

目 录

1. 多重因素共振，2015 年光伏电站将迎来井喷	3
1.1. 2014 年装机规模不达标在预期之内.....	3
1.2. 2015 年装机目标高达 1780 万千瓦，同比大幅增长.....	4
1.3. 政策持续给力，行业发展底气十足.....	5
1.3.1. 大幅调高装机目标，表明大力发展态度.....	5
1.3.2. 明确鼓励和优先发展的项目，为产业指明方向.....	6
1.3.3. 明确约束和惩罚机制，利于电站建设高效开展.....	7
1.3.4. 接下来可期待“可再生能源配额制”和光伏“十三五”规划.....	7
1.4. 融资困难逐步缓解，电站建设“弹药”日渐充足.....	9
1.4.1. 银行对光伏行业尤其是电站的态度趋于好转.....	9
1.4.2. 融资方式趋于多样化，光伏电站资产证券化大有可为.....	9
1.5. 电站运营成为风气，电站退出道路畅通无阻.....	9
2. 行业处在大周期复苏中段，景气度有望再延续 3 年以上	10
2.1. 制造端各环节的价格已经趋于稳定.....	10
2.2. 光伏企业经营状况持续好转.....	11

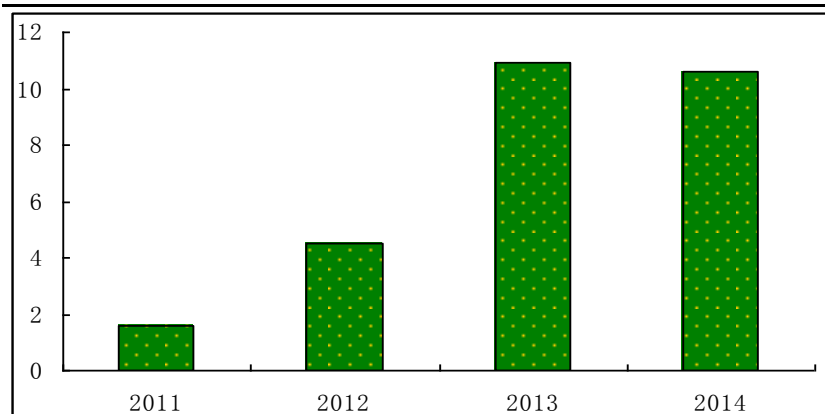
1. 多重因素共振，2015 年光伏电站将迎来井喷

1.1. 2014 年装机规模不达目标在预期之内

根据能源局披露的数据显示，2014 年全国新增并网光伏发电装机量为 1060 万千瓦，其大型地面电站装机总量为 855 万千瓦，中分布式光伏总装机量为 205 万千瓦。截止到 2014 年底，全国累计光伏装机总量 2805 万千瓦，其中大型地面电站累计装机量为 2338 万千瓦，分布式光伏仅为 467 万千瓦。2014 年的实际装机量数据明显低于 2014 年初制定的 1400 万千瓦的装机目标，和 2013 年的 1296 万千瓦相比也有明显的下滑。实际上在 2014 年前三季度，全国新增光伏发电并网容量仅为 379 万千瓦，四季度的抢装才使全年的结果不至于太难看。而实际上 1060 万千瓦的数字也不是没有一点水分的。2014 年的装机量不达目标是在预期之内的事。其主要原因就在于大型地面电站 600 万千瓦和分布式 800 万千瓦的装机指标分配极为不合理。现在大家都知道了，800 万千瓦的分布式指标根本就不可能完成。因此，总装机量不达目标实际上就是注定了的。除了装机结构不合理这一关键因素之外，电站审核制度的变化、资金短缺等因素也是 2014 年装机目标低于预期的原因。2015 年这些影响光伏电站建设进程的不利因素都将向积极的方向变化。同时 2014 年的低基数将成为电站安装量新的持续增长的起点。

图 1: 我国历年新增光伏电站装机量

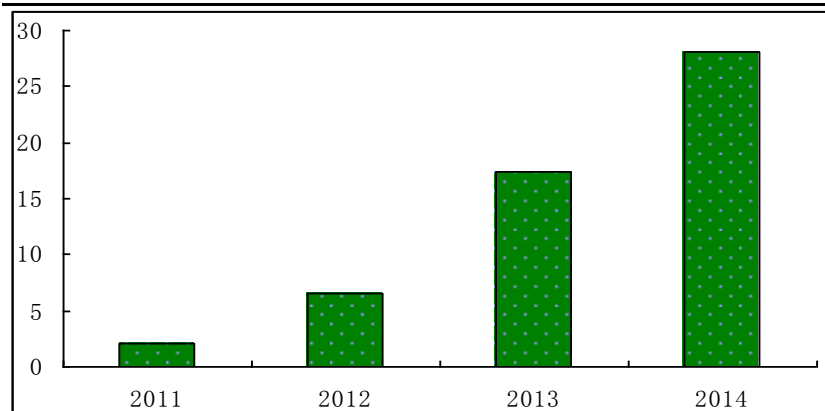
单位: GW



数据来源: 东北证券

图 2: 我国历年光伏电站累计装机量

单位: GW



数据来源: 东北证券

1.2. 2015 年装机目标高达 1780 万千瓦，同比大幅增长

对于 2015 年的装机规划，最初给出的数据是能源局下发的《2015 年度全国光伏年度计划新增并网规模表》征求意见稿。根据意见稿能源局计划 2015 年全国新增并网规模 1500 万千瓦，其中集中式电站 800 万千瓦，分布式 700 万千瓦(其中屋顶分布式不低于 315 万千瓦)。1500 万千瓦的装机规模在当时就已经令市场为之振奋了，因为这和 2014 年的 1060 万千瓦的装机量相比的增幅高达 41.5%。2015 年 3 月 16 日，国家能源局下发《2015 年光伏发电建设实施方案的通知》。《通知》指出，为稳定扩大光伏发电应用市场，2015 年下达全国新增光伏电站建设规模 1780 万千瓦。对屋顶分布式光伏发电项目及全部自发自用的地面分布式光伏发电项目不限制建设规模，各地区能源主管部门随时受理项目备案，电网企业及时办理并网手续，项目建成后即纳入补贴范围。光伏扶贫试点省区（河北、山西、安徽、宁夏、青海和甘肃）安排专门规模用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站建设。1780 万千瓦的装机目标和之前的 1500 万千瓦相比又有了 18.7% 的增长，相比 2014 年的 1060 万千瓦的增长更是高达 67.9%。

表 1: 2015 年光伏发电建设实施方案

序号	地区	2015 年新增光伏电站建设规模 (万千瓦)	备注
合计	全国	1780	
1	河北	120	其中 30 万千瓦专门用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站项目
2	山西	65	其中 20 万千瓦专门用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站项目
3	内蒙古	80	
4	辽宁	30	
5	吉林	30	
6	黑龙江	30	
7	江苏	100	
8	浙江	100	
9	安徽	100	其中 40 万千瓦专门用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站项目
10	福建	40	
11	江西	60	
12	山东	80	
13	河南	60	
14	湖北	50	
15	湖南	40	
16	广东	90	
17	广西	35	
18	海南	20	
19	四川	60	
20	贵州	20	
21	云南	60	
22	陕西	80	
23	甘肃	50	其中 25 万千瓦专门用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站项目

24	青海	100	其中 15 万千瓦专门用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站项目
25	宁夏	100	其中 20 万千瓦专门用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站项目
26	新疆	130	
	兵团	50	

注：1、新增光伏电站建设规模包括集中式光伏电站和分布式光伏电站。

2、北京、天津、上海、重庆及西藏在不发生弃光的前提下，不设建设规模上限。

1.3. 政策持续给力，行业发展底气十足

1.3.1. 大幅调高装机目标，表明大力发展态度

我国光伏产业能够在 2013 年开始逐步走出低谷，政策的持续给力是关键因素。在众多政策中，2013 年 8 月出台的《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》首次明确了光伏发电上网电价的补贴金额及补贴年限，对国内光伏电站建设的大规模放量起到了决定性的作用。此后不久，财政部发布光伏电站发电的增值税即征即退 50%。自此国内光伏产业的内需终于打开，而制造端之前几乎完全依赖外需的不利局面也随之缓解，国内光伏产业真正迎来了景气度的再次上升。2014 年，国家重点对分布式光伏电站进行了扶持，并出台了《关于发布首批基础设施等领域鼓励社会投资项目的通知》、《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策通知（征求意见稿）》、《关于加快培育分布式光伏发电应用示范区有关要求的通知》等一系列支持分布式光伏电站的政策。2015 年，政策的支持力度仍然不减。1 月，工信部出台了“关于进一步优化光伏企业兼并重组市场环境的意见”。3 月则先后出台了《关于转发光伏扶贫试点实施方案编制大纲的函》和《2015 年光伏发电建设实施方案的通知》。尤其是《2015 年光伏发电建设实施方案的通知》，将 2015 年的光伏电站的建设总量大幅提升至 1780 万千瓦，这一数字和之前征求意见是的 1500 万千瓦多出了不少，令市场为之振奋。2015 年装机目标的大幅增长，充分表明政府对光伏这个绿色能源产业支持。当前光伏产业承担的也许不仅仅是环保重任，对稳定国内经济的平稳增长也是积极的助力。

