

全国首批“竞争性配置”项目宁夏落地，风电探索后补贴时代新方向

宁夏公示了风电基地 2018 年度风电项目竞争配置评优结果，这是 5 月份能源局发布《风电项目竞争配置指导方案（试行）》政策以来，全国首份“竞价”结果。

核心观点

- 评选结果共涉及 32 个风电项目，其中 4 个项目不符合生态保护红线要求或列入“黑名单”；8 个风电项目因电价证明材料不符合竞争配置办法要求未获安排规模；其余 20 个项目以“承诺电价”方式获取评优排名，并获得拟安排规模，平均承诺电价为 0.4515 元/kWh，拟安排规模共计 192.8 万 kW。
- 从项目主体来看，20 个有效竞价项目的主体主要包括央企和地方国企民企，省外的一般投资主体基本难以染指。这表明在竞价政策下，由于地方政府可以为资质设置诸多条件，未来风资源的分配将日益集中，全国性的大型开发商以及地方势力可以获得资源，近几年非常踊跃的域外中小型开发商将失去竞争机会。
- 从电价来看，宁夏为三类资源区，2018 年风电标杆电价为 0.49 元/kWh，竞价均价 0.45 元/kWh 较宁夏的标杆电价下降 4 分钱/kWh，体现了竞价政策的积极作用。据估算，在该电价水平上，按照当地 6000-6500 元/kW 的系统造价，2300-2400 小时的年发电小时数测算，项目的全投资 IRR 可达到 9.5~11.3%，资本金 IRR 可达到 16.3~22.3%，开发商可以获得很好的投资回报。
- 从目前来看，地方政府无意引导风电上网电价快速下降，补贴退坡之后的过渡期风电有望持续平稳发展。32 个项目的报价集中在 0.44~0.49 元/kWh 范围内，仅有三家业主报出 0.4 元/kWh 以下的价格，竞争强度远小于光伏领跑者的投标情况。这与各地方政府制定的竞价评分权重有关，目前广东、宁夏等省发布的竞价细则重心在于资质评审，而非引导价格竞争。

投资建议与投资标的

- 竞争性配置政策是风电标杆电价制度取消之后风电行业的长效机制，从宁夏的公示结果来看，由于地方政府话语权较强，参与竞争的主体数量有限，风电上网电价将小幅稳步下降，行业中长期前景看好。由于风电行业先发优势较明显，建议关注产业链各环节的龙头企业，包括金风科技（002202，买入）（整机、运营）、天顺风能（002531，买入）（塔筒）和日月股份（603218，未评级）（铸件）。

风险提示

- 风电装机容量不达预期
- 分散式风电推进速度不达预期
- 弃风情况大幅恶化

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	10.73	0.86	1.08	1.49	12.49	9.91	7.20	买入
002531	天顺风能	4.33	0.26	0.31	0.45	16.41	14.12	9.69	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）

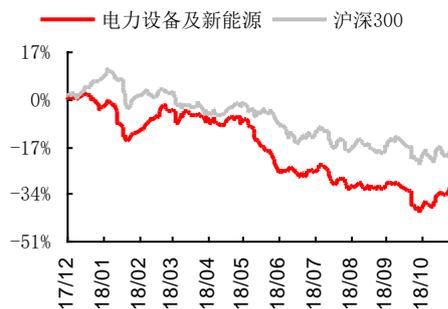


东方证券
ORIENT SECURITIES

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 12 月 18 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

运营商 7 月发电量同比大涨，风电淡季迎 2018-08-13
来靓丽开局

能源局公布上半年风电运行情况：各项指 2018-08-02
标全面好转，风电走出底部可期

中电联发布上半年电力运行情况，新能源 2018-07-24
数据表现亮眼

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

公示的 32 个项目中，有 4 个项目不符合生态保护红线要求或列入“黑名单”；8 个风电项目因电价证明材料不符合竞争配置办法要求未获安排规模；其余 20 个项目以“承诺电价”方式获取评优排名。其央企获得 8 个项目，容量合计达 83 万 kW，占公示总容量的 43%，地方企业获得 10 个项目，容量总计达 90 万 kW，占公示总容量的 47%，其他地方国企（浙能）和民企（洁源）各斩获 1 个项目。

从电价情况看，地方企业哈纳斯的 4 个项目中标价格为 0.49 元/kWh，与当地风电标杆电价一致；嘉泽和中能等地方企业的中标价格为 0.46 元/kWh，较当地标杆电价略有折让；央企中标价格主要集中在 0.44~0.45 元/kWh；其他实力较弱的地方企业中标价格为 0.39~0.43 元/kWh。最低报价由央企中核汇能报出，价格达到 0.37 元/kWh。从中标率和中标电价看，地方强势企业和央企在竞争性配置政策下占据绝对优势。

