

## 光伏产业日常报告：补贴不是问题

行业分类：新能源及环保

2011.08.02

研究员：薄小明

(执业证书编号：S0640511040002)

联系人：尚钧

电话：0755-8368 8365

邮箱：jshang@avicsec.com

近日，发改委发文《关于完善太阳能光伏发电上网电价政策的通知》（通知）正式确立了全国范围内光伏上网的标杆电价。其中今年7月1日以前核准建设，12月31日之前建成投产的光伏发电项目，上网电价统一核定为1.15元的含税价；今年7月1日及以后核准的太阳能光伏发电项目，以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目，除西藏仍执行每千瓦时1.15元的上网电价外，其余省（区、市）上网电价均按每千瓦时1元执行。今后，根据投资成本变化、技术进步情况等因素适时对于电价进行调整。

### 欧洲模式在中国启动

全国范围内的光伏补贴电价，可以说是“千呼万唤始出来”。此前的政策金太阳工程、光伏建筑应用示范工程，只是给予初始投资予以补贴，而特许招标是最低价中标为原则，对于投资方来说，内部收益率的测算较为困难，除了一些成本具有优势且想以此扩大新能源装机占比的企业来说，规模相对较小的企业投资的积极性难以被调动起来。

相对于前期意大利和德国的补贴力度来看，全国范围内的电价补贴并没有超预期。然“上网电价”的模式，在欧洲地区已经证明是促进行业发展最为有利的一种，因为投资方除了要顾及成本方面的考量以外，对于系统的稳定性、效率及日常维护等都需要做足功课，在一定程度上避免了单纯为了获取补贴盲目投资的行为。

图1：中国光伏发电 IRR 测算

| 上网电价（元/度） | 1.4   | 1.2   | 1.15  | 1.1   | 1     | 0.9  | 0.8  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 系统        |       |       |       |       |       |      |      |
| 装机        |       |       |       |       |       |      |      |
| 成本        |       |       |       |       |       |      |      |
| (USD      |       |       |       |       |       |      |      |
| /W)       |       |       |       |       |       |      |      |
| 2.8       | 10.3% | 7.5%  | 6.8%  | 6.1%  | 4.6%  | 3.0% | 1.4% |
| 2.7       | 11.0% | 8.2%  | 7.4%  | 6.7%  | 5.2%  | 3.6% | 1.9% |
| 2.6       | 11.8% | 8.8%  | 8.1%  | 7.3%  | 5.7%  | 4.1% | 2.4% |
| 2.5       | 12.6% | 9.5%  | 8.8%  | 8.0%  | 6.4%  | 4.7% | 3.0% |
| 2.4       | 13.4% | 10.3% | 9.5%  | 8.7%  | 7.1%  | 5.3% | 3.6% |
| 2.3       | 14.4% | 11.1% | 10.3% | 9.5%  | 7.8%  | 6.0% | 4.2% |
| 2.2       | 15.4% | 12.0% | 11.2% | 10.3% | 8.5%  | 6.7% | 4.9% |
| 2.1       | 16.5% | 13.0% | 12.1% | 11.2% | 9.4%  | 7.5% | 5.6% |
| 2         | 17.7% | 14.1% | 13.1% | 12.2% | 10.3% | 8.4% | 6.4% |

资料来源：中航证券金融研究所测算（关键假设：政策性贷款期限：5年，年利率6.5%，自有资金占比50%，年利用小时数2000小时）

## 爆发式发展的关键性要素

《通知》，确认了青海省 1.15 元/度的上网电价。我们经过测算认为 1.15 的电价如果按照 15 年投资期核算的话，投资方能够享有 8.8%-11%左右的内部收益率，对于投资人来说较为有吸引力。但是 1.15 元/度的标杆电价究竟能够维持多久，及政策性贷款的期限、关键设备（BOS 系统及组件价格）及利率都是影响投资人内部收益率的关键要素。