表 2：2013 年以来对国家出台的重要光伏政策一览表

2013 年	
3 月	国家发改委已经下发了“光伏上网电价征询意见稿”。
7 月	《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》正式发布。
8 月	能源局《关于开展分布式光伏发电应用示范区建设的通知》18 个光伏分布式示范区出炉。
8 月	发改委《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》上网电价补贴金额及年限确定
9 月	工信部发布《光伏制造业规范条件》。
9 月	财政部光伏发电增值税即征即退 50%。
11 月	国家能源局发布《关于分布式光伏发电项目管理暂行办法的通知》。
2014 年	
2 月	国家能源局网站正式发布《国家能源局关于下达 2014 年光伏发电年度新增建设规模的通知》（国能新能[2014]33 号）。全国装机量总规模由 12GW 增加到 14.05GW，其中地面电站由 4GW 上升到 6GW，分布式 8GW 保持不变。通知同时给出了各省级行政区的新增规模。

2月	央行向分支机构及各银行下发2014年信贷政策，光伏首次获明确支持。
4月	国家能源局发布了《关于明确电力业务许可管理有关事项的通知》，豁免、简化了包括光伏等新能源项目的电力业务许可证申请流程。
5月	发改委印发《能源行业加强大气污染防治工作方案》，“到2015年，分布式光伏发电装机达到2000万千瓦，光伏电站装机达到1500万千瓦”，“2017年分布式光伏发电装机达到3500万千瓦以上。”。
5月	发改委下发《关于发布首批基础设施等领域鼓励社会投资项目的通知》，分布式光伏应用示范区30个进入首批80个社会资本参与示范项目。
5月	国家电网公司宣布向社会资本开放分布式电源并网工程。
6月	国家税务总局宣布，自2014年7月1日起，分布式光伏发电项目向国家电网公司售电，售电发票由国网公司统一开具。这意味着，今后家庭分布式光伏电站业主只需定期与电网公司结算售电收入即可，不需要再开具发票，余电上网电费结算手续得到简化。
7月	国家能源局下发《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策通知（征求意见稿）》，拟将废弃土地、鱼塘等列入了分布式项目，并建议执行当地的光伏电站标杆电价（即地面电站）政策。另外，意见稿建议，希望金融机构可以给予分布式项目的优惠利率，鼓励地方政府成立用于光伏发电的公共担保资金，为该区域内的光伏发电项目提供贷款担保，鼓励采用融资租赁方式提供融资租赁服务，并可以探索光伏产业投资资金。
9月	国家能源局下发《关于加快培育分布式光伏发电应用示范区有关要求的通知》。
2015年	
1月	工信部关于进一步优化光伏企业兼并重组市场环境的意见，指出到2017年底，争取形成一批具有较强国际竞争力的骨干光伏企业，前5家多晶硅企业产量占全国80%以上，前10家电池组件企业产量占全国70%以上，形成多家具有全球视野和领先实力的光伏发电集成开发及应用企业。
3月	《关于转发光伏扶贫试点实施方案编制大纲的函》，推进、完善光伏扶贫工作
3月	国家能源局关于下达2015年光伏发电建设实施方案的通知。《通知》指出，为稳定扩大光伏发电应用市场，2015年下达全国新增光伏电站建设规模1780万千瓦。对屋顶分布式光伏发电项目及全部自发自用的地面分布式光伏发电项目不限制建设规模，各地区能源主管部门随时受理项目备案，电网企业及时办理并网手续，项目建成后即纳入补贴范围。光伏扶贫试点省区（河北、山西、安徽、宁夏、青海和甘肃）安排专门规模用于光伏扶贫试点县的配套光伏电站建设。

数据来源：网上公开资料、东北证券

1.3.2. 明确鼓励和优先发展的项目，为产业指明方向

实际上，我们认为《通知》的积极意义不仅仅在于装机目标的大幅提升。《通知》的其它方面也十分重要。首先《通知》明确了什么是鼓励和优先建设的光伏电站项目，对业主具有很大的指导意义。《通知》明确要求鼓励结合生态治理、设施农业、渔业养殖、扶贫开发等合理配置项目；鼓励通过竞争性方式配置项目资源，选择技术和经济实力强的企业参与项目建设，对降低电价的地区和项目适度增加建设规模指标；鼓励各地区优先建设以35千伏及以下电压等级（东北地区66千伏及以下）接入电网、单个项目容量不超过2万千瓦且所发电量主要在并网点变台区消纳的分布式光伏电站项目。《通知》还明确要求优先安排电网接入和市场消纳条件好、近期具备开工条件的项目；优先满足新能源示范城市、绿色能源示范县和分布式光伏发电示范区等示范区域的建设规模指标需求，示范区域在已下达规模内的光伏发电

