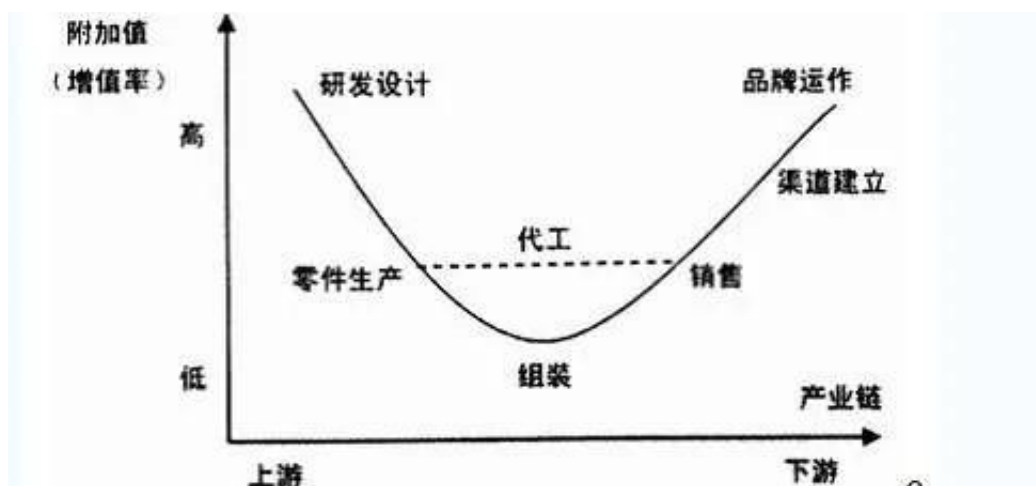


光伏投资逻辑已经改变



一、“两头在外”的格局

我国的光伏行业经历了和其他大多数行业一样的历程，即收益率最高的核心技术前端和市场后端都在国外；而收益率较低、污染较为严重的加工制造端在国内。那时候，我国90%的原料依赖进口，90%的产品依赖出口，这就是被称为“两头在外”的格局。熟悉经济学的人应该知道另一个词“微笑曲线”。



作为上游的核心原材料，晶硅的加工制造技术掌握在德国、韩国等国手中，完全依赖进口。同时由于高成本，下游发电市场也主要在欧洲等发达国家，市场全看别人眼色。中国光伏企业很多都选择了技术含量相对没那么高的中游行业，电池片和组件行业。

但即使只是中游，由于欧洲光伏发电市场的井喷，“站在风口，猪也能飞起来”。光伏行业如后来的房地产行业，

诞生了诸多造富神话。

2006年，被誉为中国新能源教父的施正荣，创业五年就以186亿元的身家成为中国首富。同年黄光裕仅位列榜眼、而丁磊和许家印前五都没进，只位居第6和第7名。

作为当时诺贝尔化学奖得主、“世界太阳能之父”马丁·格林的爱徒，施正荣一手缔造无锡尚德，2005年实现营业收入100亿美元，同年在纽交所成功上市，被华尔街誉为“光伏界的微软”。

施正荣之后，财富神话的缔造者还有赛维LDK的彭小峰，32岁以400亿身家成为“中国最年轻的百亿富豪”。汉能的李河君，他曾经的梦想是到2020年实现营业收入1万亿，市值2万亿，盈利1千亿。

疯狂可见一斑。

二、技术革命

上帝欲使灭亡，必先使其疯狂。

“两头在外”的格局意味着中国光伏在世界范围内没有任何主导权，也意味着基本没有竞争壁垒，造富神话刺激着各地纷纷上马各类光伏制造项目。一时间加工制造从蓝海变为红海，行业毛利率从原来的140%跌到20%左右。

而真正刺破这个巨大泡沫的是协鑫集团。在其他企业纷纷进军中游加工制造端的时候，协鑫选择了进军产业链技术含量最高的晶硅制造，并通过技术迭代打破了巨头垄断的行业格局。当然，光伏圈对协鑫如何进行技术迭代有很多故事版本，有光彩的也有不光彩的，但重要的是协鑫通过“改良西门子法”改变了上游依赖国外的格局，促使晶硅价格迅速下跌。

为什么上游材料价格下跌会刺破泡沫？

举个例子，晶硅就像是疫情高峰期的熔喷布，绝对的香饽饽。中国的光伏制造企业为了锁定购买优先权，多数和国外巨头签订长期购买协议，这协议里面价格是锁定的，违约金也是巨大的。而协鑫自主生产多晶硅后，国外巨头迅速降价，晶硅价格一度从400美元/公斤跌到20美元/美元左右。而更关键的是08年的金融危机让欧洲也无力支撑昂贵的光伏发电，风光一时的赛维、英利、尚德都难以支撑，破产的破产，破发的破发。

好一个眼看他起高楼，眼看他宴宾客，眼看他楼塌了。

三、资本游戏

由于协鑫的入局，“两头在外”变成了“一头在外”。而2013年，国务院出台的《促进光伏健康发展的若干意见》，彻底改变“一头在外”，让中国成为了全球最大的光伏制造、光伏发电市场。

2015年底，中国光伏发电累计装机容量43GW，首次超过德国成为全球第一大光伏市场。协鑫更是抛出了5年内新增装机规模20GW的计划。按照当时的造价，需要投1600亿元。

“高补贴、高收益”让光伏发电市场成为了资本逐鹿的中原，发电市场疯了。

信贷、租赁、定增……，只要能融到资，渠道无所谓，成本更不是问题。协鑫第一次真正意识到当初选择在港股上市是多么大的错误，即使晶硅端已经达到全球产能的25%，成为全球第一大多晶硅制造企业；即使煤电业务一年净利润10几亿元，也无法跟上光伏发电的巨量投资。

