

# 補貼滞后 发电上网难 光伏业前景挑战重重

中國去年新增光伏發電裝機量增長42%，累計裝機量43GW，躍居光伏累計裝機量世界首位，年發電量達392億度。不過，去年新增裝機量卻未達目標的17.8GW，不少光伏公司增長步伐放慢，主因補貼嚴重滞后以及地區限電兩大問題，限制着光伏業發展，投資者今年要留意國家會否推出新政策改善上述問題。

## 行業解碼之光伏篇 >>> 大公報記者 王嘉傑

現時光伏行業主要分為製造光伏電池原料，如多晶硅、單晶硅及薄膜，生產光伏電池及組件以及興建電站銷售電力的上、中及下游產業。例如保利協鑫能源（03800）以生產光伏材料為主，製造及銷售多晶硅及硅片，陽光能源（00757）則以生產太陽能組件為主，聯合光伏（00686）則以銷售電力為主。因此即使是同一消息，例如多晶硅價格下跌，對於生產及銷售的公司都會有負面影響，至於需要購買多晶硅用作組件及興建發電站的公司則較有利。投資者如要買入光伏相關股票，必須了解公司的主要收入來源是來自哪一部分。

### 分布式電站發展空間受限

現時內地的光伏市場環境，以大型地面電站為主，佔中國光伏發電裝機結構的86%左右，分布式電站僅佔14%。這是因為投資大型地面電站能令公司於短時間內擴大規模，加上只要電站能夠併網就能為公司提供穩定的現金流以獲得銀行批出低息的長期貸款，以取代高息過橋貸款，並且公司可再將電站「證券化」，以類似債券的形式為公司收回現金再擴大規模。反之，分布式電站的裝機容量低，每個項目收入亦較大型地面電站差一截，加上大部分的項目建在民居上涉及業權問題，因此

發展起來較慢，以往以屋頂分布式光伏為主要業務的君陽太陽能亦改名為君陽金融（00397），雖然都有保留光伏業務但主要收入已轉為金融服務業務。

### 新項目電價降勢汰弱留強

不過，投資大型地面電站亦很難一帆風順，因為興建大型地面電站需要大量的資金及貸款，加上行內有大量的競爭者，不但令收購電站的成本不斷上升，同時亦令部分地區有過多的發電量而國家電網一時間未能配合上網，電站需要限電減低利用率，現時限電嚴重的地區為甘肅及青海，輸電設施有待改善。加上內地的電價補貼需要等待超過一年或以上才能收回，亦影響到公司的擴大規劃計劃，導致部分公司的新增裝機量放緩，如順風國際清潔能源（01165）去年的新增併網只有246MW。因此投資需留意公司的應收電費補貼會否太長及太多，而導致減慢新增裝機量。

此外，國家發改委於去年底公布下調今年新批項目的太陽能上網電價，如青海及甘肅每度電由0.9元下調至0.85元，天津、黑龍江及吉林等地每度電由0.95元下調至0.92元。此後在2017年到2020年逐年遞減，每年遞減幅度為0.03元／千瓦時。反映業內一些產能過低的企業會被淘汰，或可減少部分地區供電過多的情況。