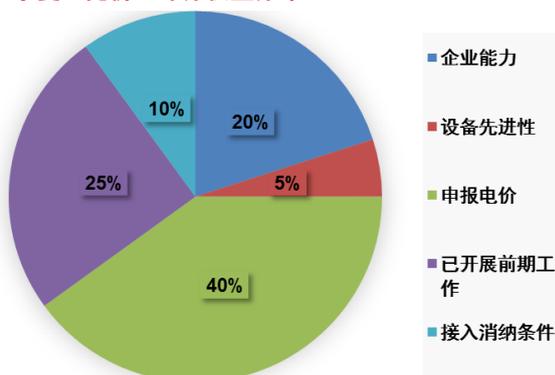
图表 1：20 个合格公示项目投资主体情况统计

	项目数量	项目容量 (万 kW)	容量占比/%	申报电价 (元/kWh)
央企	8	83	43%	0.44~0.47, 0.37
地方企业	10	89.994	47%	0.44-0.49, 0.39
省外地方国企	1	12	6%	0.44
其他民企	1	7.8	4%	0.44
合计	20	192.794	100%	0.4515 (均价)

资料来源：宁夏国资委，东方证券研究所整理

宁夏出现这种项目分布和价格的原因由其“竞价”的评分权重决定。尽管申报电价是评分中权重最大的部分，但基准电价（去掉极值后的加权平均）分数已达到 30 分，业主进一步报低价的边际改善并不明显，此外满足申报资质的业主数量有限，业主倾向于维持较高价格；企业能力主要考核业主的投资能力和过往业绩，央企大运营商在该项指标上优势明显；已开展前期工作这一项则是有利于捷足先登的地方企业。因此，风电“竞价”的激烈程度和电价下降的幅度远小于光伏领跑者。

图表 2：宁夏“竞价”评分权重分布



资料来源：公司公告，东方证券研究所

图表 3：0.45 元/kWh 电价时项目资本金 IRR 敏感性分析

		系统投资成本 (元/kW)		
		6000	6250	6500
年发电小时数/h	2300	19.69%	18.19%	16.35%
	2400	22.27%	19.92%	18.48%
	2500	24.94%	22.40%	20.13%

资料来源：东方证券研究所

从电价来看，宁夏为三类资源区，2018 年风电标杆电价为 0.49 元/kWh，竞价均价 0.45 元/kWh 较宁夏的标杆电价下降 4 分钱/kWh，体现了竞价政策的积极作用。按照上网电价 0.45 元/kWh 对项目 IRR 进行敏感性分析，按照当地 6000-6500 元/kW 的系统造价，2300-2400 小时的年发电小

时数测算，项目的全投资 IRR 可达到 9.5~11.3%，资本金 IRR 可达到 16.3~22.3%，开发商可以获得很好的投资回报。

尽管宁夏的弃风问题并不算突出，但存量项目由于机组发电能力较弱，全省的发电小时数低于全国平均水平，甚至低于能源局规定的最低保障利用小时数。2017 年宁夏省位列“红六省”名单，导致风电装机停滞；随着宁夏从红六省名单中移出，同时新项目采用高质量风机，大幅提升了项目收益率，预计 2019 年宁夏的风电装机将开始加速增长。

附表：

	项目名称	申报规模	承诺电价	评优得分	拟安排规模
1	华润海原尖尖山风电项目	12	0.44	88	12
2	华润海原北山梁风电项目	8	0.45	87	8
3	华电海原李俊堡风电二期项目	10	0.47	86	6
4	宁夏嘉泽红寺堡谭庄子风电项目	5	0.46	84	5
5	宁夏嘉泽红寺堡古木岭风电项目	15	0.46	84	15
6	中电建中卫麦垛山风电项目	20	0.45	83	20
7	宁夏大唐国际南川二期风电项目	15	0.44	79	15
8	中核汇能同心兴隆风电项目	10	0.37	77	10
9	北京洁源青铜峡市峡口风电项目	7.8	0.44	76	7.8
10	宁夏盐池马斯特王乐井鸦儿沟(一期)风电项目	4.998	0.49	74	4.998
11	宁夏盐池马斯特王乐井鸦儿沟(二期)风电项目	4.998	0.49	74	4.998
12	宁夏盐池马斯特王乐井鸦儿沟(三期)风电项目	4.998	0.49	74	4.998
13	宁夏盐池马斯特惠安堡郝家山风电项目	4.998	0.49	74	3
14	三峡新能源利通区五里坡风电项目	7	0.45	74	7
15	三峡新能源红寺堡风电项目	5	0.45	74	5
16	中能吴忠同心风电场张家庄风电项目	10	0.46	73	10
17	卧龙电气红寺堡风电项目	15	0.39	70	15
18	宁夏灵武兴黔风电项目	20	0.43	69	20
19	中元科创宁夏同心顾家庄子风电项目	10	0.44	65	7
20	浙能宁夏中卫香山风电项目	20	0.47	64	12
21	京能宁夏灵武六期风电项目	8	0.45	53	-
22	深能北方隆德县风电项目	10	0.49	44	-
23	西吉县汇能偏城乡二期风电项目	15	0.45	43	-
24	特变电工红寺堡风电项目	10	0.35	42	-
25	宁夏固原原州区天润四期风电项目	5	0.39	39	-
26	中宁县延运集中式风电试验示范项目	2	0.47	36	-

27	华仪宁夏中卫沙坡头风电项目	20	0.47	36	-
28	灵武市辉源景旭风电项目	10	0.46	34	-
不符合生态保护红线要求或列入“黑名单”项目					
1	大唐同心邓泥湾一期风电项目	5	0.44	-	-
2	国华盐池李记沟风电项目	10	0.39	-	-
3	三峡新能源同心县河西风电项目	5	0.44	-	-
4	宁夏中赢正源盐池惠安堡三期风电项目	10	-	-	-

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

