

自勝者強

海通證券
HAITONG

證券研究報告

(优于大市, 維持)

《光伏景气攀升，风电抢装将至》

张一弛（电力设备新能源行业首席分析师）

SAC号码: S0850516060003

2019年06月27日

1. 光伏国内需求落地，景气攀升
2. 风电两年抢装确认，量利齐升拐点将至
3. 投资建议
4. 风险提示

要点:

- 竞价与平价项目
- 国内与海外需求
- 量化回溯股价影响因素（隆基股份、阳光电源）

竞价与平价需求

我们预计19年补贴指标装机约**33GW**（户用规模**3.8GW**，假设竞价项目平均单位补贴在**0.07元/度**，对应规模**29.2GW**）。

我们预计19年平价项目规模在**4.6GW**左右。

表：第一批平价项目预计投产时间统计

光伏		风电	
单位	GW	单位	GW
19年投产	4.61	19年投产	1.00
20年投产	9.17	20年投产	0.41
21年投产	0.48	21年投产	0.10
22年投产	0.28	未明确时间	2.01
23年投产	0.08	存量转平价	0.99
存量转平价	0.16		0.00
合计	14.78	合计	4.51

表：装机量VS单位补贴

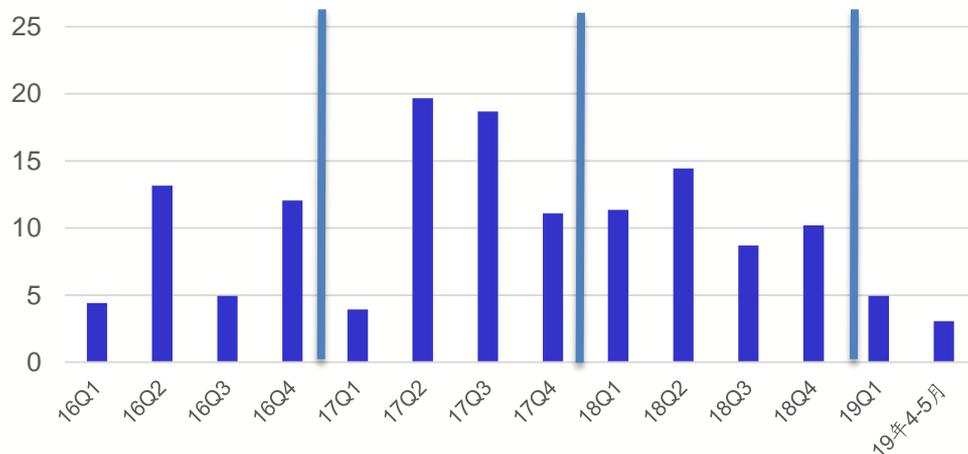
	假设装机量 (GW)	发电小时数 (h)	单位补贴 (元/度)	每年补贴 (亿元)
19年户用	3.8	1100	0.18	7.5
19年竞价项目	20.5	1100	0.1	22.5
	29.2	1100	0.07	22.5
	40.9	1100	0.05	22.5
	68.2	1100	0.03	22.5

我们预计19年国内光伏的装机需求在**43GW**左右。除了竞价、平价项目外，预计还有**1.5GW**的扶贫、**2GW**的领跑者、18年结转的**6GW**存量项目等。

表 国内光伏需求预测 (GW)

分类	2019E	2020E
竞价	25	30
平价	4.5	15
存量	6	1
领跑者	2	1.5
扶贫	1.5	1
户用	3.5	3.5
市场化交易	0.5	1
合计	43	53

图 国内光伏季度装机 (万千瓦)