## 光伏行業五項營運指標

**經營活動產生的現金流：**由於公司在興建光伏電站需要大量的貸款，需要穩定的現金還債以及快速擴大規模以達至收支平衡。若經營活動產生淨現金太低，則無法有足夠的現金增加裝機容量。

**電站利用小時：**內地在部分地區，特別是西部的地區會實施限電，導致公司空有電站而無法發電獲利，投資者應留意若電站利用小時低於1000小時就屬過低。

**應收的電價補貼：**光伏電站公司上網發電時除了得到上網電費外，還會得到國

家的電價補貼，不過電價補貼到手的時間過長一直是話柄，投資者應留意公司的應收的電價補貼是否太多及天數太長，影響目前的營運及擴大規模計劃。

**融資成本：**由於公司在興建光伏電站必需要大量的融資，因此投資者應特別留意公司的貸款息率是否過高，特別是過橋貸款的息率。

**負債率：**一般興建光伏電站的貸款會是興建費用的八成，而兩成則來自自有的資金，如果投資者留意到企業的負債比率大幅高於80%，便需留意公司的貸款用途。

### 光伏股份2015年度業務數據

公司	光伏產品收入	銷售電力收入	發電量	總裝機容量	經營活動現金流	盈利（虧損）
保利協鑫能源	19.2億元	12.17億元	81.6萬兆瓦時	1640兆瓦	32億元	24.2億元
聯合光伏	不適用	6.3億元	85.9萬兆瓦時	976兆瓦	未有顯示	3.6億元
順風清潔能源	58.8億元	8.9億元	101.6萬兆瓦時	1780兆瓦	16.1億元	4480.3萬元
新特能源	24.4億元	不適用	不適用	不適用	28.98億元	6.12億元
協鑫新能源	不適用	6.8億元	81.6萬兆瓦時	1640兆瓦	3500萬元	（1522.9萬元）
華能新能源	不適用	73.5億元（包括風電）	81.7萬兆瓦時	625兆瓦	未有顯示	18.6億元

註1：協鑫新能源為保利協鑫能源的子公司，而協鑫新能源的太陽能業務歸屬於保利協鑫能源的新能源業務中  
註2：貨幣為人民幣

## TCL多媒體季賺7400萬增62%

【大公報訊】記者林靜文報道：TCL多媒體（01070）和TCL通訊（02618）公布首季業績。受惠產品價格優化和經營效率提升，TCL多媒體首季純利增長62.1%至7400萬元，惟電視機銷售僅按年增長1%至420萬台。TCL通訊方面，受到季節性因素以及中國銷售進一步下跌影響，該公司純利倒退92%至1424.5萬元，整體平均銷售價格下跌近24%。

TCL多媒體首季營業額按年下跌11.2%至73.58億元，首席財務官王軼解釋，主要是由於期內原材料價格下跌，使電視機平均售價同比下跌11.9%，以及港幣匯率換算的影響。他續說，預期第二季平均售價仍會錄得下跌，但得益於智能電視、4K電視、曲面電視和大屏電視等中高端產品佔比提升，相信全年平均售價不會

再有下降情況，毛利率和盈利能力會進一步改善。

季內，TCL多媒體中國市場LCD電視機銷售同比增長3.3%，惟海外市場有關銷售同比下跌2%。王軼表示，海外業務銷售錄得下跌，主要是受到OEM業務銷量按年跌20.4%拖累。他進一步說，首季北美市場和新興市場的LCD電視機銷售量分別按年增長1.7倍和8.2%，表現不錯，預期第二季度整體銷售量會有所恢復，對全年海外市場業績感覺樂觀。

互聯網業務方面，該公司早前將今年互聯網服務收入目標定在約1億元人民幣，惟首季僅錄得358萬元人民幣收入。王軼解釋，主要是由於有關業務按季度結算，相信待相關視頻廣告收入入帳後，次季互聯網業務收入較能反映真實水平，強調

對全年目標有信心。

至於TCL通訊首季銷售額按年減少17%至55.5億元，當中中國市場營業額按年減少70%至3億元，手機及其他產品銷售同比跌55%至100萬台。首席執行官郭愛平表示，引入新團隊後，未來會實行「精品戰略」，擬推出更多中高端手機，以提升平均售價，惟料效果要待第三季才會顯現。他料全年平均銷售價格能有超過10%的增長。