光伏发电挣的钱不是天上掉下来的，很大一部分依赖补贴。在行业飞速的发展面前，国家补贴捉襟见肘，可再生能源基金的收取速度根本无法跟上补贴规模的增长速度。

500亿、1000亿、2000亿，终于转不动了。

国家能源局只管大力发展新能源，并不在意财政部的口袋鼓不鼓。面对无底洞的补贴缺口，在财政部的号召下，国家踩了急刹车。

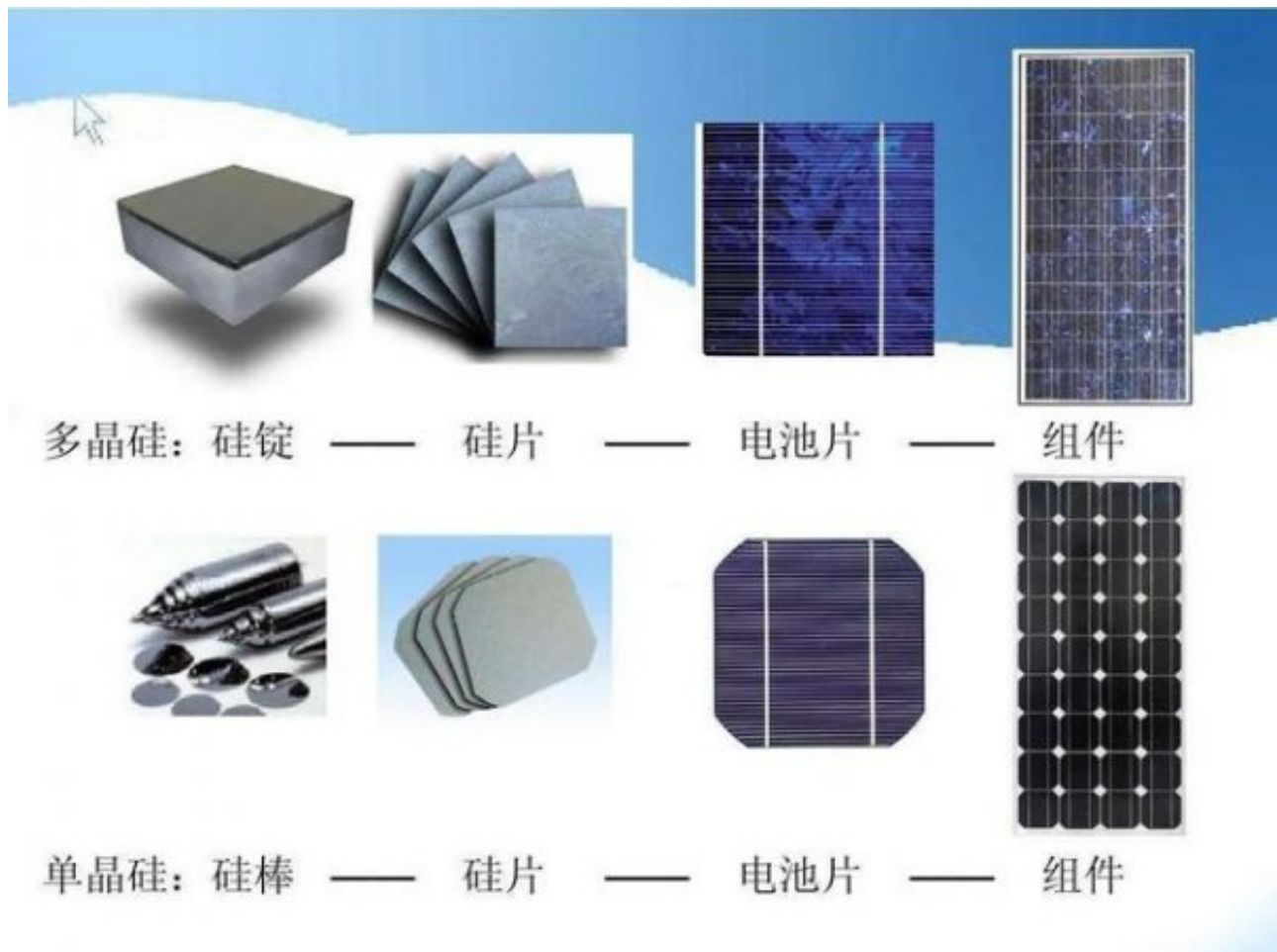
面对急刹车，行业一下掉入冰点，资金转不动，跑得最快的协鑫濒临倒塌，裁员、降薪、破发，像极了当年的尚德。

四、全面领先

痛定思痛。

行业一下理性了很多，大家似乎一时间都明白了只有不断进步，才能让这个光伏行业真正健康。

上游晶硅走出的是隆基(601012)和通威(600438)。依靠在A股的融资便利，迅速积累技术改革的资本，推动晶硅技术从多晶硅向发电转化率更高的单晶硅全面转型，同时成本不断下降。资本市场也向曾经迷途的羔羊们敞开大门，在美国上市的天合光能(688599)、晶科科技(601778)纷纷回归A股。融资—技术升级—再融资—再技术升级，我国的光伏行业从规模领先成为了技术、成本全面领先。



光伏发电不再依赖补贴的平价时代终于全面来临，这是个伟大的胜利。意味着光伏发电不再是昂贵的清洁能源，不再是有钱国家玩得起的游戏，同时意味着全球巨量的光伏市场将向中国技术和产品敞开。

在A股的冲破3400点的“牛市”，个股普涨的行情中，很少投资者关注到这个行业究竟发生些什么，很多人依然觉得这个行业是过剩的，是迟早要出清的。

曾经的邂逅并不是故事的全部，丑小鸭正在变成白天鹅，曾经的嫌弃有一天或许会让你高攀不起。

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/159541.html>