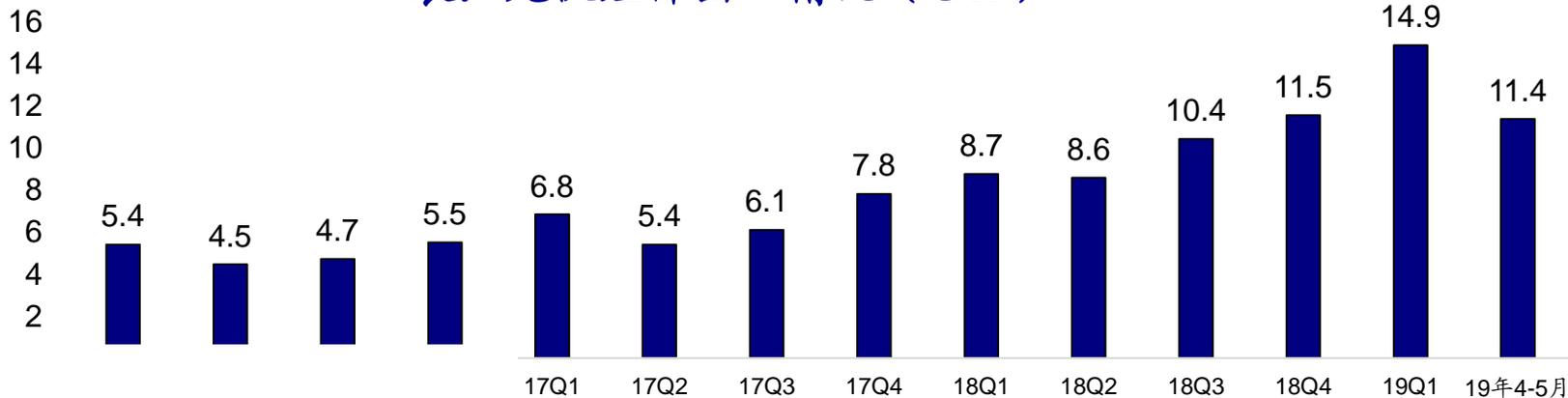


海外光伏需求展望

我们认为海外市场亮点主要在于：（1）欧盟双反结束后快速成长；（2）印度7月份双反税率从25%下降20%；（3）美国抢装延续；（4）前5月组件出口超26GW，年化约63GW。

结合国内1-5月组件出口情况及海外组件产能情况，我们预计海外19年光伏需求有望达到90GW。

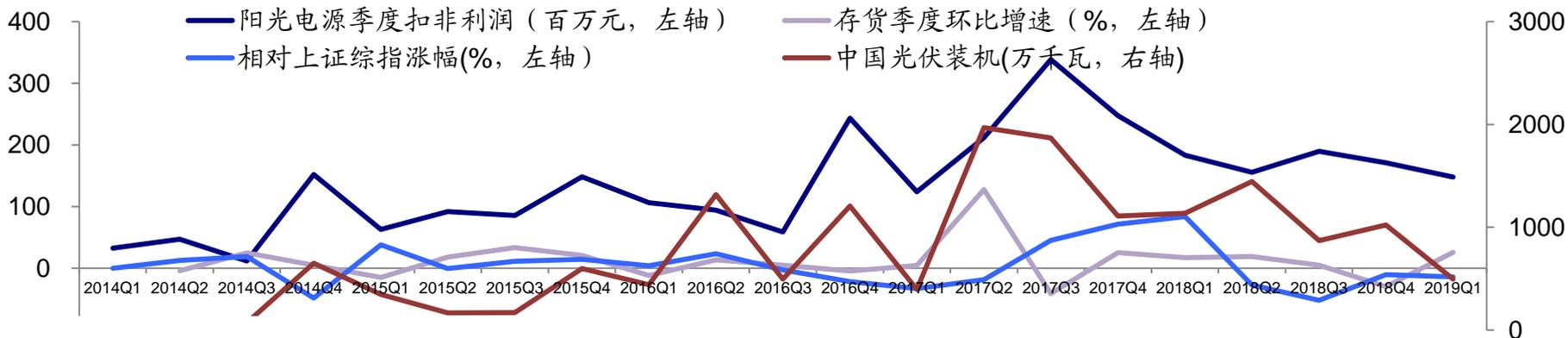
表：光伏组件出口情况（GW）



量化回溯股价影响因素：阳光电源

以14Q1-19Q1的数据回测：（1）阳光电源季度扣非净利润与国内光伏装机正相关，零时滞，相关系数达**0.82**（P值**0.16**）；（2）股价与扣非净利润中性相关，相关系数达到**0.4**（P值**0.08**），时滞1个季度；（3）存货季度增速领先扣非净利润一个季度，相关系数达到**0.46**（P值**0.07**）。

图 阳光电源业务数据与股价回测



量化回溯股价影响因素：隆基股份

以14年1月至今的数据回测，隆基股份相对上证综指的涨幅与硅片环节周度毛利率呈强相关性，相关系数达到**0.46**（P值低于**0.02**）。

我们预计**2019Q3**硅片供给偏紧，毛利率大概率延续上行趋势。

图：隆基股份业务数据与股价回测



要点:

