

# 配额制落地剑指消纳， 打开行业平价成长空间

## 事件：

5月15日，发改委、能源局发布《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》，标志着经过十余年研讨、最近一年三次征求意见的可再生能源电力配额制终于落地。此次政策直指可再生能源电力消纳问题，将成为平价后行业发展的重要保障。

## 简评

### 政策落地时间超预期

业内对于配额制的研究始于十多年前，2013年该政策进入政府讨论层面，2018年先后发布了3次征求意见稿，由于涉及方面众多，一直未能推出。此次出台正式稿之前并无吹风，此时落地超出市场预期。

### 政策主要内容符合预期

此次正式稿虽然表述方式有修改，但核心思想与第三次征求意见稿一致，在市场预期之内。核心内容有如下几点：a) 考核指标为可再生能源电力总量消纳责任权重和非水电消纳责任权重，消纳指标按省确定；b) 省能源局负责制定消纳实施方案，电网负责方案组织实施，考核对象为配售电公司和有自备电厂的企业，电力交易机构负责核算和交易；c) 替代完成方式：购买其他主体的超额消纳量、自愿认购绿证；d) 奖励措施：超额完成消纳量不计入能耗考核；处罚措施：列入不良信用记录；e) 考核目标方面，大部分省份均保持与第三版一致，仅有甘肃、新疆小幅下调2018年指标，山东、新疆小幅下调2020指标。

### 推荐逻辑

短期来看，政策将直接促进弃风弃光率改善，利好三北地区光伏和风电运营商；长期来看，政策打开行业平价后的成长空间，利好制造端龙头企业。

### 推荐标的

光伏方面，推荐硅料龙头、隆基股份、阳光电源、捷佳伟创、迈为股份；风电方面，推荐中材科技、金雷股份、东方电缆、节能风电。

### 风险提示

- 1) 配额制落实情况不及预期；
- 2) 后续配套政策出台不及预期；
- 3) 消纳改善情况不及预期。

## 电气设备

维持

买入

王革

wanggezgs@csc.com.cn

010-86451312

执业证书编号：S1440518090003

研究助理 刘烁

liushuo@csc.com.cn

010-86451012

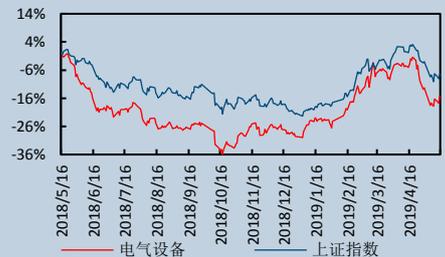
研究助理 张鹏

zhangpengyf@csc.com.cn

010-86451312

发布日期：2019年05月16日

### 市场表现



### 相关研究报告

### 直指消纳瓶颈，打开行业成长空间

在有补贴时代，光伏风电的规模发展可以说是由补贴规模驱动的，补贴总规模决定最终的装机规模。随着平价时代的到来，行业即将摆脱对补贴的依赖，与此同时电网的消纳空间已成为了行业未来发展最主要的制约因素。配额制根据各省资源情况和消纳情况，直接提出可再生能源用电比例要求，从而自上而下地推动电网解决消纳问题，托底行业发展。

### 配套绿证政策预计将于近期出台

作为配额制和平价上网政策的重要配套政策，2017 版的绿证核发和认购试行规则已无法匹配新政策，新的绿证政策预计将于 6.30 前出台，保障系列政策的顺利推进。

### 正式版与第三次征求意见稿配额指标变化不大

与第三次征求意见稿项目，此次正式版提出的最低消纳责任权重基本不变，仅有山东 2020 指标由 10.5% 降低为 10%、甘肃 2018 指标由 15.5% 降低为 14.5%、新疆 2018/2020 指标分别由 14.5% 和 16% 降低为 11.5% 和 13%。

