

太阳能行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张帅
分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚遥
联系人
(8621)61357595
yaoyao@gjzq.com.cn

意大利新政终出台，该市场将步入平稳增长

事件

意大利当地时间 5 月 5 日的内阁会议上，政府正式签署通过了讨论已久的“第 4 号能源法案”，这个 2010 年全球第二大光伏安装市场的新补贴政策最终敲定，新法案将于 6 月 1 日起开始生效。

政策解读与评论

1. 2011 年底之前，上网电价逐月递减，2012~2016 年每半年削减一次，2017 年以后不再提供补贴。2010 年爆发的意大利市场将步入平稳增长。

根据新法案的规定，从今年 6 月 1 日开始到 2011 年底，光伏上网电价将逐月下调，到年底时，针对不同规模及类型项目电价的下调幅度将达到 11%~31%（与“第 3 号”旧法案所规定的同期电价相比）；随后每半年下调一次电价直到 2016 年底；2017 年开始不再提供上网电价补贴。

这份缜密而略显复杂的新法案的最终通过，修正了意大利之前对光伏发电过于慷慨的补贴政策，其预期效果是将政府补贴支出和居民电价负担控制在可接受范围内。新法案的执行，预计将使意大利这个 2010 年仅次于德国的全球第二大光伏安装市场在实现“平价上网”前，步入平稳增长，同时（对光伏产业界来说）也为该市场提供了一个可预期的前景。

2. 对“中大型项目”设置补贴额上限，“小型项目”则不受限制。好于此前流传的“草案”内容。

新法案将 1MW 以下的屋顶系统和 200KW 以下的地面电站定义为“小型项目”，这类项目的审批将不受到补贴额上限的影响，而此前流传的版本为“补贴额上限覆盖所有项目类型”。对“中大型项目”设置补贴上限的措施将有助于消除以骗取高额补贴款为目的的投机行为，具体的补贴额上限及其所对应的装机量情况详见<图表 1>。

由于对“小型项目”的投资和项目申请没有设置任何限制，因此只要以组件价格为代表的光伏系统建设成本，以合理的速度持续下降，那么这部分市场的增长仍然值得期待。

3. 采用 60%以上欧盟产品的项目能够享受 10%的额外补贴。对中国企业的不利影响十分有限。

新法案中的规定还为一些满足特定条件的项目提供了额外的优惠上网电价，其中值得关注的一条是“对投资额中 60%以上（不含安装费用）采用欧盟成员国所生产的产品的项目可获得额外 10%的上网电价补贴。”

表面上看，这一条款对产量已占全球半壁江山的国内光伏组件企业来说显得十分不利，但实际影响应该有限。暂且不论欧洲本地的组件产能能否满足意大利市场的巨大需求，对中国企业来说，出口更多的光伏电池给欧洲企业进行组件生产、或者直接在欧洲设厂进行单纯的组件拼装，都是应对这一条款的有效办法。

4. “已获批项目”若能在 8 月底前完成并网，将能继续享受现行的“第 3 号能源法案”所规定的较优厚补贴政策。不会因此而额外激发大量新项目投建。

如我们在上一篇点评中提到的一致，对现有项目延期三个月享受旧法案政策的条款也写入了新的法案，使新旧法案出现了三个月的重叠期（6 月~8 月），但由于这一条款仅针对申请已获批的项目，因此不会激发额外的大量项目申请。

5. 对光伏组件市场的影响：短期有助库存消化，不改中长期产品跌价趋势。

此前由于政策的巨大不确定性，导致意大利市场的组件销售几乎停滞，货物积压甚至大批订单取消的消息不绝于耳。新政策正式发布后，投资商和放贷银行对回报和风险都将有明确的预期，从而触发意大利市场快速重启。

但是，年初以来在意大利所积压的大量库存、和去年底已达 37GW 的全球电池产能，确是不争的事实，短期内销售重启对库存的消化，将有望使两个多月来已下跌了近 10%的组件价格得以企稳，但大范围的价格反弹仍很难发生，下半年的组件价格仍面临着 10%以上的下跌空间。近期组件价格走势见<图表 4>。

