

证券研究报告—动态报告/行业快评

电气设备新能源

行业重大事件快评

**超配**

(维持评级)

2018年11月19日

# 细则更细,新添激励指标——配额制第三版征询下发点评

证券分析师: 方重寅

fangchongyin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518030002

联系人: 王蔚祺

wangweiqi2@guosen.com.cn

联系人: 李恒源

lihengyuan@guosen.com.cn

## 事项:

11月13日国家能源局公开发布国家能源局综合司征求《关于实行可再生能源电力配额制的通知》意见的函,在2018年3月、2018年9月曾发布过《可再生能源电力配额及考核办法》的意见。第三次征求意见稿中增加了约束性和激励性这两类配额制指标;并要求特高压输电通道中可再生能源电量比例按不低于30%;进一步细化了配额消纳量的核算依据,并对配额指标测算提出了新的指导原则;按照约束性指标上浮10%作为激励性指标,对高于激励性指标的地区,予以鼓励。

文件同时要求各省制定当年配额指标时,年内预计新增装机作为一个整体按全年利用小时数的一半进行折算,该要求将鼓励电网尽早及时接入计划当年并网的可再生能源项目,以为满足当年的配额指标争取更多的时间。可再生能源电力配额及考核办法是突破新能源消纳瓶颈、理顺新能源可持续发展的长效机制,首推金风科技、太阳能、林洋能源。

风险提示:第一,如果中国宏观经济增长大幅趋缓,将导致全社会用电量增速不达预期,影响新能源电力需求;第二,如果近期信贷市场极度紧缩,将导致运营商融资成本上升,影响公司业绩。第三,如果电网建设严重滞后于电源发展,限电率重新抬头,将影响新能源消纳水平。

## 评论:

### ■核心观点:

- 根据第三次征求意见稿各省非水电可再生能源配额指标,2020年我国需消纳非水可再生能源电力超过8100亿度。以2017年底新能源装机规模推算,考虑存量项目限电改善,从2018-2020年如果没有新增装机的话,将出现2700亿度左右的电力缺口(全社会用电量在2018-2020年同比增速分别为8%、6%、6%),因此2018-2019年国内需要加大风电、光伏新增装机,并提高利用小时数来增加非水可再生能源电力供给。
- 结合建设指标情况,假设2018-2019年分别新增光伏装机35GW、40GW(年利用小时数1200小时),新增风电装机25GW、30GW(年利用小时数2270小时),同时存量项目限电率下降到3%,可小幅超越2020年的配额指标,考虑到新能源区域布局的特征,预计将有省份通过购买绿证来完成配额,绿证交易开始活跃,为“十四五”期间风电和光伏运营增量项目进入“平价上网+绿证收入”模式提供衔接过渡;同时全国各地为完成配额指标将进一步提高新能源的消纳水平。
- 预计2019年以后风电光伏新增装机需求旺盛;2020年(甚至2019年)绿证市场开始活跃交易,为风电和光伏运营行业增量项目进入“平价上网+绿证收入”的模式提供过渡期;同时全国各地为完成配额指标将进一步提高新能源的消纳水平,新能源运营商的存量项目业绩和现金流将继续获得边际改善。
- 第三次征求意见稿进一步细化了配额消纳量的核算依据,并对配额指标测算提出了新的指导原则:
  - (1) 规划导向,分区设定。各省级行政区域确定最低配额指标(约束性指标)应逐年提升配额指标或至少不降

低。

- (2) 强化消纳，动态调整。各省级行政区域均把可再生能源电力消纳作为重要工作目标，根据各地区可再生能源重大项目和跨省跨区输电通道建设进展，按年度动态调整各省级行政区域配额指标。
- (3) 区域统筹，分解责任。省级行政区域有关能源主管部门和电力运行管理部门统筹协调制订配额实施方案，同时向承担配额义务的市场主体（包括电网公司在内）分配配额任务，督促其通过多种方式完成各自配额。
- (4) 保障落实，鼓励先进。对各省级行政区域确定应达到的全社会用电量中最低可再生能源比重，按照约束性指标上浮 10%作为激励性指标，对高于激励性指标的地区，予以鼓励。

**表 1：2018-2020 年度装机预测及配额指标完成情况**

非水配额电力缺口	2017A	2018E	2019E	2020E	2020 年非水 电力总量	2020 年底累计 装机(GW)
风电新增装机量 GW	19	25	30	35		262
<b>风电发电量（亿千瓦时）</b>	431	568	749	908	1,680	
光伏新增装机量 GW	53	35	40	45		250
<b>光伏发电量（亿千瓦时）</b>	636	420	480	540	1,512	
生物质新增装机量 GW	2.9	2	1	1		18.8
<b>生物质发电量（亿千瓦时）</b>	174	120	60	60	354	
按照配额制的 2020 年非水可再生能源需求增量 （亿千瓦时）					<b>2,735</b>	
非水可再生能源电力供给增量 （亿千瓦时）					<b>3,546</b>	

资料来源：光伏资讯、国信证券经济研究所整理

根据表 1 测算，2020 年我国非水可再生能源消纳总量将小幅超越配额指标，预计有 811 亿度的盈余。但考虑到我国东部和南部地区新能源项目的存量路条在 2020 年仍处于密集建设期，当地新能源发电供给依然有限，2020 年省际绿证交易可能开始活跃；同时自备电厂也将产生大量的绿证购买需求。