**图表1： 配额制正式版与第三次征求意见稿配额指标的对比**

省（区、市）	第三次征求-约束性指标		正式稿-最低消纳责任权重			变化情况(第三稿 vs. 正式版)	
	2018 年约束	2020 年约束	2018 年最低消纳	2019 年最低消纳	2020 年最低消纳	2018 年配额指标	2020 年预期指标
	性指标	性指标	责任权重	责任权重	责任权重		
北京	10.50%	15.00%	10.50%	13.50%	15.00%	0.00%	0.00%
天津	10.50%	15.00%	10.50%	13.50%	15.00%	0.00%	0.00%
河北	10.50%	15.00%	10.50%	13.50%	15.00%	0.00%	0.00%
山西	12.50%	14.50%	12.50%	13.50%	14.50%	0.00%	0.00%
内蒙古	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	0.00%	0.00%
辽宁	10.00%	10.50%	10.00%	10.00%	10.50%	0.00%	0.00%
吉林	15.00%	16.50%	15.00%	15.50%	16.50%	0.00%	0.00%
黑龙江	15.00%	20.50%	15.00%	17.50%	20.50%	0.00%	0.00%
上海	2.50%	3.00%	2.50%	3.00%	3.00%	0.00%	0.00%
江苏	5.50%	7.50%	5.50%	6.50%	7.50%	0.00%	0.00%
浙江	5.00%	7.50%	5.00%	6.50%	7.50%	0.00%	0.00%
安徽	9.50%	11.50%	9.50%	10.50%	11.50%	0.00%	0.00%
福建	4.50%	6.00%	4.50%	5.00%	6.00%	0.00%	0.00%
江西	6.50%	8.00%	6.50%	7.00%	8.00%	0.00%	0.00%
山东	9.00%	10.50%	9.00%	10.00%	10.00%	0.00%	-0.50%
河南	9.00%	10.50%	9.00%	9.50%	10.50%	0.00%	0.00%
湖北	7.50%	10.00%	7.50%	9.00%	10.00%	0.00%	0.00%
湖南	9.00%	13.00%	9.00%	11.50%	13.00%	0.00%	0.00%
广东	3.50%	4.00%	3.50%	3.50%	4.00%	0.00%	0.00%
广西	4.00%	5.00%	4.00%	4.50%	5.00%	0.00%	0.00%
海南	4.50%	5.00%	4.50%	5.00%	5.00%	0.00%	0.00%
重庆	2.00%	2.50%	2.00%	2.50%	2.50%	0.00%	0.00%
四川	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	0.00%	0.00%
贵州	4.50%	5.00%	4.50%	5.00%	5.00%	0.00%	0.00%

	第三次征求-约束性指标			正式稿-最低消纳责任权重		变化情况(第三稿 vs. 正式版)	
	2018	2019	2020	2018	2019	2018	2019
云南	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	11.50%	0.00%	0.00%
西藏	不考核	不考核	不考核	不考核	不考核		
陕西	9.00%	12.00%	9.00%	10.50%	12.00%	0.00%	0.00%
甘肃	15.50%	19.00%	14.50%	17.00%	19.00%	-1.00%	0.00%
青海	19.00%	25.00%	19.00%	23.00%	25.00%	0.00%	0.00%
宁夏	18.00%	20.00%	18.00%	18.00%	20.00%	0.00%	0.00%
新疆	14.50%	16.00%	11.50%	12.00%	13.00%	-3.00%	-3.00%

资料来源：发改委，能源局，中信建投证券研究发展部

### 总体达标压力不大

经初步核算，总体来看，2018-2020 全国仅需新增 60GW 风电和 91GW 光伏即可满足配额要求，达标压力不大。北京、天津、江苏、浙江、山东缺口相对较大，但达到最低消纳责任权重难度不大。

