.50	1.34	2.10	2.78	73	47	35	买入
300763.SZ	锦浪科技	339	232.47	3.18	6.08	9.09	2.18	4.17	6.24	106	56	37	买入
688390.SH	固德威	231	262.50	2.60	4.48	6.29	2.96	5.09	7.15	89	52	37	买入
688408.SH	中信博	212	156.00	2.85	4.87	7.00	2.10	3.59	5.16	74	43	30	买入
601222.SH	林洋能源	130	7.45	9.97	12.87	16.34	0.57	0.74	0.93	13	10	8	买入
688599.SH	天合光能	424	20.50	12.29	19.33	27.90	0.59	0.93	1.35	34	22	15	买入

资料来源：Wind、东吴证券研究所

事件: 6月11日, 发改委发布《关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》

21年新核准备案光伏项目采用标杆燃煤电价, 超预期。《通知》指出, 2021年新核准备案光伏项目上网电价, 按当地燃煤发电基准价执行, 超市场预期。对比看21年4月份风光建设征求意见稿提出指导价约较标杆电价降低3厘, 21年初非正式征求意见稿中提出在标杆燃煤电价基础上竞价。将国内整个光伏制造+电站看成整体, 电价好于预期, 同时光伏成本明年看相较今年有较大降幅, 整个产业链毛利有较大回升, 一方面刺激电站装机热情, 另一方面有利于制造端各环节利润修复, 对国内光伏中期构成长期利好。

表 2: 近期能源局&发改委对于 21 年新建项目执行电价政策梳理

时间	政策	电价相关具体内容
2021年3月3日	国家能源局综合司就2021年风电、光伏发电开发建设有关事项向各省以及部分投资者发送了征求意见稿	纳入保障性并网规模的项目由各省级能源主管部门以项目上网电价或同一业主在运补贴项目减补金额等为标准开展竞争性配置 (简单来说是在标杆燃煤电价基础上竞价)
2021年4月19日	《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知 (征求意见稿)》	保障性并网项目执行风光指导价 (平均较标杆燃煤电价降低3厘)
2021年6月11日	《关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》	保障性并网项目执行标杆燃煤电价

数据来源: 能源局、发改委、东吴证券研究所

存量平价项目可以延期, 明年需求超预期量利双升。5月20日能源局风光建设正式文件解读指出, 年内未能并网的存量项目, 由各省级能源主管部门统筹, 直接纳入后续年度保障性并网范围。市场关心的延期后存量项目电价方面, 1) 21年新核准平价项目仍按照标杆燃煤电价上网; 2) 此前项目为平价示范项目, 电价理应不低于新核准平价项目; 3) 站在能源局考虑, 延期并网大概率无需全额发电量补贴, 补贴总额下降压力更小; 基于此三个原因考虑, 存量平价项目可以延期明年并网, 电价大概率仍维持标杆燃煤电价, 但预计明年组件价格会相较今年有较大降幅, 会有部分存量平价项目延期明年并网, 今年国内需求预计50GW左右, 海外100-120GW左右, 全球150-170GW, 小于硅料总供应量, 需求递延下硅料价格或得到有效控制, 同时今年并网量递延到明年利润更好, 利好产业链。22年看, 存量项目递延+高电价刺激新建项目高涨, 国内需求或超市场预期, 全球装机预计在210-220GW, 同增约35%, 同时产业链利润预计同比今年有所改善, 量利双升。

图 1: 全球主要国家光伏装机量预测 (GW)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
中国	44.2	30.2	48.0	50.0	70.0	80.0	95.0	115.0
美国	10.6	13.3	19.0	26.0	32.5	40.6	50.8	63.5
日本	6.6	6.3	5.8	7.0	8.1	9.3	10.6	12.2
欧洲	11.3	16.7	18.2	27.0	35.0	50.0	65.0	80.0
印度	8.3	7.4	3.2	10.0	15.0	24.0	30.8	40.0
越南	0.1	4.8	10.7	5.0	6.0	7.2	8.6	10.4
其他	21.3	36.3	25.3	35.0	49.0	53.3	57.9	62.8
全球	102.4	115.0	130.2	160.0	215.6	264.4	318.8	383.9
同比	2%	12%	13%	23%	35%	23%	21%	20%

数据来源: CPIA、HIS、BNEF、PV Infolink、东吴证券研究所

新建项目可自愿市场化交易: 为了更好的体现绿色电力价值, 新建项目可自愿市场化交易形成上网电价, 由于强调“自愿”, 基于投资回报角度市场化交易电价肯定不低于标杆燃煤电价, 大幅超出此前市场预期市场化交易电价低的预期。

投资建议: 中国规划 2030 年碳达峰, 2060 年碳中和, 欧盟碳排放目标提到 55%, 美国承诺 2030 年减排 50-52%, 都将加快光伏从辅助能源到主力能源的进程; 近期硅料价格一路高涨到 20 万元/吨+, 光伏协会座谈会召开, PV Infolink 硅料价格止涨, 产业链博弈拐点将至, 需求恢复值得期待。我们预计 21 年全球装机 150-170GW, 同增 25%左右, 22 年看, 存量项目递延+高电价刺激新建项目高涨, 国内需求或超市场预期, 低位建议逐步布局光伏龙头。**重点推荐:** 隆基股份、阳光电源、通威股份、锦浪科技、固德威、晶澳科技、福斯特、天合光能、中信博、爱旭股份、福莱特、林洋能源, 关注大全新能源、海优新材、信义光能、晶科能源、阿特斯、捷佳伟创、亚玛顿、赛伍技术、东方日升等。

风险提示: 竞争加剧, 政策不及预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