- 风电未来两年抢装确定性强
- 量化回溯股价影响因素（金风科技）

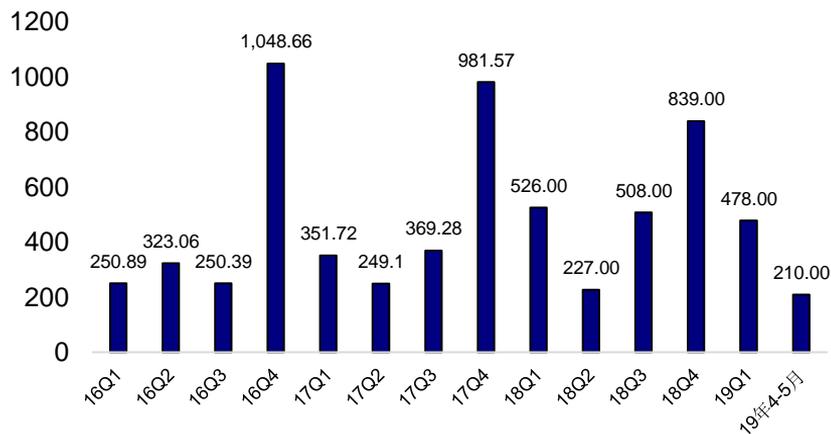
2. 19-20年风电抢装潮确定性强

我们判断风电行业进入抢装潮。结合能源局印发的《关于完善风电上网电价政策的通知》，我们判断存量核准项目中，2020、2021年底将分别迎来陆上、海上风电抢装，未来两年抢装节奏确定性强。

表 风电相关政策

	18年底前核准	2019-2020年底核准	2021年后核准
陆上风电	2020年底前并网，按标杆上网电价	2021年底前并网，按竞价	不再补贴
海上风电	2021年底前并网，执行核准时上网电价，之后按并网年份上网电价	按照竞价，指导价（19年0.8元/度、2020年0.75元/度）	按照并网年份上网电价（竞价）

图 风电季度装机（MW）



《关于完善风电上网电价政策的通知》，wind，海通证券研究所

配额制对非水新能源发电量要求

根据配额制要求测算，我们预计**2020年非水新能源比例需占到用电量10%比例**，估算非水电力缺口**2329亿度**，对应光伏需求**212GW**或者风电需求**111GW**。

表 配额制对非水新能源要求

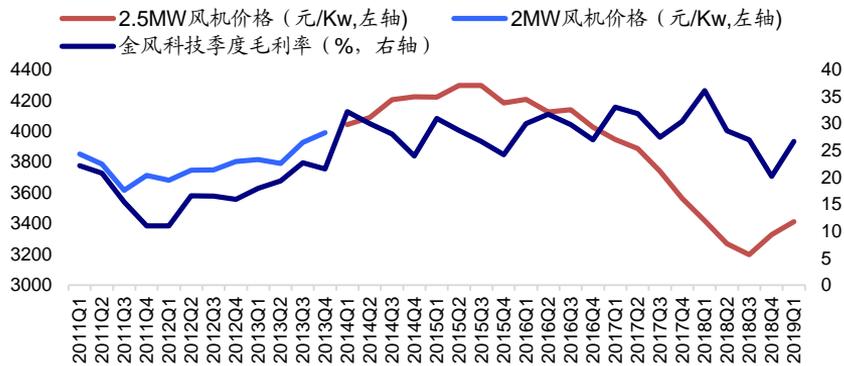
	用电量 (亿度)	非水比例	非水电力需求 (亿度)	缺口 (亿度)	对应光伏需求 (GW, 1100小时)	对应风电需求 (GW, 2100小时)
2018	68449	7.9%	5694	259		
2020E	76909*	10%	7764	2329	212	111

*按用电量年复合**6%**增速测算

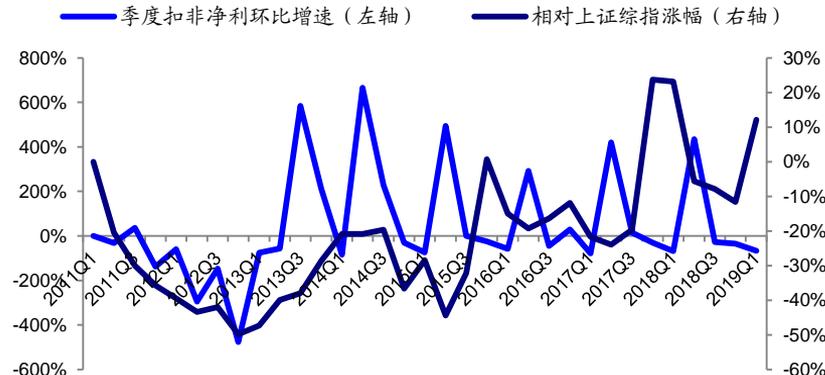
资料来源：能源局，《可再生能源电力配额及考核办法（征求意见稿）》，海通证券研究所

