

证券研究报告

行业研究——事项点评

新能源行业

刘强 分析师

执业编号: S1500514070005

联系电话: +86 10 83326707

邮箱: liuqiang1@cindasc.com

陈磊 研究助理

联系电话: +86 10 83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

平价上网进程加速，风光装机有望持续增长

无补贴平价上网政策点评

2019年1月10日

事件:

发改委、能源局发布《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》，内容包括：一、开展平价上网项目和低价上网试点项目建设；二、优化平价上网项目和低价上网项目投资环境；三、保障优先发电和全额保障性收购；四、鼓励平价上网项目和低价上网项目通过绿证交易获得合理收益补偿等。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。

点评:

- **制造端产品价格大幅下降，平价上网条件逐步具备。**近年来，光伏产业链产品价格快速下降，特别是2018年受供需变化及531新政影响，制造端产品价格降幅达30%以上。受益制造端产品价格下降，目前电站单位投资成本中，高效组件成本2.1元/W，组件外其余EPC成本1.7元/W，非技术成本0.4元/W，即总成本在4.2元/W左右。我们测算在发电小时数为1200小时，单价为0.36元/KWh，单位投资为3.8元/W情况下，光伏发电项目全投资内部收益率已可达8%以上。风电项目中2018年风机招标价格降幅也在9%左右，目前已呈企稳回升态势，光伏、风电平价上网条件已逐步具备。
- **政策扫清非技术成本障碍，加速平价上网进程，支撑行业向市场化过渡。**非技术成本成为当前限制平价项目发展的最大障碍，非技术成本主要包括土地租金、资源出让费、电网送出费、财务费用等，本次发布的《积极推进无补贴平价上网有关工作的通知》，逐项破解各类非技术成本，要求包括：1. 地方政府部门对平价项目在土地利用及土地相关收费方面予以支持，鼓励按复合型方式用地；2. 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；3. 省级电网企业负责投资项目升压站之外的接网等全部配套电网工程；4. 金融机构合理安排信贷资金规模，创新金融服务，积极支持新能源发电实现平价上网。未来随着非技术成本的下降，平价上网进程将进一步加速。同时政策明确2020年底前核准（备案）并开工建设的风电平价上网项目在经营期内有关支持政策不变，叠加2018年11月光伏中期座谈会中提到的至2022年逐步去补贴，政策很好地支撑了行业向市场化方向过渡。
- **配额+绿证、电力市场化交易加速推进，平价项目收益率有望得到保证。**通知中明确，平价及低价上网项目按项目核准时的燃煤电价签订不少于20年的固定电价购售电合同，不要求此类项目参加电力市场化交易。同时，鼓励平价项目通过出售绿证获得收益。叠加第三版配额制征求意见稿中提到的两种补充完成配额方式，即自愿认购绿证和转让可再生能源电量、自主确定价格的方式，平价上网项目收益率有望得到保证。同时，政策提到要促进电力市场化交易，光伏天然适合做分布式能源，有望打开电力市场交易空间，叠加未来跨区交易、金融支持措施进一步改善，电改措施将向更好方向发展。

- **平价上网项目规模有望超预期，将支撑未来光伏装机规模增长。**目前来看，我们认为 2019 年国内光伏装机结构中，普通指标项目集中式和分布式各 10GW，集中式领跑者 4GW，特高压配套 2GW，分布式扶贫 3GW，户用 4GW，合计为 33GW。由于年底政策纠偏向好，我们认为超预计的点即在于平价上网项目，本次通知中再次强调平价及低价项目不受年度建设规模限制，同时历史上未及时开工项目将予以清理和废止，让出市场空间。我们预计 2019 年分布式+集中式示范平价上网项目在 5GW 左右，支撑光伏装机规模增长。
- **全球平价时代来临，新兴市场装机快速增长。**目前海外市场多个国家光伏发电成本已低于常规能源，全球光伏发电最低价不断被刷新，部分国家已实现光伏平价上网，2018 年 6 月，美国亚利桑那州 30MW 光伏项目签订的 2020 年底购电协议价格为 2.49 美分/kWh，2017 年 11 月，在墨西哥能源部 2.3GW 光伏采购竞标中，意大利 ENEL 绿色电力公司报价 1.77 美分/KWh，刷新了光伏报价最低纪录。我们预计受益度电成本的下降，光伏新兴市场装机规模将迅速提升，非洲、中东、中美、南美和大洋洲的合计光伏装机占全球光伏新增装机的比例有望从 2017 年的 5.2%提升至 2020 年的 24.1%，推动全球 2019 年光伏装机达 120GW 左右。
- **投资建议：**随着全球平价上网新周期到来，我国中上游高端制造将迎来历史性机会，尤其是在光伏产业链，平价上网项目加速推进直接利好国内装机规模增长，拥有成本优势的光伏产业链制造龙头优势明显，推荐通威股份、隆基股份，建议关注阳光电源等；风电产业链中风机招标价格企稳回升，原材料紧缺现象正逐步得以缓解，推荐整机制造龙头金风科技，建议关注零部件制造龙头泰胜风能、天顺风能。
- **风险因素：**政策支持不及预期风险；产业链价格波动导致竞争加剧风险；原材料价格波动风险；国际贸易摩擦风险等。

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

刘 强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈 磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。