项目建成后，可向国家能源局申请追加建设规模指标。

1.3.3. 明确约束和惩罚机制，利于电站建设高效开展

《通知》在明确了什么是鼓励和优先的项目外，同样指明了约束条件，并要求建立严格的考核和监管机制。比如《通知》要求电网企业对分布式光伏电站项目按简化程序办理电网接入手续。集中式光伏电站项目的建设规模应与配套电力送出工程相匹配，原则上单个集中式光伏电站的建设规模不小于3万千瓦，可以一次规划、分期建设。对明显缺乏相应的资金、技术和管理能力的企业，不应配置与其能力不适宜的光伏电站项目。弃光限电严重地区，在项目布局方面应避免加剧弃光限电现象。《通知》还要求各级电网企业应配合地方能源主管部门确定年度建设实施方案。对列入实施方案中的光伏发电项目，应本着简化流程和提高效率原则，按照有关规定和时限要求，及时出具项目接网意见和开展配套送出工程建设，按月衔接光伏电站和配套电网建设进度，并报送相关情况，确保项目建成后及时并网运行。要求建立按月监测、按季调整、年度考核的动态管理机制。在4月底前，对未将新增建设规模落实到具体项目的地区，其规模指标将视情况调剂到落实好的地区。7月底前，经综合平衡后，对建设进度快的地区适度追加规模指标。10月底前，对年度计划完成情况进行考核，并网规模未达新增建设规模50%的，调减下一年度规模指标。由于明确了时间进度，而且对不符合条件、建设进度低于预期的地区和项目的惩罚力度较大，因此可以预见今年的光伏电站建设必将如火如荼的展开。

1.3.4. 接下来可期待“可再生能源配额制”和光伏“十三五”规划

对于光伏行业，乃至整个新能源产业来说，接下来最值的企盼的政策就是“可再生能源配额制”正式出台了。所谓“可再生能源配额制”又称可再生能源购买义务。制度的核心是，政府制定强制的可再生能源配额目标，并依赖市场机制降低开发成本，形成可再生能源的高效发展模式，从而改善能源结构和保护环境。目前国际上已经有包括美国、英国、意大利、荷兰、瑞典、澳洲、日本、印度等约25个国家实施了不同形式的可再生能源配额制。根据国务院办公厅正式发布《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》现实，到2015年，我国非化石能源消费的比重要提高到11.4%，而到2020年，非化石能源占一次能源消费比重达到15%。此外，根据我国在《中美气候变化联合声明》做出的承诺，到2030年非化石能源占一次能源消费比重提高到20%左右。鉴于我国的节能减排压力沉重，为了切实优化能源消费结构，“可再生能源配额制”在我国的推出已经势在必行。

2014年8月，《可再生能源电力配额考核办法(试行)》就已经在国家发改委主任办公会讨论并原则通过，此后国家能源局向各部委、地方政府和电网征求意见并修订。据介绍，该办法基本框架是，将全国各个省份分为四类，每一类地区规定不同的消纳比例，但是部分省市的消纳比例将有所调整。具体分类情况如下：一类地区中的内蒙古东部、西部电网可再生能源电力消纳比例为15%，陕西、宁夏、甘肃、新疆、西藏、辽宁、吉林、黑龙江八地电网消纳比例为10%；二类地区北京、天津、河北、山东、山西、青海、云南七地电网消纳比例为8%；三类地区江苏、上海、广东、湖南、福建、河南、安徽、湖北、广西、海南十地电网消纳比例为4%；四类地区浙江、贵州、四川、江西、重庆五地电网消纳比例为2%。根据方案，计入可再生能源电力配额的非水电可再生能源电力消费量包括三项：（1）本地区生产并消费的

非水电可再生能源电量；(2)从区域外输入电量中非水电可再生能源电量；(3)本地区可计量的自发自用非水电可再生能源电量。向其他区域输送的非水电可再生能源电量计入受端地区，不再计入送端地区。由于部分省份反映“试行办法”中的可再生能源占比要求过高，完成压力较大，为了使指标更切合实际，避免完不成和弄虚作假的情况发生，国家能源局有重新向各部委、地方政府和电网征求意见并修订。据相关信息显示，新一版的可再生能源配额考核办法已经上报国务院，正式文件有望在“电改方案”出炉后推出。最新消息显示《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》已经内部印发，正式出台已经为期不远。若此，可再生能源配额制的正式出台也同样可以期待了。

