电气设备

2020 年 08 月 03 日

行业迎高景气阶段，供需正向循环保障中长期发展

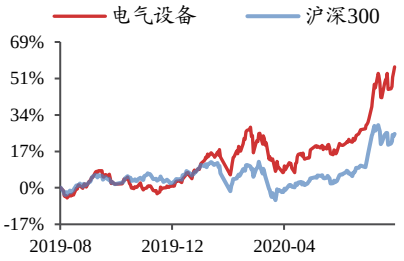
——行业点评报告

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

李若飞（分析师）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790520050004

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-特斯拉跟踪报告（一）：盈利能力改善，未来增速有望提升》-2020.7.27

《行业点评报告-涨价向下游传导，光伏产业链景气度持续提升》-2020.7.26

《行业周报-看好光伏景气度，关注涨价环节》-2020.7.26

● 供需两端迎正向循环，产业将持续健康发展

光伏行业下游需求旺盛，同时近期市场呼吁出台相关专项债政策解决补贴缺口问题。供给端应用及技术不断创新，产品力及市场空间进一步提升和拓宽。供需两端迎来正向循环，产业将持续健康发展。我们认为补贴缺口问题的解决将直接利好电站运营商，同时重申三条主线受益，1）长期：具有全球竞争力、行业格局较好环节的龙头受益产业大趋势，隆基股份、通威股份、福斯特等；2）中期：看好技术创新、应用创新两方面领域（异质结、大尺寸、BIPV 等），锦浪科技、阳光电源、东方日升，以及相关设备公司等；3）短期：景气度好时具有向上弹性的硅料、电池片、玻璃等环节，通威股份、爱旭股份、福莱特等。

● 短期产业链价格进入上行通道，2020 下半年高景气度延续

受多晶硅供给端收缩影响，硅料近期多次提价，在硅料涨价带动下，产业链各环节纷纷提价。同时下半年全球光伏装机增速有望逐季向好，根据我们测算，预计 2020Q3/Q4 全球装机为 27GW（+1.1%）/44GW（+33.3%），而 2020Q1 和 Q2 同比增速为-19.8%/-13%，行业景气度持续上行。我们综合全球硅料产能情况，判断产业链价格上涨趋势或将至少持续至 2020Q4。同时考虑到海外疫情导致的需求后移，以及国内平价时代的到来，我们认为 2021 年光伏装机规模将继续保持较快增长，长期来看光伏渗透率较低，仍有广阔的成长空间。

● 专项债有望在 2020 年后为产业发展护航

光伏及风电受制于补贴资金缺口，已成为产业发展的主要抑制因素之一。运营商长期受制于现金流问题，使得后续投资意愿降低。目前中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩提出发行债券，通过市场化融资方式募集长期限、低成本资金，撬动社会资本，来解决目前可再生能源附加资金缺口问题。我们也认为考虑到 2040 年后财政补贴退出，2030-2040 年补贴总额逐年呈下降趋势，通过发行专项债券方式，对行业发展起到承上启下作用，消除补贴缺口对产业发展的负面作用。如果补贴问题得到解决，将利好整个产业链，带动下游需求，并有效拉动上游制造端。

● 长期供给端应用+技术创新，需求端市场空间广阔

光伏行业发展的本质就是以创新带动需求，应用端 BIPV+光储结合有望打开新的市场空间，异质结、大组件等新技术将进一步降低发电成本。终端价格下降带来光伏投资收益率的上升，同时也使得国内外光伏真正进入平价时代，从 2020 年平价项目申报规模也可验证。长期来看光伏渗透率持续受益于成本下降、技术和应用市场创新，未来成长空间广阔。

● 风险提示：新技术发展不及预期、疫情等导致需求低于预期、光伏市场竞争加剧。

目　录

1、 可再生能源补贴缺口或有望得到政策扶持 3
2、 风险提示 4

图表目录

表 1:　可再生能源补贴缺口有望在 2040 年转正 3

1、 可再生能源补贴缺口或有望得到政策扶持

可再生能源补贴拖欠的原因主要由于补贴资金征收量不足。国内新能源补贴主要来源是可再生能源发展基金，该基金包括可再生能源发展专项资金和向电力用户征收的可再生能源电价附加收入。根据财政部的《可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法》，可再生能源发展专项资金由中央财政从年度公共预算中予以安排(不含国务院投资主管部门安排的中央预算内基本建设专项资金)，目前每度电征收 0.019 元/kWh，从 2016 年开始实施至今。而随着光伏和风电装机规模持续增长，补贴缺口不断扩大，成为制约行业发展的主要因素之一。

随着光伏、风电平价时代来临，长期来看补贴缺口问题不再困扰行业发展，中短期需政策过渡。自 2021 年起，新建光伏、陆上风电项目不再产生新的由增量项目带来的补贴缺口，即 2040 年后财政补贴消除，2030-2040 年补贴总额逐年呈下降趋势。因此我们认为通过发行专项债券方式，对行业发展起到承上启下作用，消除补贴缺口对产业发展的负面作用。

补贴缺口解决有利于运营商及整个产业。光伏及风电运营商长期受制于由补贴缺口导致的现金流问题，使得后续投资意愿降低。而如果补贴问题得到解决，将利好光伏及风电整个产业链，带动下游需求，同时拉动上游制造端。

表1：可再生能源补贴缺口有望在 2040 年转正

年度	累计补贴总额（亿元）	可再生能源附加基金收入（亿元）	当年缺口（亿元）	累计缺口（亿元）
2010	104.2	143.7	39.5	39.5
2011	207.5	161.6	-45.9	-6.4
2012	321.3	339.4	18.2	11.7
2013	457.4	454.2	-3.2	8.5
2014	654.6	709.3	54.7	63.2
2015	863.5	708.1	-155.4	-92.2
2016	1169.4	950.8	-218.5	-310.7
2017	1548.4	1011.3	-537.1	-847.8
2018	1819.1	1082.1	-737.0	-1584.8
2019	1972.6	1157.8	-814.7	-2399.5
2020	2106.6	1238.9	-867.7	-3267.2
2021	2106.6	1288.4	-818.2	-4085.3
2022	2106.6	1340.0	-766.6	-4852.0
2023	2106.6	1393.6	-713.0	-5565.0
2024	2106.6	1449.3	-657.3	-6222.2
2025	2106.6	1507.3	-599.3	-6821.5
2026	2106.6	1567.6	-539.0	-7360.6
2027	2106.6	1630.3	-476.3	-7836.9
2028	2106.6	1695.5	-411.1	-8247.9
2029	2106.6	1763.3	-343.3	-8591.2
2030	2106.6	1833.9	-272.7	-8864.0
2031	2002.4	1907.2	-95.1	-8959.1

年度	累计补贴总额（亿元）	可再生能源附加基金收入（亿元）	当年缺口（亿元）	累计缺口（亿元）
2032	1899.2	1983.5	84.4	-8874.7
2033	1785.3	2062.8	277.5	-8597.2
2034	1649.2	2145.4	496.1	-8101.1
2035	1452.0	2231.2	779.2	-7321.9
2036	1243.1	2320.4	1077.3	-6244.6
2037	937.2	2413.2	1476.0	-4768.6
2038	558.2	2509.8	1951.5	-2817.1
2039	287.5	2610.2	2322.6	-494.4
2040	134.1	2714.6	2580.5	2086.1

数据来源：国家能源局、开源证券研究所

2、 风险提示

新技术发展不及预期、疫情等导致需求低于预期、光伏市场竞争加剧。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn