# 补贴强度降幅超预期，需求有望高增长

## --2020 年光伏发电项目国家补贴竞价结果点评

**增持**

----维持

日期：2020 年 07 月 01 日

行业：电力设备与新能源

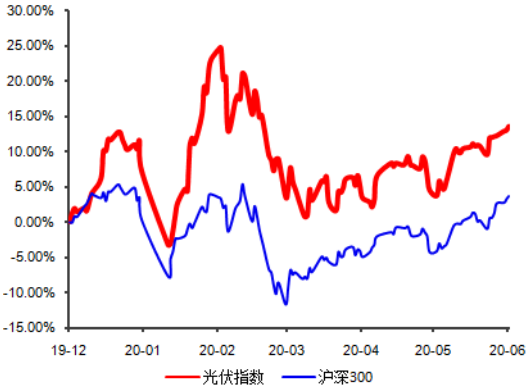
分析师： 孙克遥

Tel： 021-53686135

E-mail： sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号： S0870520010001

近 6 个月新能源发电指数与沪深 300 比较




报告编号：SKY—Policy2002

首次报告日期：

## ■ 事件

2020 年 06 月 28 日，国家能源局公布 2020 年光伏发电项目国家补贴竞价结果，并同时发布竞价工作情况解读。今年共有 4168 个光伏发电项目申报国家补贴竞价，总装机容量 33.51GW。最终纳入国家竞价补贴范围的共 434 个项目，对应装机容量 25.97GW，同比去年增加 13.95%。

## ■ 事件点评

### ➢ 集中式电站项目为主，总体规模符合我们的预期

此次纳入国家竞价补贴范围的项目覆盖 15 个省份和新疆建设兵团，共 434 个项目，总装机容量 25.97GW，较申报减少了 7.54GW。从项目类型来看，其中普通光伏电站项目 295 个、装机容量 25.63GW，占比达 98.7%；全额上网工商业分布式光伏项目 137 个、装机容量 0.33GW，占比 1.3%；自发自用、余电上网分布式光伏项目 2 个、装机容量 0.8 万千瓦，占纳入项目总容量比例为 0.03%。我们在 1 月底发布的《政策逐步明朗，景气提升趋势不变》中预计今年竞价补贴强度在 0.03 元/kWh-0.04 元/kWh，10 亿元补贴带来的竞价项目规模约 22-29GW。

### ➢ 补贴强度显著下降，投资主体集中度提升

竞价项目中，电价降幅大于 0.1 元/千瓦时的项目占比达 13.53%；降幅在 0.08 到 0.1（含）元/千瓦时之间的占比为 24.69%；在 0.06 到 0.08（含）元/千瓦时之间的占比为 43.29%；在 0.04 到 0.06（含）元/千瓦时之间的项目占比为 18.46%。此次竞价项目加权平均补贴强度为 0.033 元/千瓦时，相比 2019 年的 0.065 元/千瓦时降低了 0.032 元/千瓦时。补贴强度的大幅降低主要得益于光伏投资成本的下降，今年上半年单晶 PERC 组件降价幅度达 14%，单晶硅片价格跌幅高达 25%。从投资主体看，今年光伏竞价项目集中度提升，装机规模前 20 的企业占比达到了 77%，其中 13 家为央企或地方国企。在国家能源转型的背景下，国有资产凭借资金优势发力新能源已成为行业趋势。

### ➢ 年底前并网规模强于去年，全年装机预计 45GW 左右

国家能源局对竞价项目提出要求，若 2020 年底前逾期未全容量建成并网，每逾期一个季度并网电价补贴降低 0.01 元/千瓦时；逾期两个季度仍未建成并网则取消项目补贴资格。考虑到今年竞价项目整体补贴强度显著低于去年，延迟并网导致补贴退坡的相对敏感程度更大；同时，今年上半年产业链价格的调整幅度较大，整体盈利能力处于底

部，随着下半年海外需求的集中释放，价格继续大幅下行的预期并不强。此外，今年的政策延续了去年的框架且出台较早，投资主体经验更为丰富、准备时间也更为充分；且今年 48.5GW 的新增消纳空间的前置条件已落实。基于上述条件，我们上调了今年竞价项目的并网规模预测，全年光伏新增装机预计在 45GW 左右，其中户用（6.5GW），去年递延+今年竞价项目（22.5GW），平价（9.5GW），领跑者（1.5GW），以及特高压等其他项目（5GW）。

## ■ 投资建议

由于平均补贴强度显著下降，整体竞价规模略超市场预期，。叠加海外市场复苏，今年下半年尤其是四季度有望迎来需求高峰，产业链价格将企稳回升，部分环节的企业盈利或将出现显著改善。我们继续建议关注隆基股份、通威股份、中环股份、晶澳科技、东方日升、福斯特等公司。

## ■ 风险提示

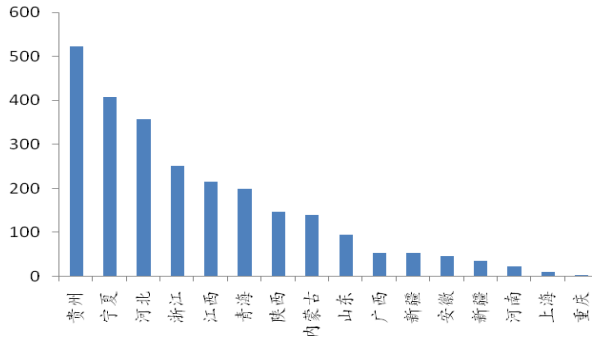
产业链价格波动超预期，项目建设进展不及预期，海外需求不达预期等。

表 1 补贴竞价项目汇总（万千瓦）

| 万千瓦 | 省（区、市） | 普通光伏电站 | | 全额上网工商业分布式光伏 | | 自发自用、余电上网工商业分布式光伏 | | 合计 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 个数 | 装机容量 | 个数 | 装机容量 | 个数 | 装机容量 | 个数 | 装机容量 |
| 1 | 河北 | 31 | 357.26 | 5 | 1.08 | 0 | 0 | 36 | 358.34 |
| 2 | 内蒙古 | 11 | 140.00 | 0 | 0 | 0 | 0 | 11 | 140.00 |
| 3 | 上海 | 1 | 11.00 | 2 | 0.95 | 0 | 0 | 3 | 11.95 |
| 4 | 浙江 | 25 | 252.10 | 41 | 9.79 | 0 | 0 | 66 | 261.89 |
| 5 | 安徽 | 13 | 47.30 | 4 | 0.77 | 0 | 0 | 17 | 48.07 |
| 6 | 江西 | 23 | 216.20 | 23 | 7.77 | 0 | 0 | 46 | 223.97 |
| 7 | 山东 | 20 | 94.58 | 20 | 8.80 | 0 | 0 | 40 | 103.38 |
| 8 | 河南 | 12 | 22.70 | 13 | 1.57 | 0 | 0 | 25 | 24.27 |
| 9 | 广西 | 7 | 54.00 | 0 | 0.00 | 0 | 0 | 7 | 54.00 |
| 10 | 重庆 | 1 | 3.00 | 9 | 1.41 | 0 | 0 | 10 | 4.41 |
| 11 | 贵州 | 57 | 522.00 | 0 | 0.00 | 0 | 0 | 57 | 522.00 |
| 12 | 陕西 | 27 | 146.54 | 20 | 0.92 | 0 | 0 | 47 | 147.46 |
| 13 | 青海 | 20 | 200.00 | 0 | 0.00 | 0 | 0 | 20 | 200.00 |
| 14 | 宁夏 | 32 | 407.00 | 0 | 0.00 | 2 | 0.8 | 34 | 407.80 |
| 15 | 新疆 | 10 | 54.00 | 0 | 0.00 | 0 | 0 | 10 | 54.00 |
| 16 | 新疆建设兵团 | 5 | 35.20 | 0 | 0.00 | 0 | 0 | 5 | 35.20 |
| **合计** | | **295** | **2562.874** | **137** | **33.05** | **2** | **0.8** | **434** | **2596.72** |

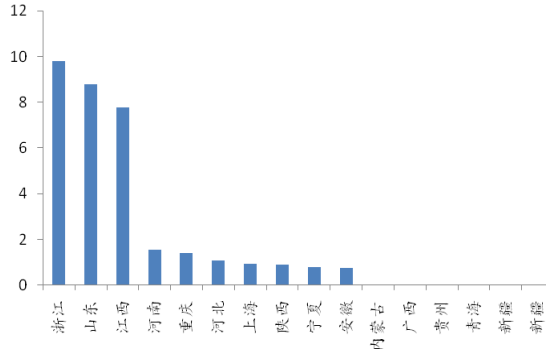
*数据来源：国家能源局，上海证券研究所*

图 1：集中式电站项目分布情况（万千瓦）



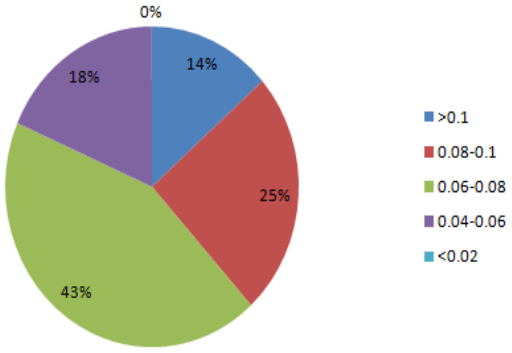

数据来源：国家能源局，上海证券研究所

图 2：分布式光伏项目分布情况（万千瓦）



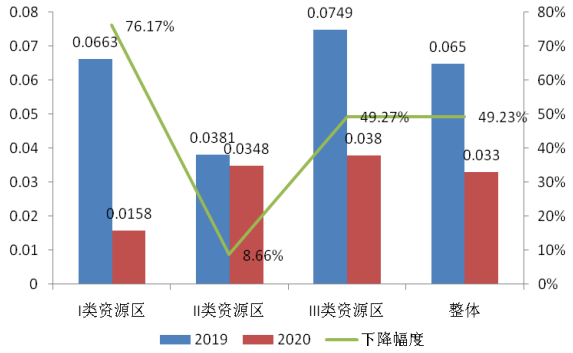

数据来源：国家能源局，上海证券研究所

图 3：电价较指导价下降情况（元/千瓦时）




数据来源：国家能源局，上海证券研究所

图 4：项目平均补贴强度（元/千瓦时）




数据来源：国家能源局，上海证券研究所

表 2 装机规模预测

| 单位:GW | 2019 | 单位:GW | 2020E | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 装机类型 | | 装机类型 | 悲观 | 中性 | 乐观 |
| 户用 | 5.3 | 户用 | 6 | 6.5 | 7 |
| 竞价项目 | 10 | 2019 指标递延 | 8 | 9 | 10 |
| | | 2020 指标 | 12.5 | 13.5 | 14.5 |
| 平价项目 | 4 | 2019 指标递延 | 4.5 | 5 | 5.5 |
| | | 2020 指标 | 4 | 4.5 | 5 |
| 领跑者 | 3 | 领跑者 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 光伏扶贫 | 4 | 光伏扶贫 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 4 | 其他 | 4 | 5 | 6 |
| **Total** | **30.3** | **Total** | **40.5** | **45** | **49.5** |
| **YoY** | **-31%** | **YoY** | **34%** | **49%** | **63%** |

数据来源：国家能源局，上海证券研究所预测

## 分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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 |
|---|---|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 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 |
|---|---|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 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。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。