对于可“再生能源配额制”来说，计入配额的可再生能源包括小水电、风力发电、太阳能发电、生物质、地热和潮汐等多种。但是从实际情况上看，上述几类可再生能源，小水电、风电、光伏发电是市场化发展最成熟的，生物质、地热的体量较小，潮汐等还在技术研发当中。而小水电、风电和光伏发电三者当中，目前小水电的装机规模已经很大，发展受生态、水资源限制，继续增长的潜力非常有限。对于风电来说，由于年装机量已经达到 2320 万千瓦，未来继续增长的空间也是比较有限的了。而对于光伏来说，去年的装机总量仅为 1060 万千瓦，未来的年装机量目标是和风电持平，甚至是超过风电，此外分布式光伏相对于分布式风电来说优势十分明显。因此可再生能源的配额如果要顺利实现，只能重点依靠光伏了。综上，“可再生能源配额制”的出台对光伏发电将是最为有利的。

图 3: 国内历年风电的新增和累计装机量

单位: 兆瓦

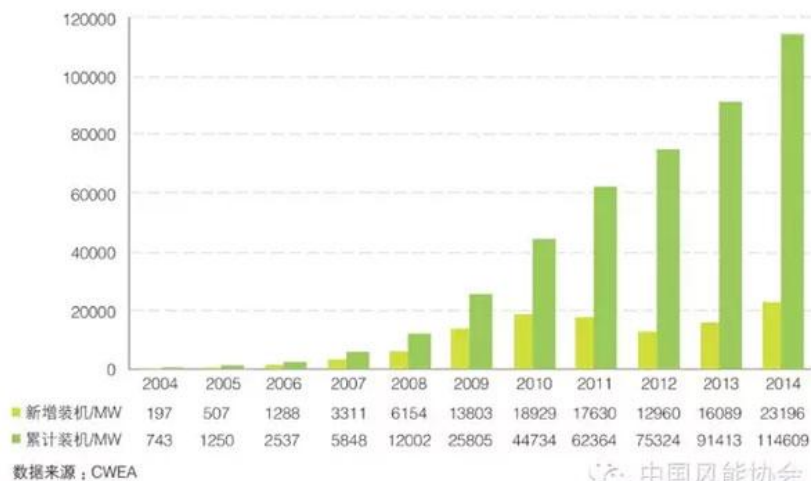


图1 2004年-2014年中国新增和累计风电装机容量

数据来源: 东北证券, 中国风能协会

除了可“再生能源配额制”之外，另一个值得光伏行业期待的重要政策就是太阳能行业“十三五”规划。将光伏作为单项单独编制五年规划还是首次，可见光伏在新能源中的重要地位。此前根据《能源发展战略行动计划》目标，“十三五”期间，将大幅提高可再生能源比重，到 2020 年，风电和光伏装机的规划分别达到 2 亿和 1 亿千瓦以上。而据国家发改委能源研究所可再生能源中心研究员时璟丽透露，在光伏“十三五”规划中，已启动的规划研究除了“十三五”期间光伏发电目标、任务和布局外，还涉及创新能源提升和成本下降路线、配套电网建设和智能电网应用、基地和重点地区建设布局、城镇分布式规划、新能源微网规划布局、制造行业规划布局、国际

化战略等七方面内容。在配套电网建设和智能电网应用上，将提出“十三五”期间保障光伏发电上网消纳、提高电网智能化水平的措施和建议。可以预见，光伏“十三五”规划将是一个大力促进光伏行业健康、快速发展的重要纲领性文件，同样值得期待。

1.4. 融资困难逐步缓解，电站建设“弹药”日渐充足

1.4.1. 银行对光伏行业尤其是电站的态度趋于好转

对于光伏电站的建设来说，除了建设规划和路条批复等行政性的约束条件之外，资金约束也是至关重要。光伏电站对资金的消耗巨大，如果要完成今年的规划 1780 万千瓦电站需要的总资金量要高达 1500 亿元左右，对于光伏电站的建造商来说自有资金的需求总量则高达 500 亿元左右。2013 年和 2014 年初，由于银行对光伏产业心有余悸，出于风险控制的考虑，对光伏产业的信贷卡的很紧。2014 年中以来，由于光伏行业复苏的态势已经十分明朗，而光伏电站资产更是现金流稳定的优质资产，因此银行对光伏行业，尤其是电站端的融资需求由之前的谨慎转为乐观，信贷大门也逐渐向电站运营商打开。据了解，目前国开行、工行、建行、招行、兴业及浦发等多家银行已经开始向光伏企业信贷松绑。有了银行的信贷支持，今年的电站建设就有了最直接的保障。

