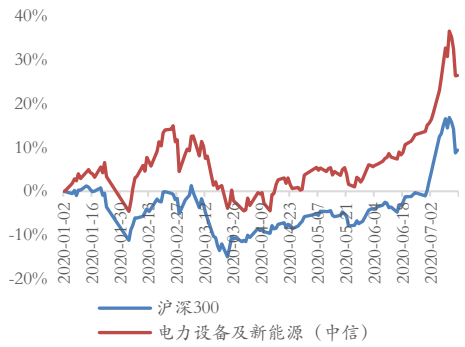
拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击

行业评级：增 持

报告日期： **2020-07-21**

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓
执业证书号：S0010520050001
邮箱：chenxiao@hazq.com

行业观点

行业潜力巨大，看好未来 30 年持续增长

全球光伏发电占比仍然较低，预计占比不到 5%。光伏作为最具有经济性的发电方式之一，2010 年以来度电成本已经下降 82%。未来光伏发电占比提升，行业成长空间广阔。预计未来 30 年全球光伏装机将增长近 13 倍，累计装机高达 8440GW，年复合增速在 9%左右。

短期边际改善，行业需求逐季向好

年初至今组件价格下降约 0.3 元/W，预计电站收益率较年初提升约 2.4 个百分点。电站装机成本下降，带动收益率明显提升，刺激下游需求。海外国家复工复产，二季度项目延期至下半年，海外三季度有望淡季不淡。国内竞价项目已出，三四季度预计装机逐季改善。产业链部分环节价格已经企稳回升，进一步证明需求回暖。预计今年国内装机 40-50GW，全球装机有望达到 110-120GW。

行业进入平价、格局清晰稳定，估值有望提升，业绩进入收获期

当前电气设备 PE（TTM）的分位数为 61%，其中光伏设备 PE（TTM）的分位数为 49%，板块估值水平位于全市场中部偏低水平。此前压制光伏估值的因素主要有补贴政策退坡影响装机量，新技术迭代影响行业格局。但明年开始，国内进入平价时代，叠加龙头企业积极布局新技术，行业政策扰动与技术迭代的不确定性正在逐步消除，未来行业格局将更加清晰稳定。我们认为，光伏板块成长性将持续向上，目前板块正处于估值重构的阶段，未来估值有望提升至 25x-30x；且下半年进入装机高峰，部分环节产品提价，有望迎来业绩估值戴维斯双击。

投资建议

建议关注光伏板块龙头企业**隆基股份**、**通威股份**；建议关注国内抢装受益、海外市占率提升、布局光储业务的细分赛道隐形冠军**阳光电源**；建议关注辅材龙头**福莱特**、**福斯特**。

风险提示

疫情进一步扩散，导致装机不及预期；新技术迭代超预期。

主要公司盈利预测：

股票名称	代码	收盘价	EPS（元）			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
隆基股份	601012.SH	47.73	1.67	2.05	2.50	29	23	19
通威股份	600438.SH	22.00	0.69	0.93	1.18	32	24	19
阳光电源	300274.SZ	18.62	0.78	0.97	1.17	24	19	16
福斯特	603806.SH	63.00	1.34	1.60	1.89	47	39	33
福莱特	601865.SH	21.00	0.53	0.72	0.87	40	29	24

资料来源：Wind 一致预期，华安证券研究所

正文目录

1 复盘今年 4

2 行业长期成长空间巨大 5

2.1 全球历史装机增长迅速 5
2.2 国内补贴退坡，装机重回增长 5
2.3 光伏发电占比仍低 6
2.4 光伏发电已经成为最具经济性的能源之一 6
2.5 未来 30 年，年复合增速预计在 9% 7

3 短期基本面改善，需求持续向好 8

3.1 年初至今产品价格下降，电站收益率明显提升 8
3.2 海外需求数据不弱，好于市场预期 9
3.3 国内并网企稳回升，环比改善明显 10
3.4 产业链价格基本止跌企稳，部分环节出现上涨 10
3.5 今年全球装机或好于预期，明年装机将大幅增长 11

4 目前正处于估值切换前期 13

4.1 行业估值处于历史中间偏低位置 13
4.2 压制估值的因素基本消除 16
4.3 中短期合理估值将提至 25X-30X，下半年迎来戴维斯双击 17

5 主要公司 19

5.1 隆基股份 19
5.2 通威股份 19
5.3 阳光电源 19
5.4 晶澳科技 19
5.5 爱旭股份 19
5.6 福斯特 20
5.7 福莱特 20

风险提示： 21

图表目录

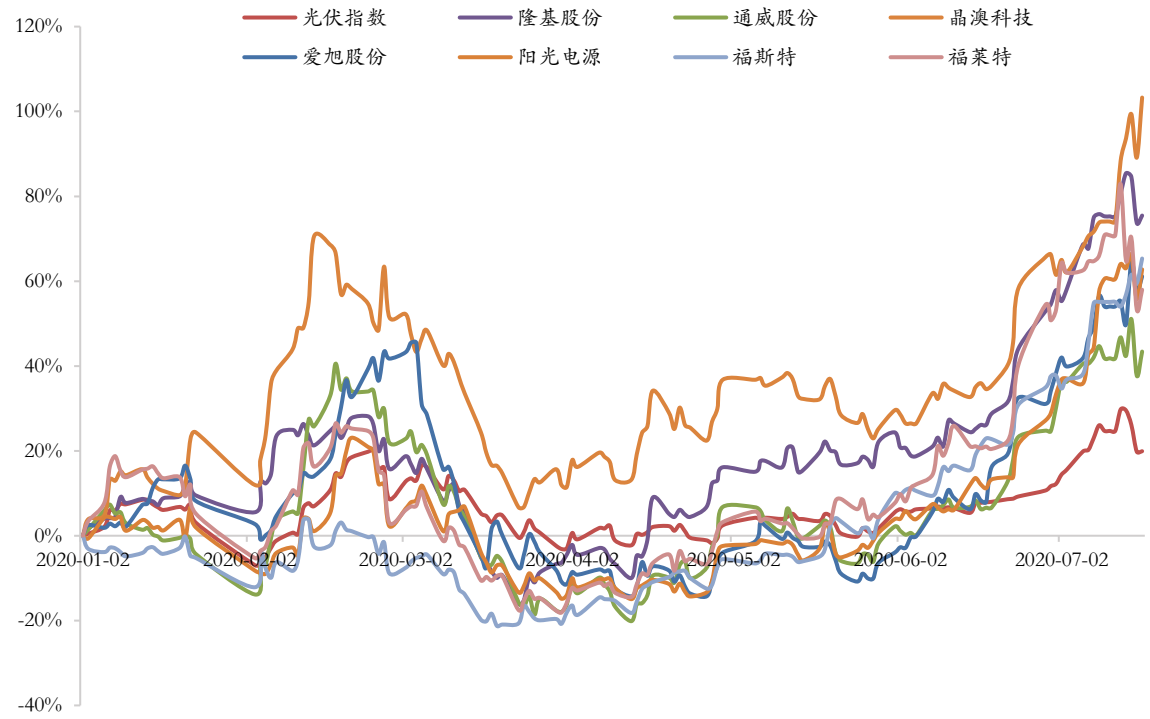
图表 1 行业与个股波动较大，6 月以来集体出现上涨 4
图表 2 今年以来光伏个股收益率可观 5
图表 3 全球光伏历史新增装机保持高增速（GW） 5
图表 4 中国光伏历史新增装机较高（GW） 6
图表 5 新能源发电占比仍低 6
图表 6 各国光伏发电量占比较低 6
图表 7 光伏度电成本降速最快 7
图表 8 预测 2050 年新能源发电占比将大幅提高 7
图表 9 光伏产业链图 8
图表 10 今年以来各环节降价幅度较大 8
图表 11 光伏组件出口数量好于预期（MW） 9
图表 12 美国累计装机量保持高增长（MW） 9
图表 13 日本累计装机量保持正增长（MW） 9
图表 14 德国累计装机量月环比好转（MW） 10
图表 15 中国累计装机量开始好转（万千瓦） 10
图表 16 6 月以来光伏部分产品价格企稳回升 11
图表 17 欧洲太阳能协会预测今年装机 112GW 12
图表 18 2021 年光伏装机需求预计将持续增长 12
图表 19 电气设备（申万）行业 PE（TTM）分位数位于全市场中间偏低水平 13
图表 20 电气设备（申万）成分按市值分布，储能设备和光伏设备占比较高 14
图表 21 光伏设备子行业 PE（TTM）分位数在历史中等水平 15
图表 22 国内标杆电价持续下降（元/千瓦时） 16
图表 23 龙头企业研发投入保持较高水平 17
图表 24 隆基股份历史 PE（TTM） 17
图表 25 通威股份历史 PE（TTM） 17
图表 26 阳光电源历史 PE（TTM） 18
图表 27 福斯特历史 PE（TTM） 18
图表 28 主要公司盈利预测 20

1 复盘今年

作为成长周期性行业，光伏行业的股价波动一般比较大，今年也不例外。年初至今（2020 年 7 月 20 日），光伏指数（代码 884045.WI）上涨 28.6%，涨幅超出上证指数 19.9%。

今年年初光伏板块出现明显上涨，除大盘因素外，部分海外光伏厂商退出，行业竞争格局向好，利好国内厂商。2 月底到 3 月份，受到海外疫情影响，各家咨询机构纷纷下调今年装机预期，光伏板块中的个股出现 30%-40%左右的回调。4-5 月份，产品价格出现下跌，光伏行业进入盘整期，在此期间隆基股份率先上涨。6 月份开始，光伏的上涨趋势进一步确定，指数涨幅在 20%以上，个股涨幅在 40%-50%不等。从前期低点至今，光伏部分个股涨幅在 70%-100%不等。

图表 1 行业与个股波动较大，6 月以来集体出现上涨



资料来源：Wind，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 20 日收盘）

光伏板块从前期低点至今，涨幅已经可观，但我们认为下半年光伏依然是很好的投资方向，建议超配。本篇报告将从行业的长期发展、短期基本面变化和估值三个方面来分析为什么我们看好光伏行业，以及当前时点为什么光伏行业正处于估值切换的阶段。

图表 2 今年以来光伏个股收益率可观

代码	名称	今年以来涨跌幅	今年最低收盘价	最新收盘价	区间涨跌幅	6 月以来涨跌幅
884045.WI	光伏指数	28.6%	1,728.87	2,335.16	35.1%	23.5%
601012	隆基股份	93.4%	22.13	47.73	115.7%	48.2%
600438	通威股份	70.0%	11.14	22.00	97.5%	60.6%
002459	晶澳科技	104.5%	11.29	22.86	102.5%	61.7%
600732	爱旭股份	81.9%	6.90	14.17	105.4%	87.9%
300274	阳光电源	77.5%	9.46	18.62	96.8%	66.2%
603806	福斯特	83.6%	28.57	63.00	120.5%	67.0%
601865	福莱特	73.1%	10.21	21.00	105.7%	61.3%

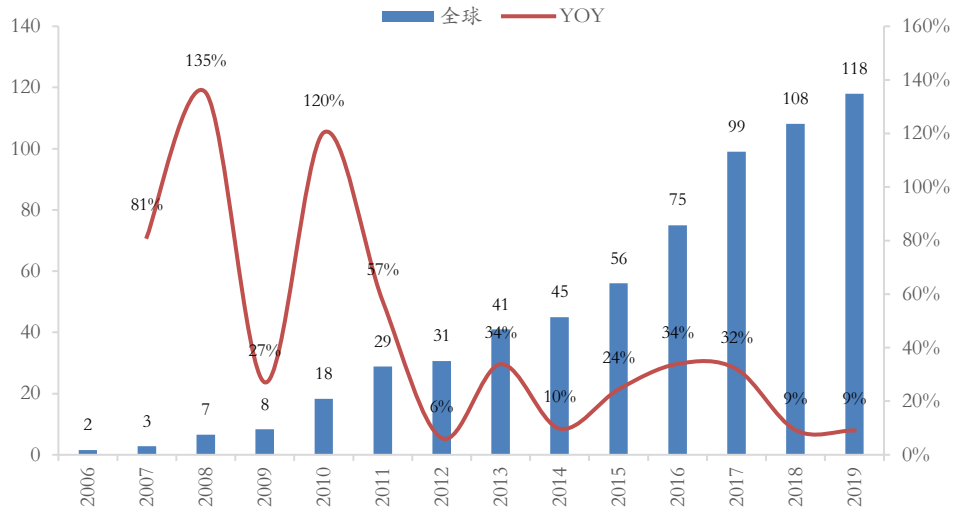
资料来源：Wind，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 20 日收盘）

2 行业长期成长空间巨大

2.1 全球历史装机增长迅速

从历史情况来看，光伏行业装机增长迅速，2019 年全球光伏累计装机达到 644GW，较 2006 年增长约 86 倍。2006-2019 年光伏行业新增装机 CAGR 高达 39.7%，2009-2019 年 CAGR 30.4%，2014-2019 年 CAGR 21.3%。**在基数不断变大的情况下，过去 5 年新增装机依然保持高增速，行业仍处于快速成长期。**

图表 3 全球光伏历史新增装机保持高增速（GW）

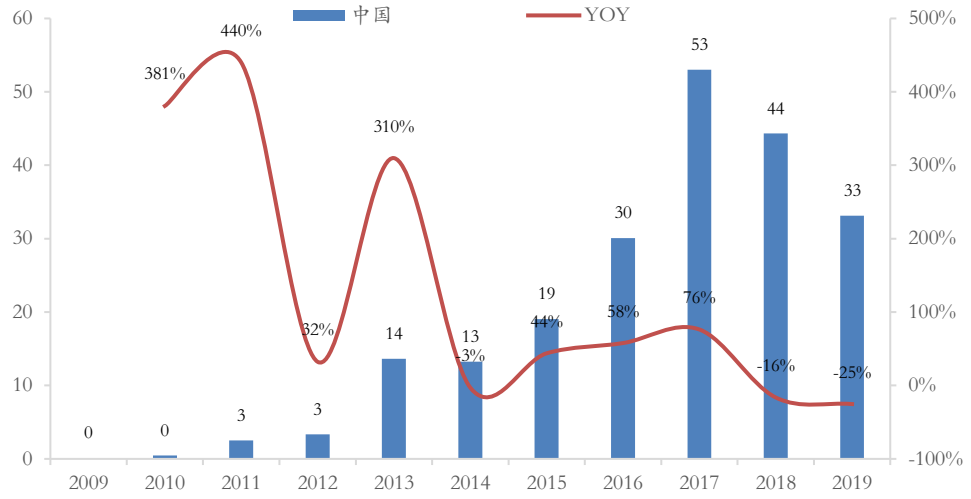


资料来源：彭博新能源，华安证券研究所

2.2 国内补贴退坡，装机重回增长

2006 年中国光伏累计装机仅为 18MW，截至去年国内光伏累计装机已经达到 213GW。从新增装机角度，2014-2019 年 CAGR 20.1%，和全球装机增速基本一致。国内新增装机在 2017 年达到高峰，2018-2019 年由于受到补贴退坡等影响，装机量连续两年下降。**2020 年是平价前的最后一年，政策相对友好，预计今年国内新增装机将恢复高速增长。平价之后，光伏需求将更加市场化，未来空间可观。**

图表 4 中国光伏历史新增装机较高（GW）

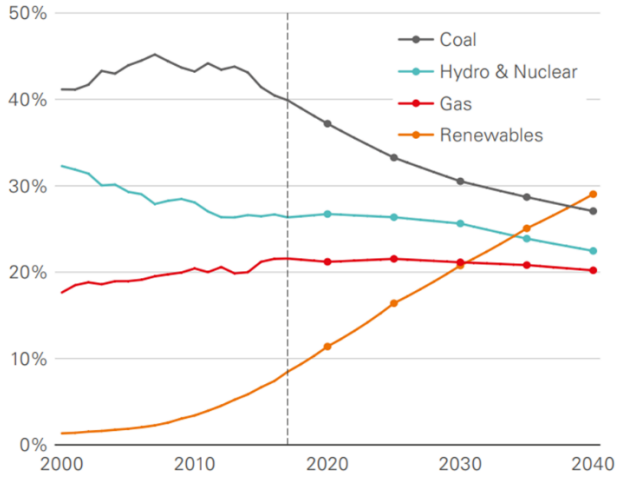


资料来源：彭博新能源，华安证券研究所

2.3 光伏发电占比仍低

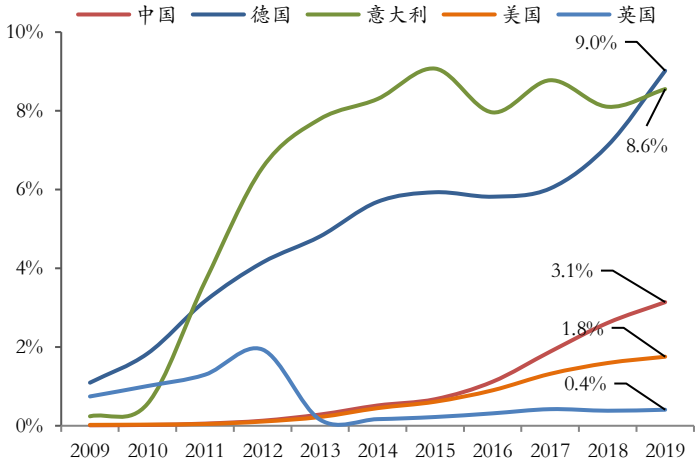
根据 BP Energy 数据，2019 年全球可再生能源的电力占比不到 10%，光伏发电占比更低，预计在 3%-4%之间。分国家来看，2019 年大部分国家的光伏发电占比仍然较低。德国、意大利的光伏发电占比略高，分别为 9.0%、8.6%；中国、美国、英国的占比分别为 3.1%、1.8%、0.4%。

图表 5 新能源发电占比仍低



资料来源：BP Energy，华安证券研究所

图表 6 各国光伏发电量占比较低

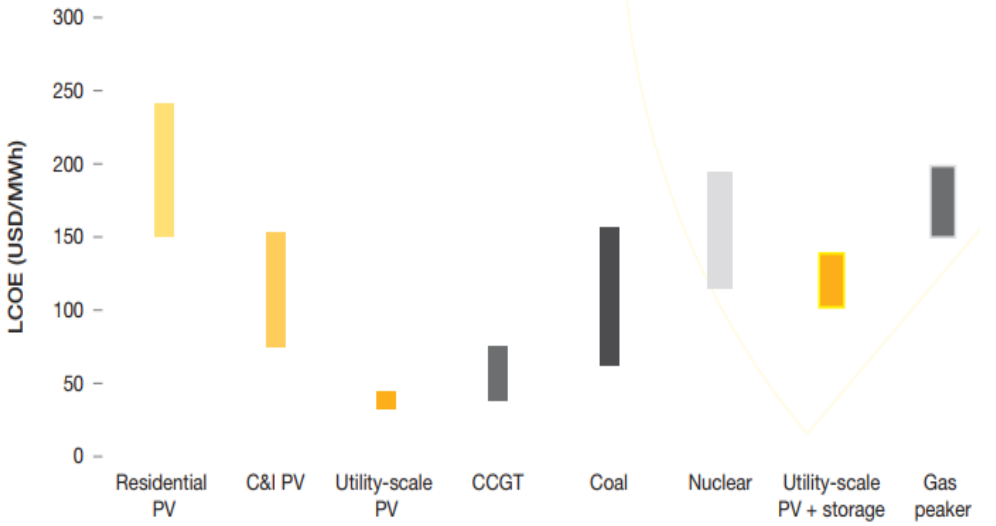


资料来源：彭博新能源，华安证券研究所

2.4 光伏发电已经成为最具经济性的能源之一

和其他能源相比，光伏 2010-2019 年度电成本降幅最大，约 82%。目前光伏已经成为最具有经济性的发电能源之一，未来通过发电效率提升、新技术迭代等手段，度电成本仍有下降空间。**光伏度电成本的持续降低，将进一步加速替代其他传统能源，预计未来发电量占比将进一步提升。**

图表 7 光伏度电成本降速最快

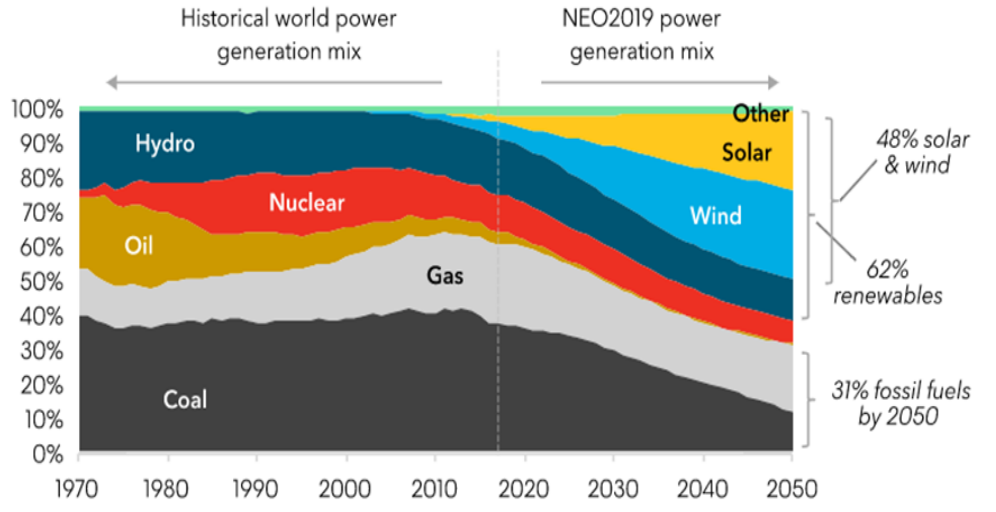


资料来源：SolarPower Europe，华安证券研究所

2.5 未来 30 年，年复合增速预计在 9%

根据彭博新能源预计，**2050 年可再生能源发电占比有望达到 62%，其中风电光伏的发电占比将达到 48%。**新能源替代化石能源是未来的趋势。彭博新能源预计，2019-2050 年电力需求预计将增长 62%，年复合增速为 1.6%。**假设目前光伏发电占比为 5%、2050 年达到 25%，预计光伏装机增长约 13 倍，累计装机达到 8440GW，年复合增速预计在 9%左右。**

