

12月来风超预期；新能源平价上网政策奠定新能源向主流能源转变基础

事件：近期风电行业利好新闻频传：1) 12月来风超预期，龙源电力、华能新能源风电单月发电量同比分别增20%、30%；2) 发改委、能源局出台关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知，助推新能源从补充能源向主流能源转变。

我们的观点：

- **12月风电发电量大幅超预期，风电运营商年度业绩或超预期。**12月来风大幅超市场预期，龙源电力、华能新能源扭转11月风电发电量同比双位数下滑的颓势，分别实现同比20%、30%的增长，其中东北、华东沿海省份同比改善最为显著，我们预计龙源电力、华能新能源全年业绩有超预期可能。
- **新能源平价上网政策奠定新能源向主流能源转变基础。**1月7日，发改委、能源局出台关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知，对各地如何优化项目投资环境，降低各项非技术成本提出了明确的要求，如项目用地、配套电网建设、输配电价、电量全额收购等政策为实现风电、光伏发电无补贴发展创造了必要的市场条件。另一方面，长期购电合同和限电补偿制度安排进一步确保投资企业的收益预期。最后，政策是在原有补贴项目之外，放开市场指标做增量，我们预计这或将加快风电运营商装机投运进度。
- **重申长期看好风电行业观点。**2018-2020年我们保守预计主要风电运营商将凭借以下三个方面实现17-20%的稳步增长：1) 利用小时持续回升：我们预计2018-2020年期间，全国尤其是三北地区的弃风限电率将继续回落，风电平均利用小时将同步恢复，风电场利用率上升，主要来自于两个更强有力的助力：a. 红色预警政策后的地区供需格局改善；b. 跨省跨区交易落实风电消纳。我们预计至2020年，弃风限电率将在5%以下，利用小时达到2200小时以上（vs 2017年，弃风限电率12%，利用小时1948小时）；2) 上网平价后，摆脱了补贴约束的风电项目IRR将得以稳固，风电等新能源将有望由能源供应中的配角转变为主流能源之一，风电运营商的规模迎来二次成长阶段。

投资建议与投资标的

- 维持风电行业买入评级。2018-2020年，主要风电公司利润增速17-20%，股息率+2%，2019年PE5-7倍。我们推荐更受益于三北限电改善以及有优质资产注入可能的风电运营龙头龙源电力（0916.HK，买入），同时也看好估值更有优势的华能新能源（0958.HK，买入）。

风险提示

- 风电电价下降速度超预期；弃风限电率再次上行。

证券代码	公司名称	股价HKD	EPS			PE			投资评级
			17	18E	19E	17	18E	19E	
0916	龙源电力	5.58	0.46	0.59	0.69	10.5	8.2	7.0	买入
0958	华能新能源	2.13	0.29	0.34	0.39	6.4	5.4	4.7	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）；汇率：1HKD=0.8648RMB

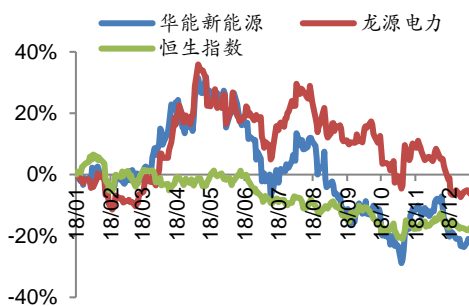


东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/港股
行业 风电
报告发布日期 2019年01月11日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **陈舒薇**
021-63325888*6071
chenshuwei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517070001

相关报告

华能新能源 2018 季报点评——发电量 2018-11-11
符合预期，四季度业绩有望继续超预期
龙源电力 2018 季报点评——财务费用 2018-10-31
有效控制，利润大幅超预期
风电行业首次覆盖——资产盈利质量提 2017-10-19
升，静待政策落地

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