1.4.2. 融资方式趋于多样化，光伏电站资产证券化大有可为

除了向银行贷款融资外，光伏企业融资的方式正趋于多元化，比如设计和发行光伏相关信托产品、设立太阳能电站基金、光伏电站资产证券化等。由于大型地面的的产权和收益十分明确，收益和现金流十分稳定，因此较为适合被设计成资产证券化产品。目前光伏资产证券化仍处在探索之中。借鉴国外成熟的模式，已建电站可实现资产证券化操作，未建的（特别是分布式光伏）电站适合开发金融产品。光伏电站资产证券化为企业开辟了一条低成本的融资新途径；与此同时，为机构投资者提供了类固定收益类投资品种，拓宽了投资领域，提高投资收益率并分散了投资风险。因此，电站资产证券化这一新型金融业务的推出，无论对光伏行业还是对资本市场，都不啻为利好消息。资产证券化较传统的融资渠道有着不可比拟的优势。银行贷款、首次上市和上市公司再融资是中国企业最熟悉的三种传统融资渠道。但是，受到项目回报率低、资产负债率高、融资成本高等种种问题的局限，融资渠道经常受阻。因此，实体经济中的项目投资回报率无法畅通地传递至投资人，风险也有叠加。而资产证券化过程，将项目直接关联至投资人，项目风险打包整合独立管理。实现风险收益相对透明与可控，风险并不会在融资人主体上叠加，从而降低融资成本。据了解，目前国内多家光伏行业的公司都在积极筹备光伏电站资产证券化，一旦该模式成熟，光伏行业将又多了一大融资渠道，对推动国内光伏电站大规模建设的顺利进行将十分有利。

1.5. 电站运营成为风气，电站退出道路畅通无阻

我们认为光伏电站已经逐渐被社会资本接受。原因有两个方面。首先从主观上来说，由于光伏行业的持续好转，政策的扶持，尤其是补贴金额和年限的确定使光伏电站成为一类风险很小，现金流很好的一类资产。同时 8 年左右的总投资回收期也可以让人接受。客观上，随着地产、矿业等行业的景气下行，相关行业的投资回报率下降，风险同时却大增的情况下，也使光伏电站资产的投资价值更加凸显。最后降息

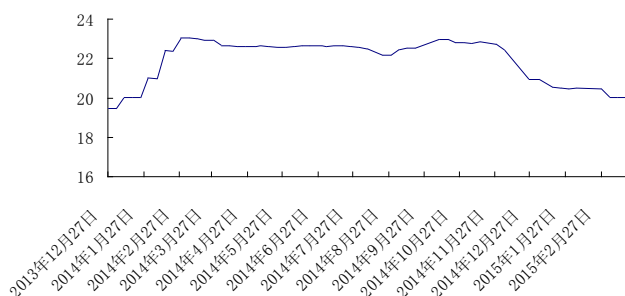
周期对光伏电站的收益率也有比较正面的影响。目前已经涌现出一批以持有光伏电站运营为战略的企业，上市的企业有安康科技、华北高速、京运通、江苏旷达、彩虹精化和林洋电子等一系列的公司。此外据我们所知还有不少光伏产业之外的上市公司也都在积极准备介入光伏电站领域。实际上在光伏电站领域弄出动静最大的社会资本是“中民投”。2014年8月，中民投与宁夏回族自治区签署战略合作协议，中民投将在3-5年内，在宁夏投资建设3GW-5GW光伏发电项目，总投资额在300-500亿人民币之间。中民投的目标十分明确，就是介入光伏产业的末端电站。我们认为，由于电站运营类公司的崛起，光伏电站的退出通道已经畅通无阻，市场之前担心的电站过剩，卖不出去的风险已经不复存在。

2. 行业处在大周期复苏中段，景气度有望再延续3年以上

2.1. 制造端各环节的价格已经趋于稳定

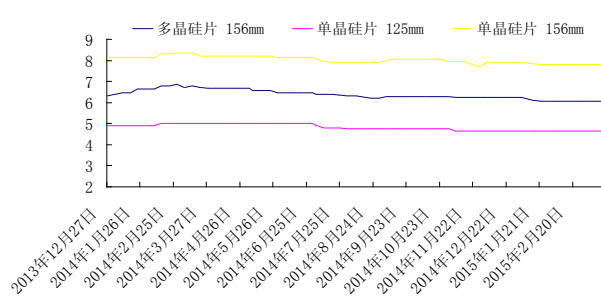
从价格的变化上来看，光伏产业链上的电池片、组件等制造环节的价格已经较长时间维持震荡盘整的态势。2015年，全球光伏的装机总规模仍在持续增长，行业的需求仍然较好。与此同时，电池片和组件等制造环节的产能扩张则比较缓慢。产业的供需正逐步趋于平衡，因此电池片和组件的价格预计将会延续小幅逐步的健康下降的态势。供需平衡带来的就是产业链的开工率提升，从而使设备折旧的影响减弱，进而导致企业的利润率的回升。此外上游硅料的价格呈现下降的态势，这对行业利润率的提升也有积极的影响。总的来看，曾经受创最深的光伏制造环节已经达到新的平衡，利润率也有望随之提升到合理的水平，从而促进行业获利能力的回升。