金风科技毛利率、扣非利润、股价关系

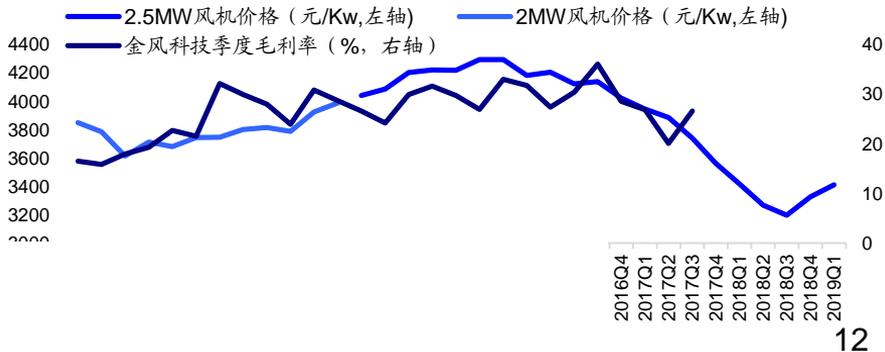
图：金风毛利率（无时滞）vs风机价格



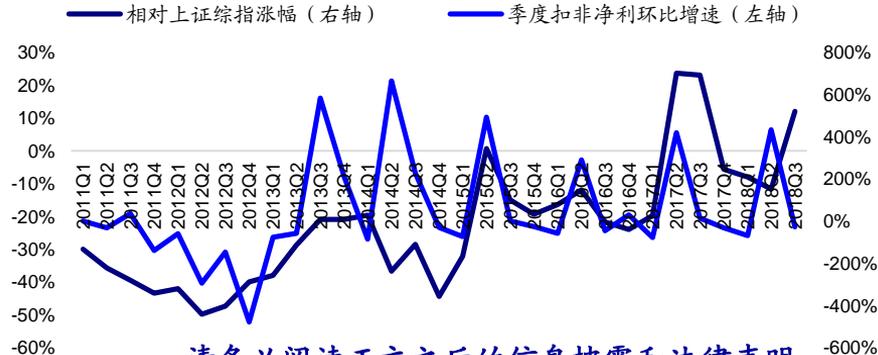
图：金风股价表现（无时滞）vs扣非利润环比增速



图：金风毛利率（滞后六季度）vs风机价格



图：金风股价表现（领先二季度）vs扣非利润环比增速



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

3. 投资建议

光伏：我们预计竞价有望拉动国内光伏需求下半年再上新台阶，海外需求持续高景气；光伏已步入平价/准平价时代，展望未来，补贴对于行业需求影响减弱，价格下降对需求的刺激愈发明显，行业持续成长可期。建议关注隆基股份、通威股份、阳光电源、ST新梅、福斯特、中来股份、林洋能源、正泰电器、东方日升等，美港股建议关注大全新能源(DQ.N)、晶科能源(JKS.N)、信义光能(00968.HK)、福莱特玻璃(06865.HK)等。

风电：我们判断存量核准项目中，2020、2021年底将分别迎来陆上、海上风电抢装，未来两年抢装节奏确定性强。建议关注金风科技、天顺风能、泰胜风能、明阳智能等。

4. 风险提示

风险提示：政策不确定性，光伏竞价开展时间点发生变化，风机毛利率下降，行业技术路径变更等。

分析师声明和研究团队



分析师声明

张一弛

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

电力设备新能源研究团队:

张一弛

SAC执业证书编号: S0850516060003

电话: (021)23219402

Email: zyc9637@htsec.com

房青

SAC执业证书编号: S0850512050003

电话: (021)23219692

Email: fangq@htsec.com

曾彪

徐柏乔

SAC执业证书编号: S0850513090008

电话: (021)32319171

Email: xbj6583@htsec.com

联系人:

陈佳彬

电话: (021)23154513

Email: cjb11782@htsec.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研