国泰君安电：光伏最困难的时候已过去

近日，数家光伏龙头公司对2018第四季度和2019年的市场进行了展望：

晶科能源（JKS.N）在三季报电话会议里称：

“ 18年四季度需求旺盛，可能供不应求，公司19年订单情况非常好 ”

中环股份（002129.SZ）董事长沈浩平在接受证券时报专访时透露：

“ 12月份会将2019年90%的产能签掉 ”

隆基股份（601012.SH）董事长李振国在接受PV-tech媒体采访时称：

“ 我们对市场有信心，对自身竞争能力也有信心，我们几乎没有无效资产和无效产能，现在11月产能利用率很高，随着政策调整及市场回暖，2019年订单充裕，不扩产将无法满足市场需求 ”

此外，近期光伏概念股在资本市场上也表现强势，龙头股11月单月涨幅超过30%的比比皆是。

国泰君安电新团队明确提出，光伏最困难的时候已经过去，并自11月初起连续推出多篇报告，记录了“ 光伏行业重见光明的150天 ”。

01光伏的至暗时刻

光伏企业并不是天生的乐观者。

五个月前，光伏产业没能度过一个快乐的儿童节：发改委、财政部、能源局等三部委出台《2018年光伏发电有关事项的通知》，从规模和电价双管齐下，直接扼住了行业的咽喉。

规模方面的政策有限制类——暂不安排2018年普通光伏电站建设规模、分布式今年安排10GW的规模；支持类——支持光伏扶贫，及时下达“ 十三五 ”第二批光伏扶贫计划、有序推动领跑者基地建设、鼓励不需要补贴的光伏。

电价方面的政策则包括两下调一不变——标杆电价和分布式统一调降5分钱，村级扶贫电站电价不变。

同时《通知》还规定，所有普通光伏项目竞争性招标确定业主，推动分布式光伏资源配置市场化。

对于成本尚高于现有能源，需要依赖政策来实现持续发展的光伏产业来说，瞬间乌云笼罩。从过去的数个产业周期来看，政策的变动对行业的整体盈利水平都有很大影响。

根据国泰君安电新团队当时第一时间的研究分析，此次《通知》从规模和电价两方面都将对行业的整体销量和盈利产生负面影响。

①从规模来看，考虑分布式整体仅安排10GW的规模，假设2018年不再下发普通光伏电站建设规模，国内装机量预计需要下修至30GW左右，同比2017年锐减42%。

②从盈利来看，电价下调则会降低新建项目的收益率水平，倒逼行业装机成本继续下移，整体装机成本需要下降0.4元/W来对冲5分钱/kWh的标杆电价下调。

③综合装机需求和产能，由于2018年海外需求增长较为显著，假设海外需求同比增长20%达到60GW，叠加国内30GW，全球总装机量在90GW，同比下滑12%，这也是历史上首次光伏装机量负增长。

考虑行业整体产能大幅增长超过20%以上，将会出现产能过剩局面，行业价格压力较大，考虑电库存的情况会出现，不排除价格在一定时间内可能低于“ 产能-成本模型 ”中需求曲线对应的产能的现金成本，同时开工率不足会导致相关非硅成本上升，因此综合来看价格下跌成本上升，单位盈利水平会下移。

这场冲击非常突然。新政出台后，光伏股在资本市场被坚决抛弃，以龙头股隆基股份为例，6月单月股价跌幅超过30%。

光伏行业，迎来至暗时刻。

02政策纠偏启动

10月31日，政治局会议提出经济下行压力大，要施行积极财政政策。

11月1日，在那场著名的民营企业座谈会上，通威集团刘汉元对光伏行业面临的不利政策进行了系统性阐述。

随后，最高层发话了：“有些政策制定过程中前期调研不够，没有充分听取企业意见，对政策实际影响考虑不周，没有给企业留出必要的适应调整期.....导致一些初衷是好的政策产生了相反的作用”。

11月2日能源局旋即召开关于太阳能发展“十三五”规划中期评估成果的座谈会，商讨“十三五”光伏发展规模调整。

具体细节有5点：

①明确2022年前光伏都有补贴，有补贴项目和平价上网项目并行；

②每年规模要保证，补贴要下降，大幅提高十三五光伏建设目标，认为210GW不够，可以更加积极一些；

③加快速度出台明年政策，给市场稳定预期；

④认可户用单独管理；

⑤未来一个多月，能源局将重点加速出台2019年的光伏行业相关政策，对市场的稳定发展提供保障。

03为什么2018年三季度是底部？

2018年的531新政导致行业装机下行，产品价格因供需失衡而大幅下降，产业链利润基本挤出。

但同时我们也应该看到，下降的价格带来更大的需求，这从Q4各企业排产和明年订单情况就能够得到验证。

为什么2018Q3是底部呢？因为531的冲击非常突然，531后价格大幅下降，订单大量取消，这就导致相关企业库存高企，同时面临高额的存货减值。

而这个高额存货减值在2019年Q1就不会再出现了，因为相关企业目前销售情况良好，库存控制合理，同时产业链价格大幅下行的可能性极其微小了。

042019年光伏行业会怎样？

简而言之，量价齐增。

目前看，2019年实现120GW的全球装机是一个较为合理的预期，同比今年增长20%，量增必然导致行业价格中枢上行。

其中组件端会率先受益，并逐渐向上传导，产业链价格中枢也将上移，受益排序为硅片＞组件＞硅料＞电池片。

排序的原因为硅片和组件2019年扩产温和，而硅片行业集中度高于组件，所以硅片好于组件；考虑PERC产能密集扩张、硅料产能密集投放，而硅料环节集中度高于电池片，所以硅料好于电池片。

随着光伏在全球进入平价，需求将保持持续稳定的快速增长，行业底部已经过去了，后续量利齐升可期。

但是，补贴顽疾尚未得到有效解决，因此万不能极度乐观，光伏有其自身的发展规律，期待财政更加积极，各级政府及相关机构、电网能够推动平价上网市场环境的形成。

原文地址：http://www.china-nengyuan.com/news/132544.html