图 4: 多晶硅价格走势 单位: \$/kg



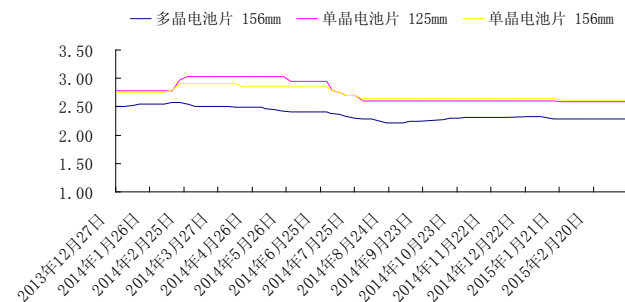
数据来源: solarzoom、东北证券

图 5: 硅片价格走势 单位: ¥/ps



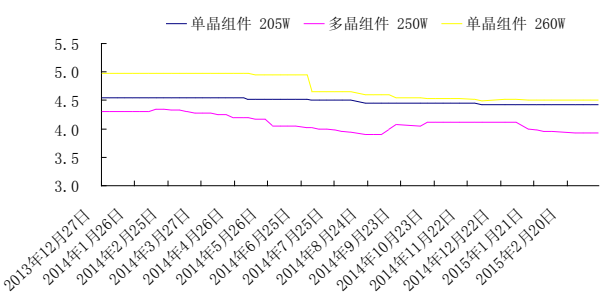
数据来源: solarzoom、东北证券

图 6: 电池片价格走势 单位: \$/w



数据来源: solarzoom、东北证券

图 7: 组件价格走势 单位: \$/w



数据来源: solarzoom、东北证券

表 3: 光伏各环节当前的价格情况

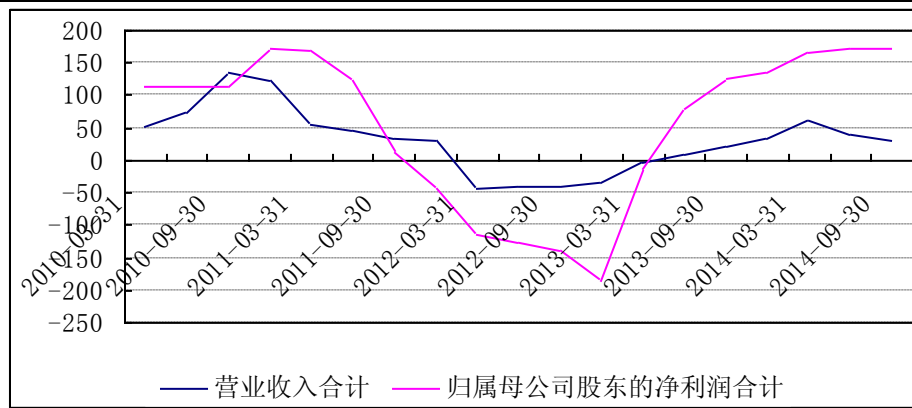
产品规格	等级	2015 年 3 月 13 日	2015 年 3 月 20 日	单位	
国产多晶硅料 6N	一级料	140.0	140.0	¥/KG	含税
进口多晶硅料 6N	一级料	20.018	20.006	\$/KG	不含税
单晶硅片 125mm x 125mm	一线厂商	4.9	4.9	¥/PS	含税
单晶硅片 125mm x 125mm	二线厂商	4.4	4.4	¥/PS	含税
单晶硅片 156mm x 156mm	一线厂商	8.0	8.0	¥/PS	含税
单晶硅片 156mm x 156mm	二线厂商	7.6	7.6	¥/PS	含税
多晶硅片 156mm x 156mm	一线厂商	6.35	6.35	¥/PS	含税
多晶硅片 156mm x 156mm	二线厂商	5.8	5.8	¥/PS	含税
单晶电池 125mm x 125mm	一线厂商	2.78	2.78	¥/W	含税
单晶电池 125mm x 125mm	二线厂商	2.4	2.4	¥/W	含税
单晶电池 156mm x 156mm	一线厂商	2.75	2.75	¥/W	含税
单晶电池 156mm x 156mm	二线厂商	2.49	2.49	¥/W	含税
多晶电池 156mm x 156mm	一线厂商	2.38	2.38	¥/W	含税
多晶电池 156mm x 156mm	二线厂商	2.2	2.2	¥/W	含税
单晶组件 205W	一线厂商	4.55	4.55	¥/W	含税
单晶组件 205W	二线厂商	4.3	4.3	¥/W	含税
单晶组件 260W	一线厂商	4.65	4.65	¥/W	含税
单晶组件 260W	二线厂商	4.36	4.36	¥/W	含税
多晶组件 250W	一线厂商	4.18	4.18	¥/W	含税
多晶组件 250W	二线厂商	3.67	3.67	¥/W	含税