图表 8 预测 2050 年新能源发电占比将大幅提高



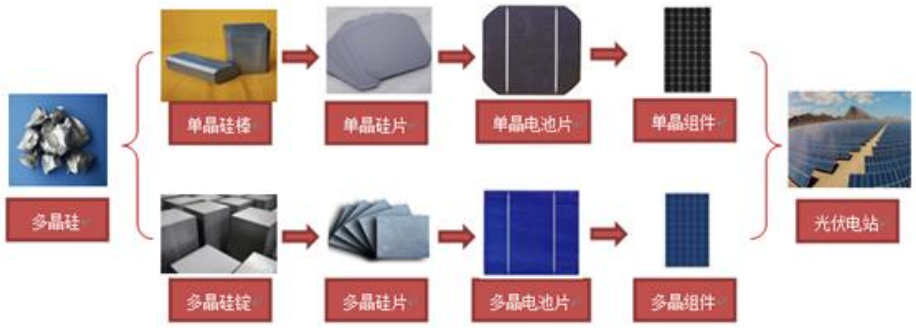
资料来源：彭博新能源，华安证券研究所

3 短期基本面改善，需求持续向好

3.1 年初至今产品价格下降，电站收益率明显提升

光伏主材按照加工步骤，主要分为多晶硅（硅料）、硅片、电池（电池片）、组件。**今年受到海内外疫情影响，上半年光伏需求有所下降，导致光伏各环节的产品价格出现大幅下降。**

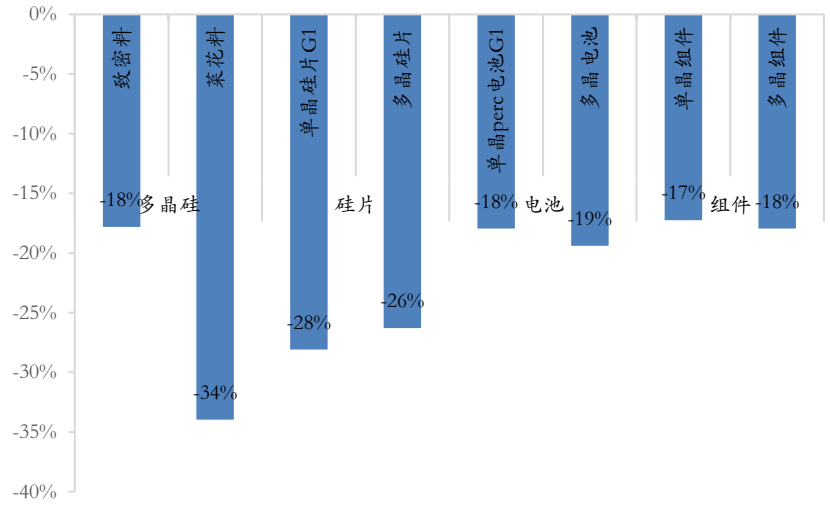
图表 9 光伏产业链图



资料来源：华安证券研究所整理

以单晶组件为例，**年初至今单晶组件价格从 1.74 元/W 降至 1.44 元/W，降价 0.3 元/W，降幅为 17.9%。**根据我们的测算，其他条件不变的情况下，组件价格下降 1 分钱，电站的收益率上升约 0.08%。也就是说，同等情况下，**目前电站的收益率较年初提高约 2.4%。电站的收益率提高，直接刺激短期装机需求的上升。**

图表 10 今年以来各环节降价幅度较大

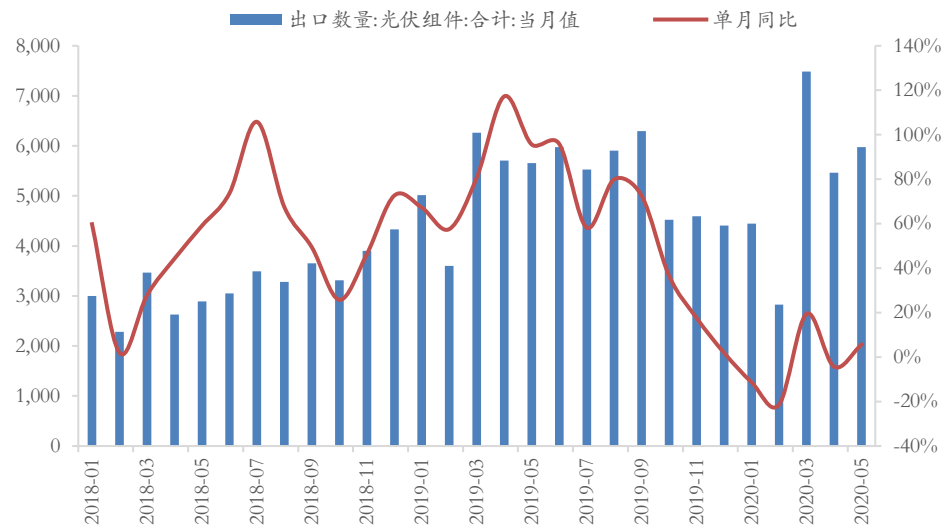


资料来源：PV InfoLink，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 15 日）

3.2 海外需求数据不弱，好于市场预期

今年 1-5 月累计组件出货 26.2GW，同比-0.2%，基本持平。4-5 月是海外疫情的爆发阶段，单月组件出口分别为 5.97/5.46GW，较去年同期-4.3%、+5.6%。**从国内企业组件出口数据来看，海外需求表现出一定的韧性。**

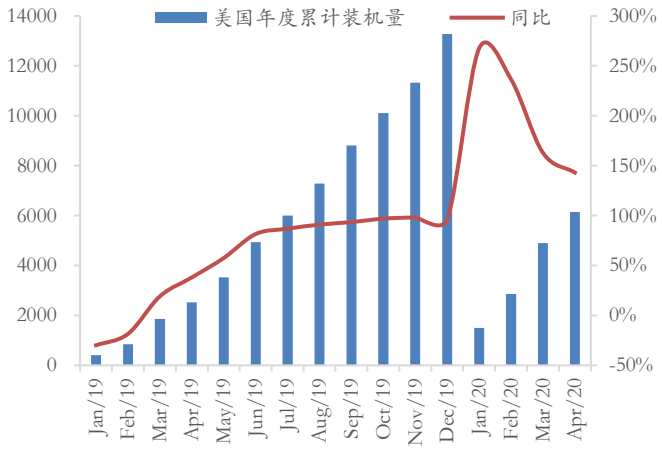
图表 11 光伏组件出口数量好于预期（MW）



资料来源：Solarzoom，华安证券研究所

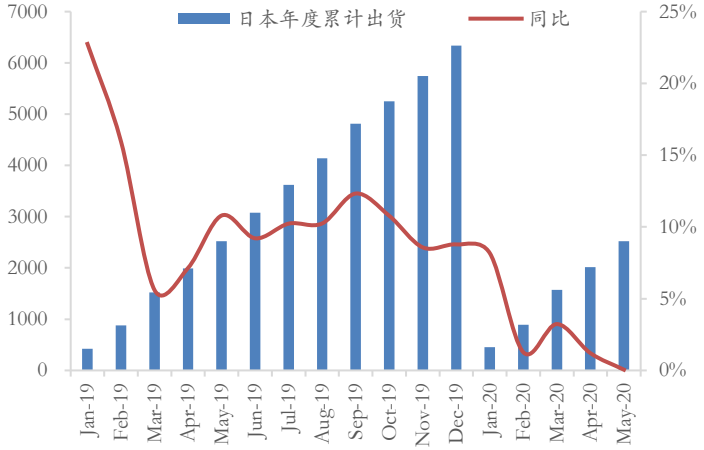
从美国、德国、日本的月度并网量来看，疫情流行较早的国家，装机需求不弱。美国今年 1-4 月累计装机 6.15GW，同比增长 143%。日本今年 1-5 月累计出货达到 2.52GW，同比增长 0.05%。德国今年 1-4 月累计装机 1.48GW，同比下降 4.70%。**作为工程类项目，光伏装机受到疫情影响偏小，随着海外复工复产，上半年延迟的装机需求将在下半年集中释放。**

图表 12 美国累计装机量保持高增长（MW）



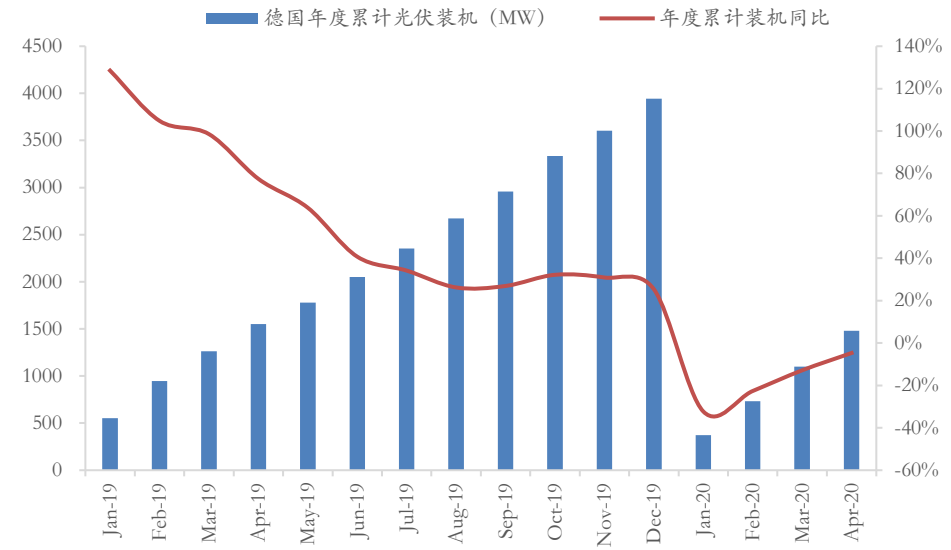
资料来源：EIA，华安证券研究所

图表 13 日本累计装机量保持正增长（MW）



资料来源：JPEA，华安证券研究所

图表 14 德国累计装机量月环比好转（MW）

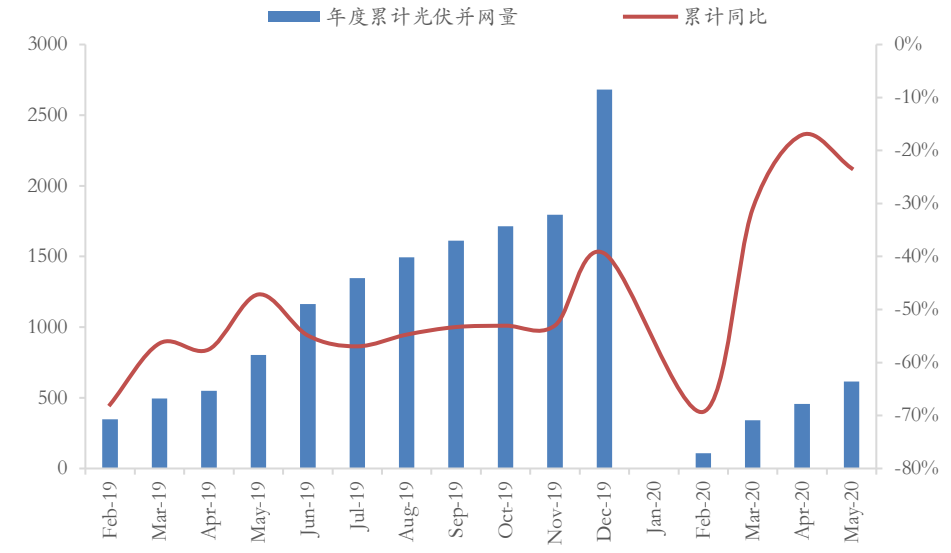


资料来源：BMWI，华安证券研究所

3.3 国内并网企稳回升，环比改善明显

国内 2 月份以来受到疫情影响，装机出现一定程度的下滑。今年 1-5 月国内累计并网量为 6.15GW，同比下降 23.3%。从环比数据来看，5 月份国内并网 1.59GW，环比增长 39.5%，国内光伏装机已经进入恢复阶段。

图表 15 中国累计装机量开始好转（万千瓦）



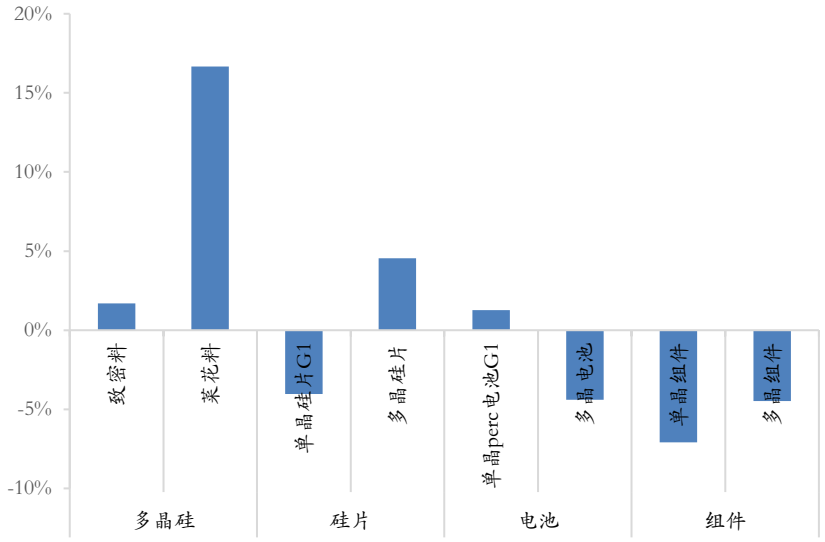
资料来源：国家能源局，华安证券研究所

3.4 产业链价格基本止跌企稳，部分环节出现上涨

6 月份以来，部分环节的产品价格已经企稳，供给偏紧的环节价格出现上涨。其中多晶硅致密料、perc 电池（158.75mm）自 6 月以来分别上涨 1.7%和 1.3%。**国内“630”抢装的部分项目因疫情延迟至三季度交付，加上国内竞价项目启动，预计三季度开始国内需求逐季好转。**

对于海外来说，三季度是欧美国家的传统淡季。今年二季度欧美国家集中爆发新冠疫情，影响当地装机。**三季度复工复产后，海外市场需求逐渐开始修复，部分二季度的项目延期至三季度，预计今年海外三季度装机将好于二季度。此前市场对三季度的需求有一定担忧，结合国内和海外的情况，预计三季度将淡季不淡。**

图表 16 6 月以来光伏部分产品价格企稳回升



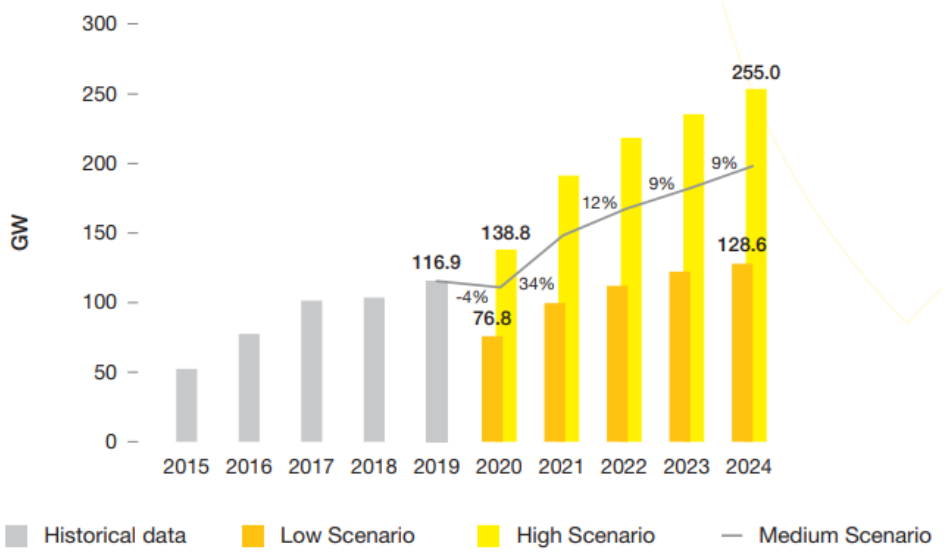
资料来源：PV InfoLink，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 15 日）

3.5 今年全球装机或好于预期，明年装机将大幅增长

今年由于新冠疫情影响，各家咨询机构纷纷下调全球光伏装机预测。HIS Markit 在去年年底预测 2020 年装机为 142GW，今年 4 月份将此预测下调至 109GW。5 月份，Wood Mackenzie 预测今年装机为 106GW，彭博新能源预测 111GW。

欧洲太阳能协会预测，中性情况下，2020 年装机在 112GW；乐观情况下为 139GW；悲观情况下为 77GW。欧洲太阳能协会认为，多数国家已经有效控制新冠疫情，经济开始进入复苏阶段。在一些国家和地区的经济复苏计划下，光伏行业的需求有望比之前更强。

图表 17 欧洲太阳能协会预测今年装机 112GW



资料来源： SolarPower Europe ，华安证券研究所

根据我们的预测，今年全球装机量将达到 110-120GW。国内 1-5 月累计装机为 6.15GW，预计上半年累计将达到 9GW 以上。今年可建设的项目预计有：今年的竞价项目 25.6GW,去年遗留的竞价项目 11-12GW,今年的户用项目 7GW,平价项目 10GW，领跑者、特高压等项目 3-5GW。上述项目合计 56.6-59.6GW，考虑到今年竞价项目和平价项目可能有部分结转到明年，**预计今年国内装机在 40-45GW，乐观情况下有望达到 50GW。海外今年装机预计会出现下滑，下滑幅度不会太大，全年海外装机在 70-80GW，同比下降 6%-18%。今年全球装机预计在 110-120GW，同比基本持平。**

2021 年国内实现平价上网，预计平价项目和户用项目规模将大幅增加。预计明年国内装机将达到 41-53GW。由于今年组件价格下降，电站收益率提升，海外装机意愿将大幅增加。明年海外疫情影响消除，全面复工复产后，预计装机将有大幅增长。**判断 2021 年海外装机将达到 100-120GW。全球合计装机预计为 140-170GW。**

图表 18 2021 年光伏装机需求预计将持续增长

区域	2020E	2021E
竞价项目	23-28	6-8
平价项目	8-10	18-23
户用项目	6-7	12-15
其他	3-5	5-7
国内合计	**40-50**	**41-53**
海外合计	**70-80**	**100-120**
全球装机	**110-120**	**140-170**

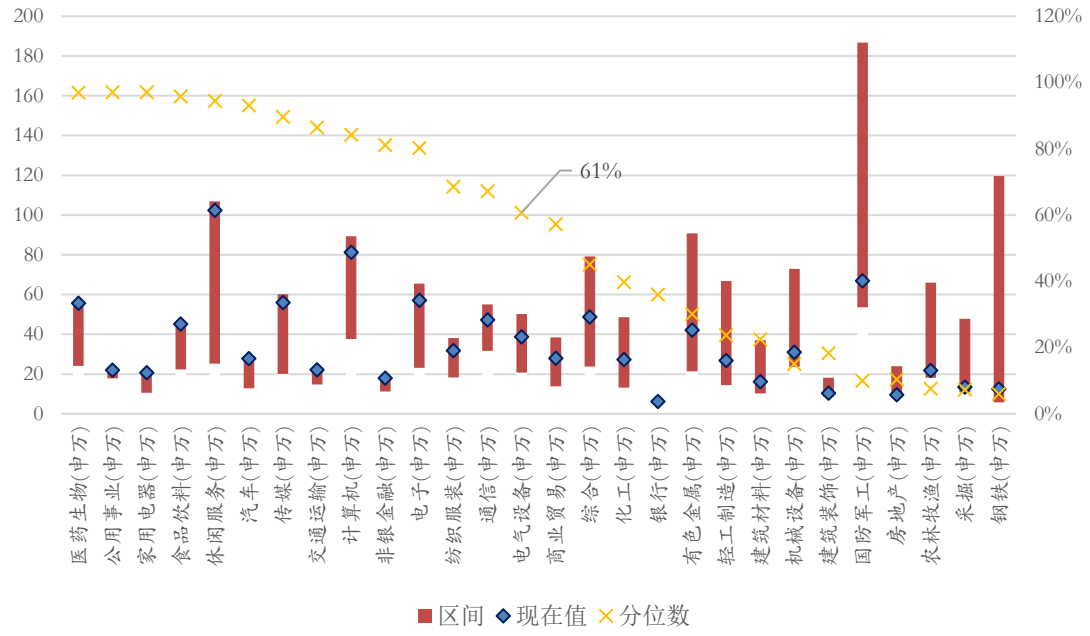
资料来源：国家能源局，彭博新能源，华安证券研究所

4 目前正处于估值切换前期

4.1 行业估值处于历史中间偏低位置

在 28 个申万一级行业中，目前已有 9 个行业超过历史最高 PE，分位点大于 100%。另有 2 个行业接近历史最高 PE，分位点大于 90%。目前电气设备（申万）指数 PE（TTM）=39x，分位点为 61%。**在 28 个行业中，电气设备（申万）排在第 14。从分位点排序来看，行业处于中等偏低水平。**

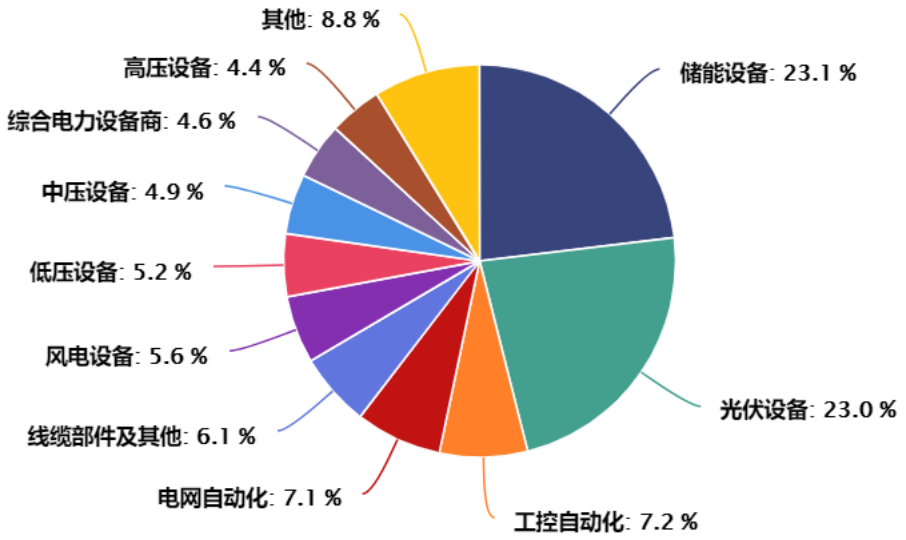
图表 19 电气设备（申万）行业 PE（TTM）分位数位于全市场中间偏低水平



资料来源：Wind，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 17 日收盘，估值区间为 2016 年 1 月 8 日-2020 年 7 月 17 日周度数据）

光伏行业在申万一级行业中属于电气设备行业。电气设备中的主要细分行业有储能设备、光伏设备，和电网自动化等，按照总市值权重划分，各个子行业的占比分别为 23.3%、23.0%、7.2%。

图表 20 电气设备（申万）成分按市值分布，储能设备和光伏设备占比较高

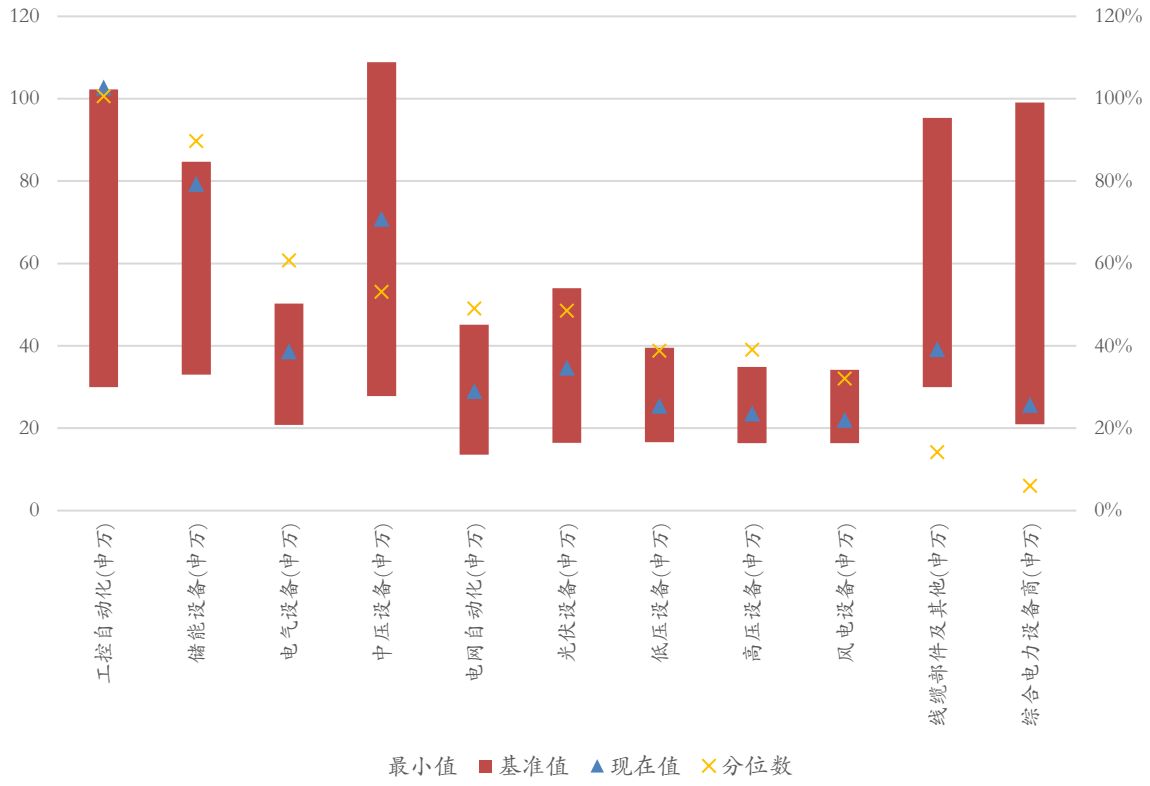


资料来源：Wind，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 20 日收盘）

从绝对值来看，目前 PE（TTM）最高的是工控自动化，其次是储能设备，分别为 102x、79x。PE（TTM）较低的有风电设备、高压设备和综合电力设备，分别为 22x、24x、24x。**光伏设备在众多子行业中绝对估值处于中间位置，PE（TTM）=35x。**

从分位点来看，目前工控自动化、储能设备、中压设备的分位点较高，距离历史估值高点较近。**光伏设备的 PE（TTM）分位点为 49%，处于历史中等水平。**

图表 21 光伏设备子行业 PE（TTM）分位数在历史中等水平



资料来源：Wind，华安证券研究所（截至 2020 年 7 月 17 日收盘，估值区间为 2016 年 1 月 8 日-2020 年 7 月 17 日周度数据）

综上，目前电气设备（申万）行业在全市场估值分位不高，处于中间偏低位置。光伏设备在子行业中仍处于估值中等水平。从行业基本面分析，全球光伏需求正从疫情低点中逐渐恢复，行业盈利水平和估值有望得到双重修复。

4.2 压制估值的因素基本消除

我国光伏产业的发展离不开国家补贴。从 2011 年起，国家光伏补贴已经持续了近 10 年。2011 年国内光伏的标杆电价在 1.15 元/千瓦时，2020 年竞价项目的加权平均电价为 0.372 元/千瓦时，较去年下降 0.0644 元/千瓦时，降幅为 14.8%；较 2011 年下降 0.778 元/千瓦时，降幅为 67.7%。

光伏在补贴中成长，同时补贴也成为压制估值的一个因素。每年的补贴强度直接影响当年的装机量，对补贴政策退坡的预期影响光伏行业股价的走势。2021 年开始，国家对光伏项目的补贴正式退出，光伏进入平价时代。中国光伏补贴基本退出，压制股价因素之一将基本消除。

图表 22 国内标杆电价持续下降（元/千瓦时）

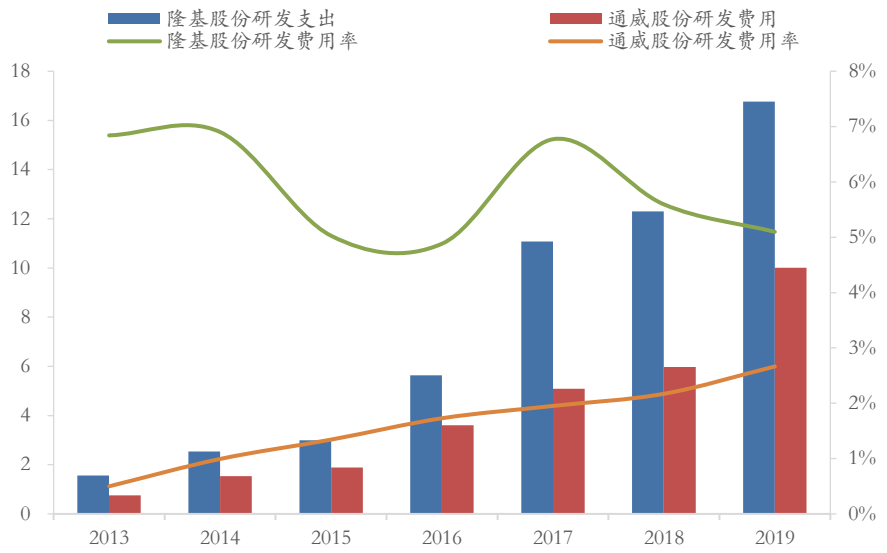
资源区	2011	2012-2013	2014-2016.6	2016.6-2017.6	2017.6-2018.1	2018.1-2018.5	2018.6-2019.6	2019.7-2019.12	2020
Ⅰ类资源区	1.15	1.00	0.90	0.80	0.65	0.55	0.50	0.33	0.28
Ⅱ类资源区	1.15	1.00	0.95	0.88	0.75	0.65	0.60	0.37	0.28
III 类资源区	1.15	1.00	1.00	0.98	0.85	0.75	0.70	0.46	0.42

资料来源：国家能源局，华安证券研究所

压制估值的另一个因素是技术迭代带来的行业格局不稳定。上一轮技术周期迭代中，龙头公司被淘汰，新龙头快速发展，逐渐形成当前的竞争格局。市场担忧，在下一轮技术迭代过程中，当前的龙头企业是否能保持龙头地位。

纵观上轮技术周期，尽管龙头协鑫在单晶切换多晶的道路上被落下，但依然有多晶次龙头企业跟随技术的迭代，在行业中继续保持一线厂商的地位，例如晶澳科技、天合光能等。所以**历史上的龙头企业被淘汰，更多是“人为”因素，而非“历史必然”。反观当前的龙头企业，成本下降持续超市场预期，积极研究和布局新技术，相信在下一轮技术周期迭代中，龙头依旧是龙头。**

图表 23 龙头企业研发投入保持较高水平



资料来源：国家能源局，华安证券研究所

4.3 中短期合理估值将提至 25x-30x，下半年迎来戴维斯双击

对于主材龙头企业来说，近几年历史 PE 一直偏低，维持在 15x-20x。辅材龙头企业估值略高，一般在 25x 左右。看未来，明年国内将进入平价时代，压制估值的政策因素即将消除。当前龙头企业积极布局新技术，纷纷走在行业前列，技术迭代的格局改变不必过分担忧。此前压制估值的因素正在逐渐消退。由此看来，光伏行业的估值正处于提升的前期。我们认为，作为周期成长型行业，未来光伏的周期性将逐渐减弱，成长性成为主导，光伏的合理估值将位于 25x-30x。

下半年光伏装机进入高峰期，部分环节的产品有望提价，企业迎来业绩收获期。随着压制估值的因素消除，行业估值有望进行修复。我们认为，下半年是行业业绩、估值双重修复的阶段，板块有望迎来戴维斯双击。

图表 24 隆基股份历史 PE（TTM）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 25 通威股份历史 PE（TTM）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 26 阳光电源历史 PE（TTM）



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 27 福斯特历史 PE（TTM）



资料来源：Wind，华安证券研究所

5 主要公司

5.1 隆基股份

光伏一体化龙头企业，从硅棒、硅片到电池、组件，全面布局。公司在硅片领域具有绝对的成本优势，是硅片环节市占率第一的企业。

公司在 2014 年开始采用金刚线切片替代砂浆切片，金刚线切割的加工效率更高、产品良率更高、综合成本更低，使公司在单晶硅片行业毛利率大幅领先其他竞争对手。单晶硅片的成本下降，使多晶的性价比降低，单晶硅片市场份额迅速提升。目前单晶硅片的市占率已经达到了 70%以上，今年有望进一步提升。过去几年，公司一直保持每年 30%左右的非硅成本下降，技术领先带来的成本下降持续超出市场预期。2014-2019 年营业收入 CAGR 55.0%，归母净利润 CAGR 78.2%。

5.2 通威股份

公司主要从事饲料销售和光伏制造两大板块。公司早在 2004 年上市，上市时主营业务为水产饲料。2015 年公司从通威集团收购通威新能源和永祥股份，2016 年实现光伏资产并表。

公司是多晶硅和电池环节的龙头。在电池环节，公司的非硅成本、转换效率、产能均处于第一梯队，并且积极布局异质结和 topcon 等新型技术。公司计划在 2023 年多晶硅和电池片产能分别达到 22~29 万吨、80~100GW，较 2019 年产能分别增加 1.75~2.63 倍、3~4 倍，进一步巩固龙头地位。

5.3 阳光电源

公司主要业务为光伏逆变器和电站系统集成，其他业务包括储能、风电变流器以及光伏电站发电等。

公司是全球逆变器龙头公司，国内市占率保持第一，海外市占率仅次于华为，全球市占率预计在 15%-18%。今年公司海外出货量持续增长，1-5 月逆变器出口量排名第一，今年有望超过华为成为出货量第一的公司。

公司是国内电站系统集成的隐形冠军。受益于今年国内竞价项目抢装，预计公司今年电站业务增速较高。同时今年是风电大年，公司变流器业务预计实现高速增长。公司提前布局储能业务，今年是储能的元年，国家首次在政府文件中要求储能配套。未来新能源与储能配套将成为趋势，公司具有一定的先发优势。

5.4 晶澳科技

公司从硅片到组件一体化生产。2019 年公司组件出货 10.3GW，全球占比第二。公司已经连续 6 年在全球组件出货排名中位于前 5。

公司 2005 年成立，2007 年在美国纳斯达克交易所上市，2018 年从美股私有化退市，2019 年 A 股借壳上市。公司产品销往 120 多个国家和地区。2019 年实现营业收入 211.55 亿元，同比增长 7.67%；归母净利润 12.52 亿元，同比增长 74.1%。

5.5 爱旭股份

公司专注于电池的研发、生产和销售，是全球 perc 电池的专业化龙头企业。2019 年公司通过借壳 ST 新梅上市。

公司成立于 2009 年，2015 年开始生产单晶电池片，2016 年出货量超过 1GW，2018 年公司 perc 电池出货量全球排名第一。公司积极布局大尺寸电池片，预计 2020 年底

公司高效太阳能电池产能将达到 22GW，进一步巩固龙头地位。2019 年公司实现营业收入 60.69 亿元，同比增长 47.7%；归母净利润 5.85 亿元，同比增长 69.6%。

5.6 福斯特

公司成立于 2003 年，是全球光伏胶膜龙头，全球市占率 60%以上，将直接受益于光伏需求的提升。公司在胶膜领域具有绝对优势，受益于设备自供成本较低，公司的毛利率较行业普遍高 10%。

同时，公司目前已经掌握了 PCB 感光干膜的核心生产工艺，已经通过深南电路等企业的认证，目前 PCB 感光干膜市场被海外企业垄断，公司有望通过感光干膜的国产化实现进口替代，国产替代空间大。2019 年公司实现营业收入 64 亿元，同比+33%，净利 9.6 亿元，同比+27%。

5.7 福莱特

公司是全球光伏玻璃龙头企业，产能市占率约为 20%，仅次于信义光能（30%左右）。

公司目前在 A 股与港股同时上市，融资渠道优势明显。随着募投项目产能的投放，预计 2020 年底公司产能将超过 7000 吨/日，2021 年底将超过 9000 吨/日。随着新产能的加速扩张，规模效应所带来的制造费用降低与成品率提升将进一步加强公司的成本优势。2019 年公司实现营业收入 48.07 亿元，同比+56.89%；实现归属母公司净利润 7.17 亿元，同比+76.09%。

图表 28 主要公司盈利预测

股票名称	代码	收盘价	EPS（元）			PE		
			2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
隆基股份	601012.SH	47.73	1.67	2.05	2.50	29	23	19
通威股份	600438.SH	22.00	0.69	0.93	1.18	32	24	19
阳光电源	300274.SZ	18.62	0.78	0.97	1.17	24	19	16
晶澳科技	002459.SZ	22.86	1.05	1.32	1.61	22	17	14
爱旭股份	600732.SH	14.17	0.47	0.75	0.94	30	19	15
福斯特	603806.SH	63.00	1.34	1.60	1.89	47	39	33
福莱特	601865.SH	21.00	0.53	0.72	0.87	40	29	24

资料来源：Wind 一致预期，华安证券研究所

风险提示：

疫情进一步扩散，导致装机不及预期。若新冠疫情持续扩散蔓延，海外国家延长复产复工时间，可能导致部分国家装机受到影响。

新技术迭代超预期。新技术可能成本下降超预期，迅速替代现有产品，现有产品存在价格下降超预期的可能。

分析师与研究助理简介

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，大众中国、泰科电子。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。