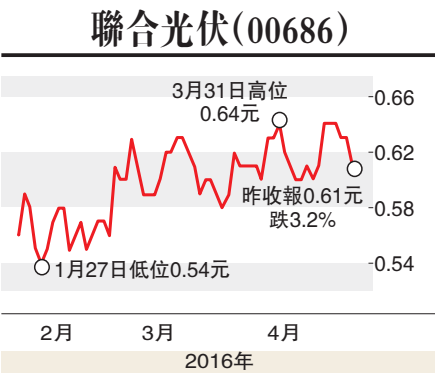
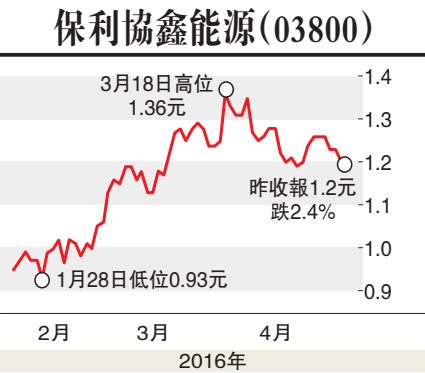
該公司上季手機及其他產品銷售量按年增長9%至1710萬台，當中智能終端銷售量按年減少9%至880萬台，整體平均銷售價格從54.7美元跌至41.8美元。郭愛平預期，上半年純利仍有機會大幅倒退，但隨著新產品推出，相信下半年銷售額和毛利會逐步回升，推動利潤增長。



◀內地光伏業發展一直受到補貼滞后及地區限電兩大問題困擾，投資者買入光伏股時要留意國家會否推出新政策改善有關問題

### 光伏業機遇與風險

機遇	1.預計到2020年中國光伏累計裝機量達150GW，未來5年每年新增裝機容量21GW以上
	2.技術進步，系統成本下降，效率提升。預計到2020年光伏電價成本將降至每度電0.45元人民幣以下
	3.國家「一帶一路」戰略為產業發展帶來重大機遇，南亞、西亞、東南亞和中亞都是光照資源非常豐富的地區，單單印度在2015年裝機量就有2GW
風險	1.製造技術隨着行業發展逐步提升，多晶硅製造商、光伏及風電項目承包商數量不斷增加，導致市場競爭日趨激烈
	2.光伏併網吸納問題持續惡化，部分地區棄光問題仍然存在
	3.光伏電站上網電價持續下調



## 開拓新興市場光伏業

由於現時國家提倡企業走出去，其實除了中國，在「一帶一路」沿線的國家亦擁有豐富的太陽能資源，不少內地企業亦有對外投資。其中保利協鑫（03800）、陽光能源（00757）及順風國際清潔能源（01165）都有在海外項目的收入。

在新興市場中，一些新興太陽能市場在2015年已有一定的發展，例如印度在2015年的裝機量為2GW，內地亦在巴基斯坦開發光伏電站。至於非洲光伏項

目的潛在裝機量超過11GW，而單計加納的申請中光伏項目規模已超過2GW。另外，菲律賓、巴基斯坦、孟加拉、烏拉圭、危地馬拉和巴拿馬將各自試圖達到100MW的裝機容量。

而根據去年公司所公布的業績，保利協鑫持有一個位於美國18MW電站項目，並在南非與中非發展基金合作150兆瓦的項目，順風國際清潔能源則預計2016年還將在西班牙、埃及等地區完成共計490兆瓦電站項目的開發工作，至於陽光能源去年完成在德國和土耳其的中小型項目。目前，在加納、土耳其、巴基斯坦等國家地區亦有待開發項目。因此投資者可多留意有關公司的海外項目規模，而一般海外項目的風險較高，公司所選擇的項目其(IRR)會較內地為高。至於成熟市場方面，亦有企業到美國發展。而美國的屋頂分布式電站發展較快，於2015年美國的光伏裝機達7.3GW，住宅太陽能市場再度為增長最迅速的領域，較2014年增長66%。光伏裝機預期在2020年或之前提升至每年增長20GW。因此投資者不必要用內地發展光伏電站模式套用在美國上。

## 達飛中遠長榮東方海外四巨頭成立航線聯盟

【大公報訊】掙扎多時，昨日達飛輪船（CMA CGM）、中遠集運、長榮海運及東方海外（00316）終於簽訂合作備忘錄，成立新的航運聯盟「大洋聯盟」（OCEAN Alliance），服務航線覆蓋亞洲—歐洲、地中海、紅海、中東、泛太平洋、北美東岸及泛大西洋等貿易地區。東方海外表示，聯盟首次合作期限為五年，待有關部門批准後，將於明年4月開始運作。

