



新能源发电行业动态点评

平价上网政策下发，增量需求释放在望

发改委、能源局印发通知，明确提出积极推进无补贴风电、光伏项目建设，同时多措并举解决影响无补贴项目盈利前景的关键问题，降低了风电、光伏项目的平价门槛。我们认为通知有望实质性促进无补贴项目的规模化建设，有望提振短期内国内光伏、风电的装机需求。

发改委、能源局发文要求积极推进风电、光伏平价上网

国家发改委、能源局正式印发《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》（以下简称“通知”），明确提出在各省市（红色预警地区除外）推进建设不需要国家补贴执行燃煤标杆上网电价的风电、光伏发电平价上网试点项目；在资源优良、消纳保障程度高的地区引导建设一批上网电价低于燃煤标杆上网电价的低价上网试点项目。

平价项目为增量需求，无需国补即不占用建设指标

通知指出，平价上网和低价上网项目由各省省级政府能源主管部门组织实施，且不受年度建设规模限制。此外，各级能源主管部门可出台一定时期内的补贴政策，仅享受地方补贴的项目也视为平价上网项目。由此可见，通知所指的平价项目是在补贴项目之外的补充，构成增量装机需求，而非挤占补贴项目的建设空间和规模；同时仅需地补的项目定义为平价项目，也有利于增量需求的释放。

多措并举，降低项目平价门槛

针对项目建设成本、结算电价、电量消纳等与平价和低价项目收益水平紧密相关的问题，通知文件均给出了明确的支持性表述和可操作性较强的解决方案，在相当程度上降低了风电、光伏项目的平价门槛。

- 建设成本方面，通知明确要求地方政府应在土地利用及土地相关收费方面予以支持，禁止收取任何形式的资源出让费等费用，不得将在本地投资建设建厂、要求或变相要求采购本地设备作为项目建设的捆绑条件，切实降低项目的非技术成本。
- 结算电价方面，省级电网企业按项目核准时国家规定的当地燃煤标杆上网电价与项目单位签订不少于 20 年的长期固定电价购售电合同，且不要求此类项目参与电力市场化交易，有助于明晰项目的盈利预期；此外平价和低价项目业主还可通过出售发电所得的绿证获取合理收益补偿。
- 电量消纳方面，电网企业应确保项目所发电量全额上网，如存在弃风弃光情况，则将限发电量核定为可转让的优先发电计划，可参加发电权交易（转让）；此外通知鼓励具备跨省跨区输电通道的送端地区优先配置无补贴项目，受端地区负责落实电量消纳，在送受端电网企业协商一致的基础上，与业主签订不少于 20 年的长期固定电价购售电合同。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001



降低中间成本，推动分布式市场化交易和就近直接交易试点

通知提出，发改委、能源局会同有关单位组织分布式发电市场化交易；鼓励在增量配网、能源互联网等示范项目中建设无补贴项目，并以试点方式开展就近直接交易。通知同时明确了降低交易中间成本的具体路径：1) 对纳入试点示范的分布式市场化交易试点项目，交易电量仅执行项目接网及消纳所涉电压等级的输配电价；2) 对纳入试点的就近直接交易电量，政策性交叉补贴予以减免。

平价项目推进或倒逼电改加速

通知所涉及到的分布式发电市场化交易、就近直接交易、优先发电权交易、绿证市场化交易、中长期电力交易等多种电力市场化交易品种均为推进平价和低价光伏、风电项目建设发展的重要措施，在一定程度上对我国电力市场的建设和完善速度提出了更高的要求。此外，随着无补贴项目与增量配网等创新模式相结合的路径和盈利前景的逐步清晰，社会资本参与电改的热情或进一步提高，也有望加大电网企业放开配电网的速度和程度。

政策存在窗口期，2020年望迎“抢装”

根据通知内容，对按通知要求在2020年底前核准（备案）并开工建设的风电、光伏发电平价上网项目和低价上网项目，在其项目经营期内有关支持政策保持不变。发改委、能源局将及时研究总结各地区的试点经验，根据发展状况适时调整2020年后的平价上网政策。我们判断，随着电力系统和电力市场的进一步发展，无补贴项目盈利预期的边界条件届时或将有所变化（如结算电价确认方式改变、消纳环境改变、储能逐步接入等），因此目前政策窗口期内相对稳定的盈利预期有望刺激今明两年无补贴项目的建设，2020年或有“抢装”情况出现。根据光伏們报道，目前全国已有超过20GW光伏无补贴项目开始筹备。我们判断2019-2020年约有20-30GW无补贴风电、光伏项目开工建设，其中大多数将于2020年并网。

投资建议

本次发改委、能源局印发的通知文件明确提出积极推进无补贴风电、光伏项目建设，同时多措并举解决影响无补贴项目盈利前景的关键问题，降低了风电、光伏项目的平价门槛。考虑到政策窗口期的存在，我们认为通知有望实质性促进无补贴项目的规模化建设，有望提振短期内国内光伏、风电的装机需求，2020年或有“抢装”可能。建议光伏方面关注制造龙头隆基股份、通威股份、中环股份，同时建议关注电站龙头林洋能源、阳光电源、正泰电器等。风电方面建议按先零部件、后整机布局细分龙头，关注铸件龙头日月股份、风塔龙头天顺风能、风机龙头金风科技。

风险提示

政策落地情况不达预期；非技术成本降幅低于预期；产业链价格降幅超预期。

附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 | 市值 | 每股收益(元/股) | | 市盈率(x) | | 最新每股净 |
|-----------|------|------|-------|--------|-----------|-------|--------|-------|-------------|
| | | | (元) | (亿元) | 2017A | 2018E | 2017A | 2018E | 资产 (元/股) |
| 601012.SH | 隆基股份 | 买入 | 19.03 | 531.09 | 1.28 | 0.88 | 14.90 | 21.65 | 5.34 |
| 600438.SH | 通威股份 | 买入 | 8.31 | 322.63 | 0.52 | 0.52 | 16.03 | 15.86 | 3.70 |
| 601222.SH | 林洋能源 | 买入 | 4.82 | 85.09 | 0.38 | 0.47 | 12.68 | 10.32 | 5.22 |
| 601877.SH | 正泰电器 | 买入 | 23.11 | 497.20 | 1.34 | 1.68 | 17.25 | 13.76 | 9.69 |
| 002531.SZ | 天顺风能 | 买入 | 4.64 | 82.55 | 0.26 | 0.28 | 17.85 | 16.45 | 2.90 |
| 002202.SZ | 金风科技 | 买入 | 10.31 | 299.62 | 0.84 | 0.98 | 12.29 | 10.56 | 6.27 |
| 603218.SH | 日月股份 | 增持 | 17.30 | 70.45 | 0.56 | 0.70 | 31.12 | 24.71 | 7.20 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 增持 | 8.89 | 129.04 | 0.71 | 0.54 | 12.52 | 16.59 | 5.19 |
| 002129.SZ | 中环股份 | 未有评级 | 7.17 | 199.70 | 0.22 | 0.28 | 32.43 | 26.04 | 4.44 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 1 月 9 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371