由于可再生能源电力配额是以全社会用电量作为基数进行消纳比例约束的，因此全社会用电量增速是一个重要的预测变量；同时三北地区新能源限电率的改善也需要电网进行积极配合，存在一定不确定性。因此我们基于全社会用电量在 2018、2019 和 2020 年的同比增速，以及限电率作为假设条件进行情景分析，来测算 2020 年的非水可再生能源电力需求总量。

**表 2：非水可再生能源电力需求情景分析**

基本假设	风电	光伏	水电	生物质
2017 年底装机容量（万千瓦）	16400	13025	34100	1488
2017 年发电量（亿千瓦时）	3057	1182	11945	794
2017 年弃电电量（亿千瓦时）	319	73	515	0
全国平均利用小时数（小时）	1948	1133	3579	5870
2018 年目标限电率	8%	3%	4%	0%
2020 年目标限电率	3%	3%	4%	0%
2017 年底限电率	12%	6%	4%	0%
2018 年全社会用电量同比增速	8%			

2019 年全社会用电量同比增速	6%	
2020 年全社会用电量同比增速	6%	

  

2018 配额测算	2018 年可再生能源配额指标影响	2018 年非水可再生能源配额指标影响
<b>情景假设一:</b>	<b>限电不改善, 2018 年总发电量年增速 6%</b>	<b>限电不改善, 2018 年总发电量年增速 6%</b>
2018 年配额指标对应需求 可再生能源发电量 (万千瓦时)	183,083,004	59,740,545
除去现有风、光、生物质装机后 缺口 (万千瓦时)	9,743,804	5,851,345
2018-2019 年需要新增风电装机(GW)	50	30
2018-2019 年需要新增光伏装机(GW)	86	52
<b>情景假设二:</b>	<b>限电不改善 2018 年总发电量年增速 8%</b>	<b>限电不改善 2018 年总发电量年增速 8%</b>
2018 年配额指标对应需求 可再生能源发电量 (万千瓦时)	186,537,400	60,867,725
除去现有风、光、生物质装机后 缺口 (万千瓦时)	13,198,200	6,978,525
2018-2019 年需要新增风电装机(GW)	66	35
2018-2019 年需要新增光伏装机(GW)	116	62
<b>情景假设三:</b>	<b>限电改善, 2018 年总发电量年增速 8%</b>	<b>限电改善, 2018 年总发电量年增速 8%</b>
2018 年配额指标对应需求 可再生能源发电量 (万千瓦时)	186,537,400	186,537,400
除去现有风、光、生物质装机后 缺口 (万千瓦时)	14,990,621	5,211,746
2018-2019 年需要新增风电装机(GW)	74	26
2018-2019 年需要新增光伏装机(GW)	128	45
<b>2020 配额测算</b>	<b>2020 年可再生能源预期指标影响</b>	<b>2020 年非水可再生能源预期配额指标影响</b>
<b>情景假设一:</b>	<b>限电不改善, 2018-2020 年总发电量年增速 5%</b>	<b>限电不改善, 2018-2020 年总发电量年增速 5%</b>
2020 年配额指标对应需求 可再生能源发电量 (万千瓦时)	208,714,196	77,446,803
除去现有可再生能源装机后 缺口 (万千瓦时)	42,493,396	23,557,603
2018-2019 年需要新增风电装机(GW)	218	121

2018-2019 年需要新增光伏装机(GW)	375	208
<b>情景假设二:</b>	<b>限电不改善</b>	<b>限电不改善</b>
	<b>2018 用电量增长 8%</b>	<b>2018 用电量增长 8%</b>
	<b>2019-2020 年总发电量年增速 6%</b>	<b>2019-2020 年总发电量年增速 6%</b>
2020 年配额指标对应需求 可再生能源发电量(万千瓦时)	218,786,025	81,184,119
除去现有风、光、生物质装机后 缺口(万千瓦时)	45,446,825	27,294,919
2018-2019 年需要新增风电装机(GW)	233	140
2018-2019 年需要新增光伏装机(GW)	401	241
<b>情景假设三:</b>	<b>限电改善</b>	<b>限电改善</b>
	<b>2018 用电量增长 8%</b>	<b>2018 用电量增长 8%</b>
	<b>2019-2020 年总发电量年增速 6%</b>	<b>2019-2020 年总发电量年增速 6%</b>
2020 年配额指标对应需求 可再生能源发电量(万千瓦时)	218,786,025	81,184,119
除去现有风、光、生物质装机后 缺口(万千瓦时)	41,943,114	27,350,408
2018-2019 年需要新增风电装机(GW)	195	127
2018-2019 年需要新增光伏装机(GW)	359	234

资料来源: 光伏资讯、国信证券经济研究所整理

#### 附表: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
002202	金风科技	买入	11.27	0.84	0.70	1.06	16.0	10.6	13.3	2.0
000591	太阳能	买入	3.39	0.27	0.36	0.51	13	9.6	6.9	0.87
601222	林洋能源	买入	5.14	0.39	0.46	0.54	10.6	9.1	7.7	0.78

数据来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告:

- 《国信证券-电气设备新能源行业重大事件快评: 10月新能源汽车销量点评》——2018-11-12  
 《电气设备新能源行业三季报总结暨 11月投资策略: 光伏政策反转, 风、车维持高景气度》——2018-11-12  
 《宁德时代-300750-2018年三季报点评: 业绩高速增长, 龙头效应凸显》——2018-10-30  
 《电气设备新能源月报: 风光渐入佳境, 电车龙头效应凸显》——2018-10-23  
 《电气设备新能源行业重大事件快评: 9月新能源汽车销量点评》——2018-10-15  
 《电气设备新能源行业重大事件快评: 可再生能源电力配额及考核办法(第二次征求意见稿)点评》——2018-9-28

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032