我们认为，短期内不确定性还是来源于外部渠道的资金的支持。通过简单的测算可以发现，青海省的电厂脱硫电价为 0.36 元，1.15 元的标杆电价相当于每度电需要补贴 0.79 元，按照年发电 2000 小时计算，每瓦光伏电站装机每年政府需补贴 1.58 元。如果青海省今年 12 月 30 日前装机达到 800MW，11 年青海省的光伏补贴支持将达到 12.5 亿元。

根据中国的发展战略性新兴产业规划，青海格尔木市被批准建设为太阳能发电基地。格尔木所在的海西蒙古族藏族自治州则计划打造更大的太阳能发电基地，2015 年形成 7.5GW 装机规模，到 2020 年计划达到 20GW 规模。未来 5 年青海省每年新增装机在 1.4GW 以上，如果到 2013 年青海省光伏装机达到 5GW，那么每年的光伏补贴额在 78 亿元左右。

青海省人民政府提出的 2011 年财政预算草案，全省地方一般预算收入安排 126.7 亿元，比上年完成数增长 15%，加上中央补助收入 372.1 亿元。我们认为未来 3-5 年内，因为财政压力下调光伏补贴额度的可能性不大。因此我们也认为此前媒体对于青海省 930 项目 130 亿的补贴的说法是一种误读。

## 国内企业独享盛宴，一线品牌更受青睐

我们认为相比国外市场，本土企业在国内渠道优势较为明显，我们认为 2-3 年内国外龙头组件企业很难与之竞争。另外，之前部分组件企业在青海项目上的报价在 1.3 美元左右，二国外一线品牌此前的销售价格在 1.5 美元左右。在 1-1.15 元/度的上网电价的条件下，光伏项目投资企业，更倾向于更为便宜但是质量已经得到国外认证的国内品牌。

## 投资建议：

我们判断，受国内市场利好的刺激。国内组件一线品牌的出货量的增速将高于行业平均水平。但是 11 二季度以后，光伏产业链价格普跌的情况下，出货量能否弥补价格下降带来的损失，我们持中性看法。

我们推荐海通集团、科士达、许继电气在未来国内市场的竞争力较强。

海通集团：目前较市场上的同类企业相比较有较为明显的一个估值折让。但是谢风华案对于公司估值的负面影响已经消除。目前的一个较大的折让来自于信息不对称，即亿晶光电的股权转让尚未划入上市公司，但是随着时间的推移这一部分估值折让并未消除。我们认为这部分套利空间是公司取得超额收益的重要因素。

附录:

## 国家发展改革委关于完善太阳能光伏发电上网电价政策的通知

各省、自治区、直辖市发展改革委、物价局:

为规范太阳能光伏发电价格管理,促进太阳能光伏发电产业健康持续发展,决定完善太阳能光伏发电价格政策。现将有关事项通知如下:

一、制定全国统一的太阳能光伏发电标杆上网电价。按照社会平均投资和运营成本,参考太阳能光伏电站招标价格,以及我国太阳能资源状况,对非招标太阳能光伏发电项目实行全国统一的标杆上网电价。

(一)2011年7月1日以前核准建设、2011年12月31日建成投产、我委尚未核定价格的太阳能光伏发电项目,上网电价统一核定为每千瓦时1.15元(含税,下同)。

(二)2011年7月1日及以后核准的太阳能光伏发电项目,以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目,除西藏仍执行每千瓦时1.15元的上网电价外,其余省(区、市)上网电价均按每千瓦时1元执行。今后,我委将根据投资成本变化、技术进步情况等因素适时调整。

二、通过特许权招标确定业主的太阳能光伏发电项目,其上网电价按中标价格执行,中标价格不得高于太阳能光伏发电标杆电价。

三、对享受中央财政资金补贴的太阳能光伏发电项目,其上网电量按当地脱硫燃煤机组标杆上网电价执行。

四、太阳能光伏发电项目上网电价高于当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分,仍按《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》(发改价格[2006]7号)有关规定,通过全国征收的可再生能源电价附加解决。

国家发展改革委

二零一一年七月二十四日

## 投资评级定

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

薄小明，SAC执业证书号S0640511040002。工学硕士、经济学硕士、CFA，2007年8月加入中航证券金融研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）

公司网址： [www.avicsec.com](http://www.avicsec.com)

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。