

日期: 2011 年 8 月 3 日

行业: 新兴产业组-光伏行业



张涛

021-53519888-1967

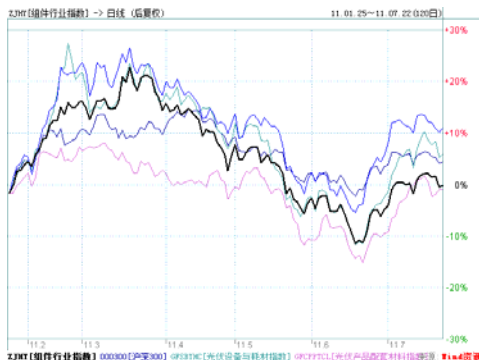
zhangtaofd@yahoo.com.cn

执业证书编号: S0870510120023

光伏行业收入利润增长 (11 年 1~3 月)

销售收入 (亿元)	723.98
增长率	14.72%
利润总额 (亿元)	61.92
增长率	-1.2%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号:

相关报告:

推出光伏固定上网电价 奠定我国 FIT 政策基础

主要观点:

我国太阳能光伏发电上网电价政策推出, 补贴电价 1 元/度。

发改委将对还未核定的光伏发电项目给予以下的定价政策: 2011 年 7 月 1 日以前核准并在 12 月 31 日前建成投产的项目, 上网电价统一核定为 1.15 元/度; 2011 年 7 月 1 日前核准但无法在 12 月 31 日前建成的项目 (除西藏外仍然为 1.15/度的价格) 按 1 元/度的价格执行。该政策有望成为中国的 FIT。虽然补贴电价仍然较低, 不足以引起该类项目的投资冲动, 但固定电价模式替代招标定价模式将为光伏企业带来更稳定的市场价格预期和稳定基础设施投资。我们看好光伏装机市场在中国的培育和成长。

行业股票平均价格适中, 个别组件企业将在下半年有突出表现。

个别光伏 (托日新能、奥克股份、精工科技、向日葵和天龙光电) 企业公布的中报业绩预告显示, 业绩同比增幅在 50%~100%, 精工科技的业绩增幅达到 2000%。我们认为虽然光伏行业的中报表现好于中小板和创业板的平均水平, 但由于上半年光伏市场疲软增幅低于市场预期, 同时较高的市盈率 (平均 49 倍), 仍然是拖累股价上涨的因素。但是目前光伏市场出货量开始恢复, 企业开工率上升, 我们认为最先获利的将是组件类企业, 其中具有电站开发能力的组件企业将获得超额收益。

投资建议:

评级未来十二个月内, 组件行业: 有吸引力; 光伏设备行业: 中性; 多晶硅行业: 中性; 耗材与配套材料行业: 有吸引力。

整体上乐观, 重点关注组件与耗材和配套材料, 策略上保持逢低吸入。

数据预测与估值:

光伏行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E		
超日太阳	002506	22.38	0.42	0.65	0.75	53.29	34.43	29.84	3.80	跑赢大市
拓日新能	002218	15.24	0.31	0.44	0.53	49.16	34.64	28.75	4.67	跑赢大市
南玻 A	000012	16.89	0.70	0.91	1.21	24.13	18.56	13.96	5.15	跑赢大市
新大新材	300080	23.49	1.06	1.93	2.88	22.16	12.17	8.16	1.68	跑赢大市
奥克股份	300082	29.10	0.73	1.21	1.22	40.14	24.05	23.85	2.76	大市同步
向日葵	300111	19.67	0.49	0.96	1.30	40.14	20.49	15.13	5.84	大市同步
东方日升	300118	22.89	1.57	1.12	1.70	14.58	20.44	13.46	3.29	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 8 月 2 日收盘价

1、中国光伏市场有待培育，发电成本仍然是最大门槛

以往我国采用招标电价模式，西部一些省份的光伏项目发电成本可以低至 0.7 元/度，而东部如浙江地区成本则高达 1.7 元/度。相比以往模式下的上网电价，此次全国统一标杆电价的指导意义较弱。不能对市场产生较大的改变。我国市场仍然将以发电占比指标、社会效益和研发需要等因素为主要驱动因素。

