

## 行业研究

## 光伏行业迎量增&amp;盈利修复预期，重点推荐高弹性的组件&amp;电池片环节

## ——新能源、环保领域碳中和动态追踪（十四）

## 要点

**事件：**（1）光伏行业协会召开热点难点问题座谈会，意在稳定产业链价格；（2）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》，强调风光发电平价上网；（3）高景太阳能青海50GW单晶硅棒项目首期点火仪式顺利举行；（4）国电投以最低价0.1476元/度（含3分/度生态修复费）预中标四川甘孜州正斗一期项目。

**座谈会&上网电价政策共同助力提升21年光伏装机量预期。**（1）光伏行业热点难点问题座谈会在北京召开，意在缓解前期上涨趋势过快的硅料价格，一方面可以平稳下游产业链各环节的成本压力从而提升其盈利能力；另一方面可以改善2021年的新增装机量预期，保障产业链共同发展。（2）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》，提出2021年新建项目上网电价按当地燃煤发电基准价执行，相较征求意见稿对上网电价有所上调（指导电价较标杆燃煤电价降低三厘），超出市场预期。

**上游环节价格趋稳且有下降预期，有助于下游盈利能力的修复。**根据PV Infolink光伏产业链价格数据，本周上游硅料市场价格企稳，均价不变且高低价收敛，短期有望维持平稳走势；硅片市场均价维持不变，但是在下游电池厂下调开工率、叠加高景新产能顺利点火的背景下，部分二线厂家已经开始小幅回调订单价格。在上游硅料硅片价格企稳乃至有下跌预期的背景下，盈利能力处于历史底部的电池片和组件企业（根据我们测算，专业化电池片&组件企业毛利率已跌至个位数区间，一体化企业可维持在10~15%左右的毛利率水平）成本压力有望缓解，毛利率有望回升，业绩和估值有望迎来双重修复。

**四川甘孜项目预中标电价0.1476元/度，光伏度电成本下降速度有望超预期。**6月16日开标的四川甘孜项目预中标电价仅为0.1476元/度，且参与竞标的大多数央企报价亦在0.2元/度左右。根据“光伏们”公众号数据，按照组件价格1.4元/W，折合EPC价格3.5元/W测算，项目全投资收益率在5%以上。本次中标一方面体现出光伏度电成本下降的速度有望超预期（即提效降本速度在加快），另一方面央/国企较低资金成本的优势使其在条件合适的背景下可以支持更低电价项目的建设，这也意味着央/国企运营商的**预期收益率有进一步下降的空间和可能。**

**投资建议：**光伏产业迎来政策底，上游环节价格趋于稳定且未来有下跌预期，运营商收益率存在进一步下调可能，均有助于提升今年新增光伏装机量预期，从而对各环节造成影响：

（1）前期成本压力最大的组件&电池片环节有望迎来**盈利能力（毛利率）和估值的双重修复**，这也是当前时点弹性最大的环节，**重点推荐晶澳科技、天合光能、爱旭股份、隆基股份；**

（2）受益于“量”的预期修复，不参与晶硅产业链价格博弈的逆变器、辅材环节将优先受益，**重点推荐阳光电源、福斯特**，建议关注锦浪科技、固德威、德业股份、福莱特、信义光能（H）。

（3）硅料和硅片价格虽有下跌预期但龙头公司盈利保障性较强，**重点推荐中环股份、通威股份、隆基股份**，建议关注新特能源（H）。

**风险分析：**产业链价格博弈致盈利能力下行；开发商对价格提升接受程度较低致年度光伏装机量不及预期；竞价争夺激烈导致并网电价下跌较多。

**电力设备新能源  
买入（维持）**

**环保：  
买入（维持）**

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

[yinzs@ebsec.com](mailto:yinzs@ebsec.com)

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

[haoqian@ebsec.com](mailto:haoqian@ebsec.com)

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

[mars@ebsec.com](mailto:mars@ebsec.com)

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

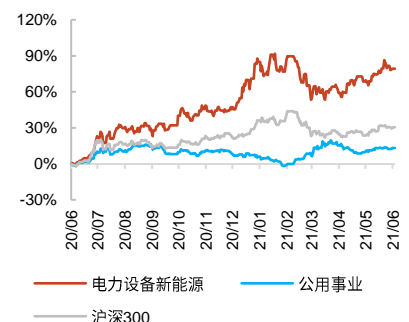
[huangshuaibin@ebsec.com](mailto:huangshuaibin@ebsec.com)

联系人：陈无忌

021-52523693

[chenwuji@ebsec.com](mailto:chenwuji@ebsec.com)

## 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

光伏行业迎来政策底，磷酸铁锂产业链高度景气——碳中和行业（电新+环保）周报 20210614（2021-06-14）

CCER的供需及纳入交易概率解析——新能源、环保领域碳中和动态追踪（十三）（2021-06-10）

表 1: 光伏各环节重点公司情况

细分环节	公司代码	公司名称	市值	股价	净利润			PE		
					2020	2021E	2022E	TTM	2021E	2022E
硅料	600438.SH	通威股份	1552	34.48	36.08	57.99	73.58	38	27	21
	1799.HK	新特能源	158	13.2	6.95	28.53	31.47	19	6	5
	600089.SH	特变电工	415	11.17	24.87	37.34	41.43	10	11	10
硅片	601012.SH	隆基股份	3968	102.62	85.52	115.73	149.07	43	34	27
	002129.SZ	中环股份	939	30.95	10.89	24.69	33.63	68	38	28
电池片&组件	688599.SH	天合光能	423	20.46	12.29	19.81	30.17	32	21	14
	002459.SZ	晶澳科技	605	37.89	15.07	20.76	29.61	44	29	20
	600732.SH	爱旭股份	246	12.09	8.05	12.14	18.23	30	20	14
	300118.SZ	东方日升	129	14.34	1.65	9.78	13.15	287	13	10
逆变器	300274.SZ	阳光电源	1375	94.35	19.54	28.99	38.46	63	47	36
	688390.SH	固德威	219	249.15	2.60	4.41	6.42	75	50	34
	300763.SZ	锦浪科技	331	227.07	3.18	5.52	7.95	90	60	42
	605117.SH	德业股份	162	94.84	3.82	5.21	8.46	37	31	19
辅材	603806.SH	福斯特	835	90.42	15.65	19.41	23.81	44	43	35
	601865.SH	福莱特	598	29.89	16.29	25.75	31.40	28	23	19
	0968.HK	信义光能	1211	13.74	45.61	64.16	71.98	27	19	17
支架	688408.SH	中信博	209	154.29	2.85	4.54	6.86	74	46	31

资料来源: Wind 及 Wind 一致性预期, 股价时间为 2021-06-17; 市值及净利润单位为亿元, 股价单位为元/股; 港股公司市值及净利润单位为亿港元, 股价单位为港元/股

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE