

光伏电池片靓丽，产业供需拐点在即

投资要点

海外需求旺盛，出口高增，6月中旬产业链价格出现分化。由于竞价项目启动较晚，国内1H19光伏新增并网容量11.4GW，同比降低53.1%，去年531之后光伏产业链价格下滑40-50%，海外需求得到刺激，1H19中国光伏组件出口32.2GW，同增86%。由于国内外630小抢装结束，加上欧洲夏季假期，7-8月需求出现相对空窗期，单晶电池和单晶组件从6月中旬以来价格分别下滑约25%/13%，而致密料和单晶硅片由于供需格局价格坚挺。

2Q19盈利能力同环比改善。1H19年SW光伏设备实现营收787.88亿元，同增10.20%；扣非归母净利润47.67亿元，同增105.05%。2Q19 SW光伏设备实现营收451.28亿元，同增6.64%；归母净利润27.92亿元，同增16.88%；毛利率23.17%，同比增加1.98PCT，环比增加2.92PCT。

1H19电池片量利齐升。1H19除组件、辅材、硅料收入降低之外，其他环节营收均实现增长，而电池片与组件环节是产业链仅有的毛利率回升的环节。1H19电池片环节是唯一实现量利齐升的环节，主要原因：（1）2015-2016年该环节毛利率一直小于0，加速行业洗牌，龙头市占率不断提升；（2）2019年上半年PERC电池由于高效项目等需求驱动存在超额收益。

净利润下滑，电池片利润和周转均改善。从净利润角度看，1H19光伏板块扣非净利润58.58亿元，同降21.39%，净利率4.76%，同降1.55PCT，但电池片、组件、辅材扣非净利润同比增加。从资本投入角度看，1H19光伏板块资本开支271.84亿元，同增3.47%，主要是由于设备、硅片环节资本开支同比增加。从营运能力角度看，电池片、硅片和组件应收账款周转加速，电池片、逆变器存货周转加速。从研发支出角度看，1H19光伏板块研发支出29.16亿元，同减2.34%，研发支出比率为2.37%，同减0.16PCT，主要是由于辅材、硅片研发支出减少。

投资建议：国内50%-60%需求集中在四季度释放，叠加海外需求，产业链供需将迎来拐点，各环节盈利能力提升，当前主要龙头估值约20倍，高成长行业相对偏低，重点推荐：隆基股份、通威股份、福斯特、信义光能、阳光电源、福莱特、正泰电器、林洋能源、东方日升等。

风险提示：宏观环境下行，光伏新增装机波动。

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/144835.html>