聯盟成員初期計劃投入350艘新型集裝箱船，首階段將部署大部分連接亞洲的40多條環球服務航線，其中並包括分別連接美國及歐洲市場的各約20條航線。成員公司發表聯合聲明表示，無論是質量或競爭力，新的夥伴關係均可為各自客戶帶來提升，另將提供衆多航次頻密、直航各港口的航班供客戶選擇，滿足客戶業務在貨物供應鏈的需求。

東方海外行政總裁董立均表示，新聯盟的廣泛航線網絡及港口覆蓋範圍可為客戶提供多系列及富高度競爭力的服務選擇。除了是公司持續發展的平台，還可改善成本及運作效率。該公司還指出，若新聯盟有進一步消息，或四家成員公司與現時各自聯盟在過渡期間的安排，將適時通知。

### 行業低迷 抱團取暖

全球航運業低迷多時，船東紛紛抱團取暖對抗行業低潮。為了避免重複掛靠港口、擴大服務範圍，船公司通過多種聯營模式，共享資源。此前航運業由2M、O3、CKYHE和G6四大聯盟四分天下，隨着中遠集運和中海集運的合併、達飛併購海皇東方及旗下總統輪船，聯盟格局迎來新變化。

此次新聯盟的成立，除了由馬士基和地中海航運組建的2M聯盟外，其他三大聯盟已全部崩潰。由達飛輪船、阿拉聯合航運和中海集運成立的O3聯盟，阿拉聯合航運註定是要被獨自拋下。CKYHE聯盟方面，中遠集運和長榮海運脫隊，餘下川崎汽船、陽明海運、韓進海運，競爭力大減。

至於由總統輪船、現代商船、商船三井、赫伯羅特、日本郵船和東方海外組成的G6聯盟，隨着達飛海運收購總統輪船，東方海外組建新聯盟，失去兩位大將的G6聯盟，能否繼續走下去，亦成為了問題。無論如何，隨着新聯盟的成立，相信其他航運公司也無法淡定，會積極尋找應對方法，應對市場變化。



▲達飛輪船、中遠集運、長榮海運及東方海外成立新航運聯盟「大洋聯盟」

## 國泰上月客量增2.6%

【大公報訊】國泰航空（00293）公布3月與港龍合併計算的營運數據。受惠復活節和學校假期刺激區內旅遊需求，上月航空客量增長2.6%至296萬人次，惟貨運量減少0.4%至15.7萬噸。累計首季客運量增長5.3%至860.5萬人次，貨運量跌3.1%至42萬噸。國泰收益管理總經理黃瑋彤表示，上月客運表現理想，但客運量增長低於運力增長，令運載率下跌。月內，以可用座位千米數計算的運力上升5.2%。她續說，今年清明節緊接復活節，帶動長途旅遊需求，但頭等及商務客艙的弱勢持續，對收益率構成壓力。貨運方面，國泰貨運營業及市務總經理薩孟凱說，受惠華西主要工業城市出口新消費電子產品所推動，上月跨太平洋主要航線和印度航線的貨運需求有所好轉，但整體環球空運市場仍然疲弱，在競爭激烈環境下收益率持續受壓。

## 國壽預警首季純利跌60%

【大公報訊】內地保險業將於下周陸續公布今年首季業績。龍頭股之一的中國人壽（02628）昨日發出盈警，預告首季純利將按年顯著下跌55%至60%。分析指主要與內地今年首季推出「熔断機制」，導致A股大幅下挫有關。

在2015年首季，國壽的純利為122.71億元（人民幣，下同）。以此推算，估計今年首季的純利只得49至55億元左右。國壽昨日收報19.24元，跌約1.8%。

國壽昨日發出通告表示，預期今年首季業績減少，主要原因是投資收益減少，以及傳統險準備金折現率假設變動的影響。分析指出，前者的影響至為關鍵，主要受內地A股顯著波動有關；後者的影響，相信只屬「一次性」調整。