图2：2020 最低消纳责任权重对应装机量测算（基于 2017 年装机量与利用小时数测算）

省(区、市)	2020 用电量预期 (亿千瓦时)	非水电量 (亿千瓦时)	风电并网容量-截至 2017 (万千瓦)	2017 风电利用小时数 (小时)	光伏并网容量-截至 2017 (万千瓦)	假设光伏利用小时数 (小时)	风电光伏发电量合计 (亿千瓦时)	区外送电 (亿千瓦时)	缺口非水电量 (亿千瓦时)	折合风电装机 (GW)	折合光伏装机 (GW)
北京	1215	182	19	1854	25	1300	6.7	0.0	175.5	4.7	6.7
天津	817	123	29	2095	68	1300	14.8	0.0	107.7	2.6	4.1
河北	3574	536	1181	2250	868	1300	378.6	0.0	157.6	3.5	6.1
山西	2174	315	872	1992	591	1300	250.5	0.0	64.8	1.6	2.5
内蒙古	3460	623	2670	2063	743	1300	647.5	-157.7	133.1	3.2	5.1
辽宁	2237	235	711	2142	223	1300	181.2	0.0	53.7	1.3	2.1
吉林	740	122	505	1721	159	1300	107.5	0.0	14.6	0.4	0.6
黑龙江	1003	206	570	1907	94	1300	121.0	0.0	84.7	2.2	3.3
上海	1703	51	71	2337	58	1300	24.2	0.0	26.9	0.6	1.0
江苏	6729	505	656	1987	907	1300	248.2	0.0	256.5	6.5	9.9
浙江	5013	376	133	2007	814	1300	132.5	60.4	183.1	4.6	7.0
安徽	2329	268	217	2006	888	1300	159.1	0.0	108.8	2.7	4.2
福建	2405	144	252	2756	92	1300	81.4	0.0	62.9	1.1	2.4
江西	1644	132	169	1995	450	1300	92.2	0.0	39.3	1.0	1.5
山东	6982	698	1061	1784	1052	1300	326.1	189.2	182.9	5.1	7.0
河南	3434	361	233	1721	703	1300	131.5	151.1	78.0	2.3	3.0
湖北	2109	211	253	2098	414	1300	106.9	0.0	104.0	2.5	4.0
湖南	1748	227	263	2097	176	1300	78.1	63.1	86.0	2.1	3.3
广东	6783	271	335	1841	331	1300	104.7	0.0	166.7	4.5	6.4
广西	1590	80	150	2280	69	1300	43.1	0.0	36.4	0.8	1.4
海南	369	18	31	1848	32	1300	10.0	0.0	8.5	0.2	0.3
重庆	1136	28	33	2267	13	1300	9.2	0.0	19.2	0.4	0.7

省(区、市)	2020 用电量预期 (亿千瓦时)	非水电量 (亿千瓦时)	风电并网容量-截至 2017 (万千瓦)	2017 风电利用小时数 (小时)	光伏并网容量-截至 2017 (万千瓦)	假设光伏利用小时数 (小时)	风电光伏发电量合计 (亿千瓦时)	区外送入 (亿千瓦时)	缺口非水电量 (亿千瓦时)	折合风电装机 (GW)	折合光伏装机 (GW)
四川	2414	84	210	2353	134	1300	66.9	0.0	17.5	0.4	0.7
贵州	1634	82	369	1818	137	1300	84.9	0.0	0.0	0.0	0.0
云南	1547	178	819	2484	233	1300	233.6	0.0	0.0	0.0	0.0
西藏				1672		1300	0.0	0.0			
陕西	1822	219	363	1893	524	1300	136.9	0.0	81.8	2.2	3.1
甘肃	1238	235	1282	1469	784	1300	290.3	-63.1	7.9	0.3	0.3
青海	653	163	162	1664	791	1300	129.8	0.0	33.4	1.0	1.3
宁夏	1128	226	942	1650	620	1300	236.0	-91.9	81.5	2.5	3.1
新疆	2107	274	1806	1750	947	1300	439.1	-151.1	0.0	0.0	0.0
						<b>合计</b>				<b>60.2</b>	<b>91.3</b>

资料来源：中信建投证券研究发展部

### 推荐逻辑

短期来看，政策将直接促进弃风弃光率改善，利好三北地区光伏和风电运营商；长期来看，政策打开行业平价后的成长空间，利好制造端龙头企业。

### 推荐标的

光伏方面，推荐硅料龙头、隆基股份、阳光电源、捷佳伟创、迈为股份；风电方面，推荐中材科技、金雷股份、东方电缆、节能风电。

### 风险提示

- 1) 配额制落实情况不及预期；
- 2) 后续配套政策出台不及预期；
- 3) 消纳改善情况不及预期。

## 分析师介绍

**王革**：电力设备与新能源团队负责人。中科院电气工程硕士，国内第一批单晶 HIT 电池产业化团队核心成员，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2 年证券行业研究经验。2018 年加入中信建投证券研究发展部。wanggezgs@csc.com.cn

## 报告贡献人

**刘烁**：北京大学理学博士，电力设备与新能源行业研究员，2017 年加入中信建投证券研究部。liushuo@csc.com.cn

**张鹏**：清华大学工学博士，电力设备与新能源行业研究员，2018 年加入中信建投证券研究部。zhangpengyf@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859