

能源局发布竞价配置方案，风电跨过平价上网门槛

能源局下发《关于2018年度风电建设管理有关要求的通知》(国能发新能〔2018〕47号)(以下简称通知),2018年度风电建设管理工作,重要内容包括将“消纳工作作为首要条件”以及“推行竞争方式配置风电项目”。

核心观点

- **强调消纳优先将持续改善风电运营商的盈利情况。**能源局文件中首次出现“将消纳工作作为首要条件”的表述,结合国网公司白皮书首提弃风率目标控制在5%以内,预计2017年以来弃风率下降的趋势将持续,受限电拖累业绩的运营商有望获益。
- **竞价上网政策超出市场预期,标志风电行业步入平价上网时代。**竞价上网实际上废止了2018年1月1日后执行的新版补贴标准,也终结了2009年以来执行多年的固定上网电价制度。能源主管部门此前提出2020年实现平价上网,采用竞价上网明确了风电中长期的政策体系,利于行业规范发展。
- **中短期内,由于存量已核准项目的电价确定,后续竞价项目的价格和收益率存在不确定性,已核准项目的投资建设价值更加凸显,**目前已核准未开工的项目规模超过100GW,预计未来三年抢装的规模和强度有望增强,风电的招标规模和设备价格均有望走强。
- **中长期内,竞价上网将进一步挖掘风电降成本的能力,体现其市场竞争力,风电装机规模有望扩大;**同时,竞价上网考验设备商的成本、技术、设计等综合能力,行业集中度将加速提升。

投资建议与投资标的

- 能源局规定消纳工作为未来的首要条件,运营商存量项目的盈利能力将进一步增强,受限电拖累业绩严重的运营商业绩改善幅度尤为明显,建议关注港股的大唐新能源(1798.HK,未评级)、龙源电力(0916.HK,买入)和华能新能源(0958.HK,买入),以及A股运营商节能风电(601016,未评级)。
- 2018-2020年风电行业抢装预期加强,竞价上网后龙头公司份额将加速提升,建议关注整机行业龙头金风科技(002202,买入),塔架行业龙头天顺风能(002531,买入),以及铸件行业的优质企业日月股份(603218,未评级)。

风险提示

- 风电行业政策收紧
- 风电装机容量不达预期
- 风机价格战激烈程度超预期

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			17	18E	19E	17	18E	19E	
002202	金风科技	16.16	0.86	1.08	1.49	18.81	14.92	10.85	买入
002531	天顺风能	5.62	0.26	0.41	0.54	21.29	13.68	10.34	买入

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测,每股收益使用最新股本全面摊薄计算,(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告,可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素,敬请注意,如有需要可参阅对应上市公司研究报告)



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)
国家/地区 中国/A股
行业 电力设备及新能源
报告发布日期 2018年05月28日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师 **彭翀**
021-63325888-6103
pengchong@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050002

联系人 **彭海涛**
021-63325888-5098
penghaitao@orientsec.com.cn
陈聪颖
021-63325888-7900
chencongying@orientsec.com.cn

相关报告

- 分散式管理办法下发,风电行业再迎重磅利好 2018-04-17
- 解码分散式风电:小项目有大乾坤 2018-03-23
- 2018年度风电监测结果点评:风电终迎政策利好,底部反转信号强烈 2018-03-08
- 2018年风电行业前瞻:景气新起点,拥抱行业龙头 2017-12-13

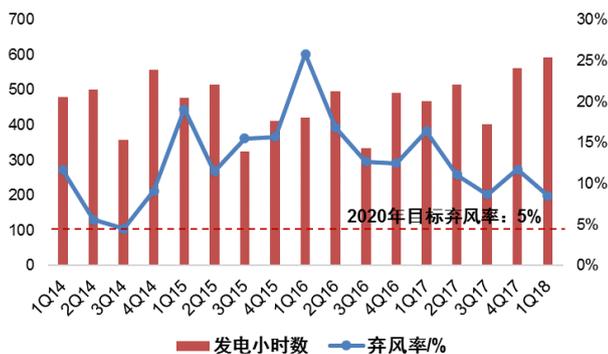
2018年5月24日，能源局下发《关于2018年度风电建设管理有关要求的通知》(国能发新能〔2018〕47号)(以下简称通知)，2018年度风电建设管理工作，重要内容包括将“消纳工作作为首要条件”以及“推行竞争方式配置风电项目”。

突出消纳优先，弃风率下行趋势有望持续

《通知》提出将消纳工作作为首要条件，并要求“各省向国家能源局报送2018年可再生能源电力消纳工作方案，对未报送的省(自治区、直辖市)停止该地区《指导意见》中风电新增建设规模的实施”，这是能源局文件中首次出现类似表述，表明能源管理部门对于风电的开发由关注“量”转移到关注“质”，风电“十三五”规划提出到2020年全国弃风率降到5%以下，国家电网近日也发布白皮书首次确认该目标，在各级单位的共同努力下，最近一年弃风率持续下行的趋势有望持续。

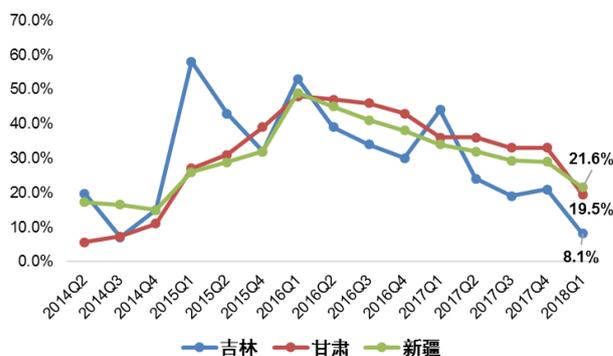
自2016年一季度弃风率达到26%的历史高点以来，各级部门和相关单位采取措施降低弃风率，到2018年1季度全国弃风率已降至8.5%，其中传统弃风大省新疆、甘肃、吉林等地的弃风率已降至20%以下，脱离红色警戒区域已触手可及。特别是甘肃省，作为电源结构最不合理、区域内消纳能力最差以及外送能力严重不足的省份，1-3月份的弃风率已降至20%以下，表明在现有条件下，风电在电网的消纳比例完全有可能提升，能源局对于消纳的重视无疑有利于存量资产盈利能力进一步改善。

图表 1：2016 年以来国内弃风率持续下降



资料来源：能源局，东方证券研究所

图表 2：2018 年 Q1 红三省弃风率已降至红色警戒线附近



资料来源：能源局，东方证券研究所

竞价配置资源，风电行业步入平价时代

文件解读：对象并非……，时点相对宽松

在对象上，风电项目竞争配置的是“年度开发规模指标”，而不是“资源开发权”，对于已确定投资主体的，只是通过竞争确定列入年度开发指标的顺序，资源开发权不因竞争而转移，竞争配置本质上改变了风电立项的过程，在核准制中引入了市场竞争力量。

在时间范围上，《通知》要求“尚未印发2018年度风电建设方案的省(自治区、直辖市)新增集中式陆上风电项目和未确定投资主体的海上风电项目应全部通过竞争方式配置和确定上网电价。已印发2018年度风电建设方案的省(自治区、直辖市)和已经确定投资主体的海上风电项目2018年可继续推进原方案。从2019年起，各省(自治区、直辖市)新增核准的集中式陆上风电项目和

海上风电项目应全部通过竞争方式配置和确定上网电价。...分散式风电项目可不参与竞争性配置，逐步纳入分布式发电市场化交易范围。”

竞价上网政策面向 2018 年 5 月中旬之后核准的项目，**实际上废止了 2018 年版的风电标杆电价制度，同时也消除了 2020 年后政策的不确定性**，助力风电走完平价上网最后一程。2016 年底出台的风电标杆电价调整通知中规定，2018 年 1 月 1 日之后核准的项目，4 类资源区的标杆电价分别下调至 0.40、0.45、0.49 和 0.57 元/kWh，根据《通知》，执行该电价的项目仅有目前 7 个省份公布的核准计划，规模总计约 20GW，风电标杆电价仅作为投标的参考上限。由于风电的补贴强度将显著降低，预计竞价上网模式将成为风电行业未来的定价模式，加速平价上网进程。