附录：“第4号能源法案”正文较长，此处就不作全文引用，法案全文发布于意大利经济发展部网站，链接如下：

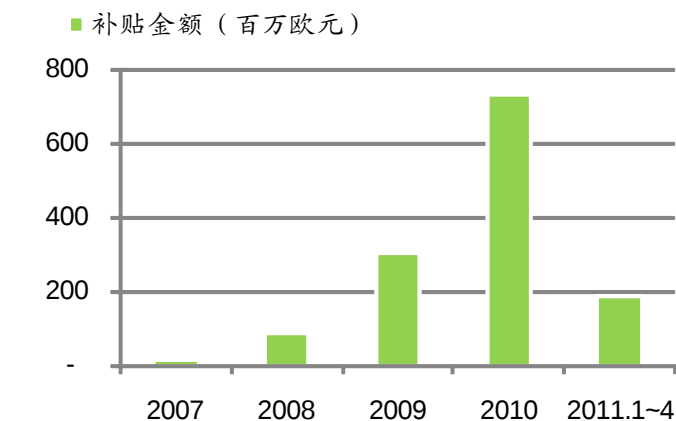
http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/normativa/DM_PV_firmato.pdf

图表1：新法案针对“中大型项目”的补贴上限及估算的对应装机容量

	2011.6 ~ 2011.12	1H.2012	2H.2012	2013	2014	2015	2016
补贴额上限（百万欧元）	300	150	130	480	400	310	172
对应的装机容量（MW）	1,200	770	720	2,340	2,430	2,470	2,520

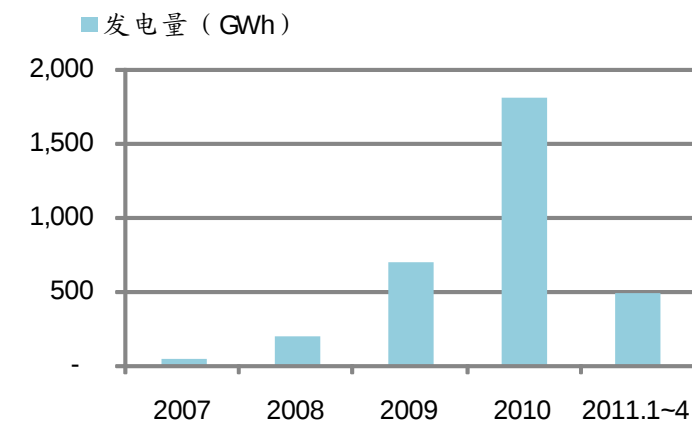
来源：国金证券研究所

图表2：意大利2007年至今发放的光伏补贴金额

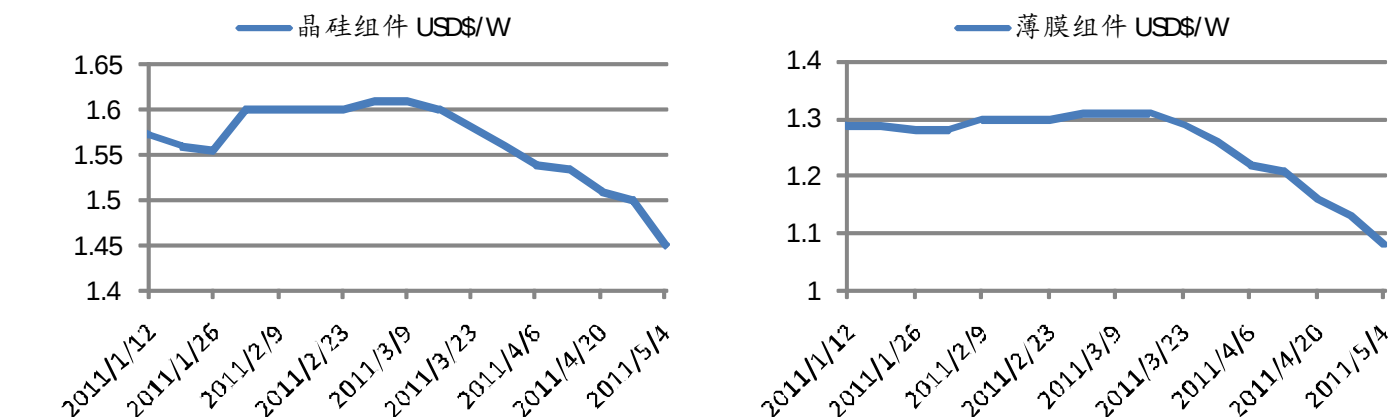


来源：国金证券研究所

图表3：意大利2007年至今的光伏发电量



图表4：年初以来的光伏组件出厂价趋势（单位：美元/瓦）



来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室