资料来源: solarzoom 光伏网

2.2. 光伏企业经营状况持续好转

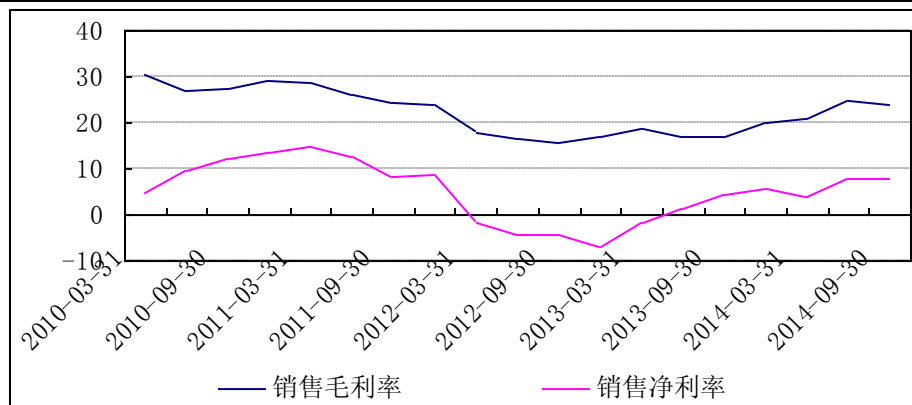
为了减少非光伏业务的干扰,我们选取主营业务完全为光伏业务的亿晶光电、拓日新能、隆基股份、爱康科技、东方日升、向日葵、京运通、中来股份和海润光伏等 A 股上市光伏企业作为整体来考察光伏行业基本面的总体变化情况。从数据上看,光伏行业复苏态势十分明显。首先从营收上看,上述企业的总营收增速在 2012 年一季度触底,在 2013 年二季度重回正增长。由于增收不增利,净利润的增速比营收增速的触底推迟了 3 个季度,于 2012 年底触底。净利润的重回增长也是在 2013 年二季度。目前光伏行业的营收处在稳步增长,而净利润则处在快速增长阶段。从利润率的角度看,上述光伏企业的毛利率和净利润率也同样处在触底回升的态势之中。上述企业的综合毛利率已经达到 24%,净利润率的算数平均值已经达到 7% 以上。虽然个体间的利润率的差异仍然较大,但是所反映出来的行业利润率总体持续回升的趋势则十分明显。除了财务指标之外,上述公司总体的存货周转天数和应收账款周转天数等关键营运指标也都呈现好转态势。从上面重点光伏上市公司的总体经营数据变化上看,光伏企业的基本面的持续好转已经是明显的趋势了。

图 8: 主要光伏上市企业营收和净利润增长情况



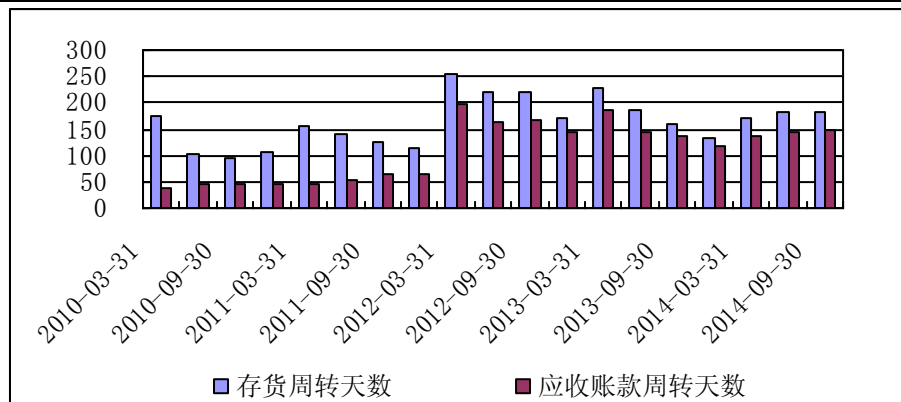
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 主要光伏上市企业毛利率和净利润率变化情况



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 主要光伏上市企业存货周转天数和应收账款周转天数



数据来源: 东北证券, Wind