图表 3：我国历年来风电标杆电价概况（元/kWh）

资源区	2009 年	2015 年	2016 年	2018 年
I 类	0.51	0.49	0.47	0.40
II 类	0.54	0.52	0.50	0.45
III 类	0.58	0.56	0.54	0.49
IV 类	0.61	0.61	0.60	0.57

资料来源：能源局，东方证券研究所

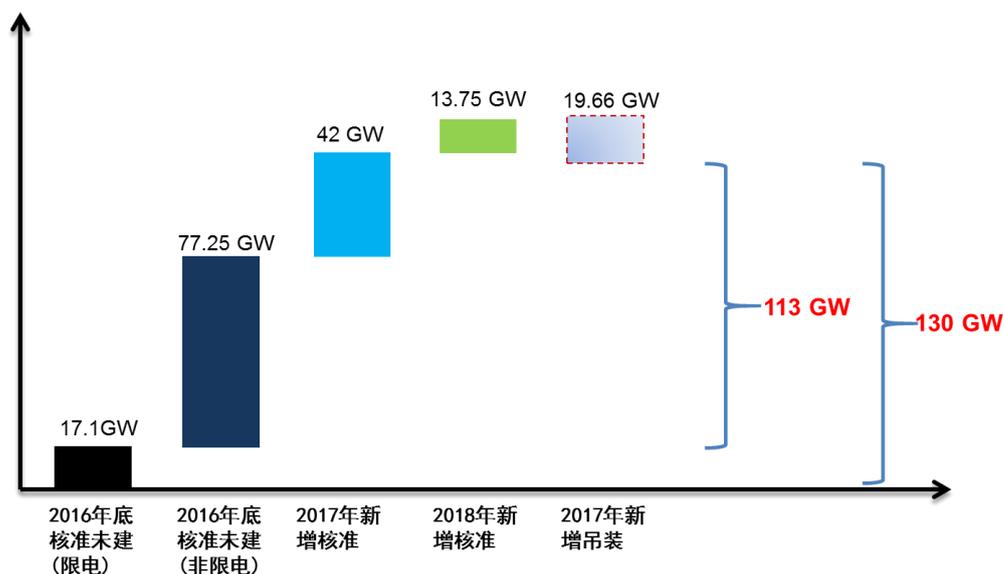
短期影响，抢装预期加强，分散式风电将提速

由于竞价制度必然带来新核准项目电价的下调，因此存量高电价项目的价值将更加凸显。目前存量已核准项目规模大约 130GW，且大部分位于限电风险较低的四类资源区，如不在 2019 年年底前开工，大概率将采用竞价制度重新核定电价。

能源局规定存量已核准项目在 2019 年年底前未开工，将采用 2018 年之后的电价标准。原定的标杆电价体系中，2018 年的 IV 类地区电价较 2016 年仅相差 3 分钱（5%），对项目资本金 IRR 的影响大约为 2 个百分点，收益率降幅相对较小，确实存在项目逾期的可能。竞价上网政策的推出，使得存量已核准项目收益率大幅下滑风险上升，**下游抢装积极性将明显增强，存量已核准项目在 2019 年年底前开工的比例将提升，短期内风电的招标规模有望进一步扩大，2017 年以来风机价格下行趋势将得到遏制。**

同时，由于分散式风电可不参与竞争配置，预计该细分市场仍将在一段时期内享受更高的补贴强度，因此各地区及运营商发展分散式风电的积极性将增强。目前河南、河北、山西、内蒙古等省份已经出台的分散式开发计划已超过 7GW，能源局已于 2018 年 4 月出台《分散式风电开发指导意见》，进一步明确核准条件，鼓励分散式风电发展，预计其他低风速省份也将发布更多的开发规划。

由于分散式风电的投资主体以中小业主为主，对于设备商在融资、建设及运维方面的服务需求更高，分散式风电市场最终将形成“高壁垒、高价值、高集中度”的格局，设备龙头在该细分市场的份额将大幅高于传统风电市场。