但是随着中国光伏上网电价的明确出台，中国光伏市场将进入一个培育期，该定价政策有望成为中国的 FIT。虽然补贴电价仍然较低，不足以激发资本对该类项目的投资冲动，但此类固定电价模式替代招标定价模式将为企业带来更稳定的市场价格预期和稳定的基础设施投资。我们看好光伏装机市场在中国的培育和成长。

2010 年底，全国累计光伏装机总量 893MW，新增装机容量 520MW。预计 2011 年，全国新增装机容量有望达到 800MW。

组件价格在 2011 年内将维持在 1 美元/瓦上方。光伏电站建设综合成本将维持在 2 美元/瓦~2.5 美元/瓦。25 年运营周期的平均发电成本（5%的折现率）接近 0.89 元/瓦（人民币）。按 1 元（人民币）/度的补贴电价计算，电站运营内部回报率（IRR）只能在 6%左右。投资回收期在 12 年左右。

2、光伏组件、电池片和硅片价格回稳，未来降价趋势减缓

今年二季度以来，受到欧洲光伏市场的政策风险影响，光伏装机市场迅速减缓，光伏产业链内综合库存达到 10GW，达到两个季度的产量，是平均水平的 2.5 倍。受其影响光伏组件和各中间产品降幅明显。

随着二季度末意大利与德国政策的定案，光伏安装市场的整体需求恢复，组件企业出货量回升，产业链进入消化库存阶段。我们认为价格逐渐回稳，但回升的可能性不大，预计价格在未来 6 个月内将保持稳定，但随着成本的进一步下降，组件价格明年仍将继续下降，市场容量进一步扩大。

附件:

发改委 8 月 1 日在其网站公布《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》，全文如下：

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

二〇一一年七月二十四日。

光伏行业主要数据

表 1：多晶硅、多晶硅片、多晶硅电池片、晶硅组件和薄膜组件价格列表（近三个月周数据）

日期	多晶硅 (美元/公斤)		156mm 多晶硅片 (美元/片)		156mm 多晶电池 片(美元/片)		晶硅组件 (美元/瓦)		薄膜组件 (美元/瓦)	
	均价	变化率	均价	变化率	均价	变化率	均价	变化率	均价	变化率
2011/5/4	75	-1.96%	3.02	-5.63%	3.97	-7.03%	1.45	-3.33%	1.08	-4.42%
2011/5/11	74.5	-0.67%	2.82	-6.62%	3.85	-3.02%	1.42	-2.07%	1.06	-1.85%
2011/5/18	67.5	-9.40%	2.68	-4.96%	3.73	-3.12%	1.38	-2.82%	1.03	-2.83%
2011/5/25	62.5	-7.41%	2.45	-8.58%	3.62	-2.95%	1.33	-3.62%	1	-2.91%
2011/6/1	58.5	-6.40%	2.25	-8.16%	3.43	-5.25%	1.31	-1.50%	0.99	-1.00%
2011/6/8	57	-2.56%	2.2	-2.22%	3.36	-2.04%	1.3	-0.76%	0.98	-1.01%
2011/6/15	56	-1.75%	2.1	-4.55%	3.24	-3.57%	1.29	-0.77%	0.97	-1.02%
2011/6/22	55	-1.79%	2.03	-3.33%	3.16	-2.47%	1.27	-1.55%	0.96	-1.03%
2011/6/29	54	-1.82%	1.98	-2.46%	3.08	-2.53%	1.25	-1.57%	0.96	0.00%
2011/7/6	53.5	-0.93%	2	1.01%	3.06	-0.65%	1.245	-0.40%	0.955	-0.52%
2011/7/13	53.5	0.00%	2.05	2.50%	3.02	-1.31%	1.24	-0.40%	0.95	-0.52%
2011/7/20	53.5	0.00%	2.045	-0.24%	2.99	-0.99%	1.23	-0.81%	0.94	-1.05%
2011/7/27	53.6	0.19%	2.035	-0.49%	2.97	-0.67%	1.225	-0.41%	0.935	-0.53%

数据来源: PVinsights 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 张 涛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。