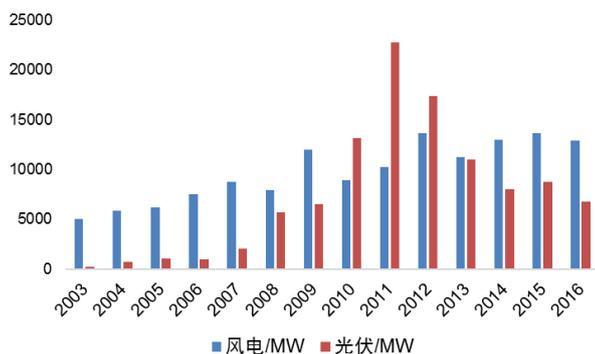
图表 4：2020 年前风电装机容量空间测算


资料来源：CWEA，东方证券研究所

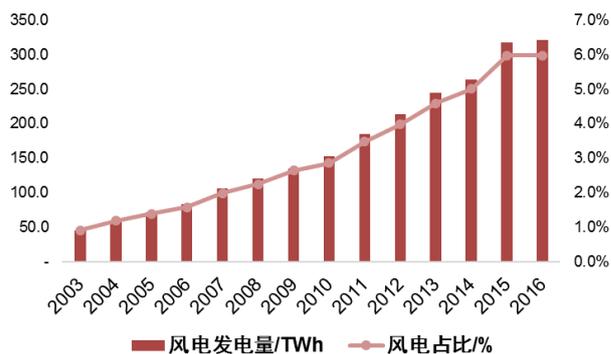
中长期，加速行业洗牌，利好行业健康发展

在竞争配置的评分细则中，规定电价权重不得低于 40%，同时**企业能力**（包括投资能力、业绩、技术能力、企业诚信履约情况评价）、**设备先进性**（包括风电机组选型、风能利用系数、动态功率曲线保障、风电机组认证情况）、**技术方案**（包括充分利用资源条件、优化技术方案、利用小时测算、智能化控制运行维护、退役及拆除方案、经济合理性等）、**已开展前期工作**（包括项目总体规划、测风及风能资源评估、可行性研究设计、已取得的支持性文件等）和**接入消纳条件**等都是重要的评分指标，这意味着设备商的综合能力将真正决定项目归属，传统低价中标的模式将不再有市场，依靠关联方的庇护也将越来越难以在市场立足。由于风电整机行业的格局清晰，龙头公司与二三线竞争者的实力差距极为明显，预计整机市场的集中度将快速提升。

竞价上网制度将挖掘风电的市场竞争力，推动风电由补充性能源向替代性能源转变。以欧洲市场为例，欧洲在 2012 年之后开始大力推行 PPA 政策（电力购买协议，power purchase agreement），之后风电的上网电价快速下降，风电的装机容量和投资额也快速上升。与此同时，对补贴依赖程度更强的光伏装机容量则出现明显下降。从发电量角度来看，2003-2016 年欧洲全社会用电量复合增速仅有 0.65%，风电发电量的复合增速则达到 16.33%，风电发电量占比从 2003 年不足 1%稳步提升到 2016 年的 6.0%，风电成为替代性能源的趋势已经十分明显。

图表 5：欧洲实行 PPA 制度后风电装机规模继续稳定增长


资料来源：BP 能源统计，东方证券研究所

图表 6：欧洲风电发电量及其占比快速提高


资料来源：BP 能源统计，东方证券研究所

市场化程度更高的欧美经验表明，竞价上网将有效促使运营商将关注重心由设备价格转向全生命周期的发电成本，从而使得优质服务和服务商的价值凸显，获取更多份额。以美国为例，2017 年美国装机容量达到 6.3GW，其中 Vestas 和 GE 瓜分掉 65% 的市场份额，剩余部分则由 Nordex 和西门子-歌美飒两家占据。

风险提示

- 风电行业政策收紧
- 风电装机容量不达预期
- 风机价格战激烈程度超预期

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

