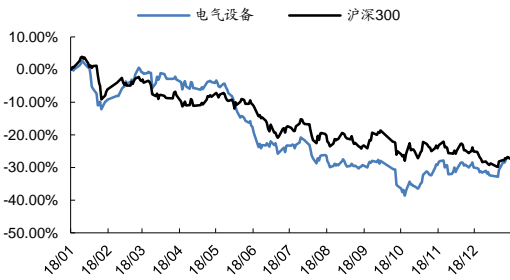


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师: 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人: 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

新能源进入平价与补贴项目并行时代

——电气设备行业系列点评报告(一)

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电气设备	3.6	12.7	-29.5
沪深300	-3.1	-3.2	-27.4

相关报告

《电气设备行业周报: 静待补贴政策落地, 新能源进入平价与补贴项目并行时代》——2019-01-13

《电气设备行业周报: 基本面持续向好, 静待政策落地后的布局机会》——2019-01-07

《电气设备行业周报: 行业景气高企, 静待政策落地后布局机会》——2019-01-02

《电气设备行业周报: 景气度持续上行, 但需警惕不确定的边际影响》——2018-12-24

《新能源汽车产业链事件点评报告: 动力电池开启扩产2.0时代, 锂电设备再迎景气周期》——2018-12-19

事件:

- 1月9日, 能源局和发改委联合下发《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》, 随着规模化发展和技术快速进步, 在资源优良、建设成本低投资和市场条件好的地区, 已经基本具备了平价(低价)条件, 为促进可再生能源高质量发展, 开展平价上网项目和低价上网试点项目建设。
- 1月10日, 能源局和发改委针对《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》发布官方解读。

投资要点:

- **平价项目投资环境明显优化。**通知明确提到, 1) 审批权下放省级政府能源主管部门, 平价项目不受年度建设规模限制, 审批效率提升; 2) 地方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, 切实降低土地成本; 3) 省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, 降低并网成本; 4) 各级地方政府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仍视为平价上网项目。目前光伏电站 EPC 造价约 4.5 元/W, 非技术成本(土地、并网、财务)约占总投资成本的 20% 以上, 算到电价约 0.1 元/kwh, 平价试点政策预计尝试在最大限度上降低非技术成本、改善投资环境, 光伏、风电系统造价降低约 0.5 元/W。
- **平价项目有望获得稳定项目收益率。**1) 保障优先发电和全额上网, 如存在弃风弃光情况, 将限发电量核定为可转让的优先发电计划, 在全国范围内参加发电权交易; 2) 明确省级电网企业承担平价、低价项目收购责任, 按照核准时燃煤标杆电价签订 不少于 20 年固定电价电力收购合同, 收益率明确, 消除项目未来参与市场竞价风险; 3) 鼓励平价项目通过绿证交易获得合理收益补偿。4) 免交未涉及的上一电压等级的输电费。对纳入试点的就近直接交易可再生能源电量, 政策性交叉补贴予以减免。

此前非技术成本较高以及收益不稳定是新能源投资制约因素, 投资环境的优化与收益率的保证有利于大幅激发业主投资积极性。从现

在到 2020 年底前获得核准（备案）并开工建设的风电、光伏发电平价（低价）上网项目，在其项目经营期内，《通知》中的有关支持政策保持不变，有效期仅为两年，企业有动力抓住窗口期加大投资力度。

- **平价试点与补贴项目不冲突。**推动平价项目并非立即对全部风电、光伏发电新建项目取消补贴。现阶段的无补贴平价项目主要在资源条件优越、消纳市场有保障的地区开展。在目前还无法做到无补贴平价上网的地区，仍继续按照国家能源局发布的竞争性配置项目的政策和管理要求组织建设，也要通过竞争大幅降低电价水平以减少度电补贴强度，未来一段时间将同时存在平价项目和补贴项目。

平价项目属于增量市场。风电、光伏发电监测预警或评价为红色地区的，不安排新的平价（低价）项目，橙色地区只能用已核准（备案）的项目开展平价（低价）项目，绿色地区在落实消纳条件基础上，同时考虑平价下收益率，预计现阶段能开展光伏平价上网试点的省份，不会超过 10 个。

- **平价上网已经渐行渐近。**2017 年 8 月，国家能源局在河北、黑龙江、甘肃、宁夏、新疆五省区启动了共 70 万千瓦的风电平价上网示范项目，目前正在稳步推进建设。2018 年 3 月，国家能源局复函同意乌兰察布风电基地规划，一期建设 600 万千瓦，不需要国家补贴。2018 年 3 月，国家能源局复函同意乌兰察布风电基地规划，一期建设 600 万千瓦，不需要国家补贴。2018 年 12 月首个大型平价上网光伏项目在青岛格尔木正式发电，总装机 500MW，投资额 21 亿元，平均电价 0.316 元/kwh，已经低于当地燃煤上网标杆电价（0.3247 元/kwh），根据我们测算，光伏系统成本达到 3.5 元/W 即可在约一半以上地区实现平价上网（IRR=8%），预计 2020 年后将出现大规模平价上网项目。
- **行业评级及投资策略：维持行业“推荐”评级。**11 月 2 日能源局会议后，政策预期向好，我们认为此次平价上网政策让此前朦胧利好兑现，有望刺激需求带来装机增量，同时缓解补贴紧张的问题，此外平价项目具有重要示范意义，各部门将根据新能源的发展状况适时调整 2020 年后的平价上网政策，随着风电和光伏发电技术进步，“十四五”初期风电、光伏发电将逐步全面实现平价。未来能源革命前景广阔，板块长期投资价值凸显，目前 2019 年新能源补贴政策尚未出台，装机指标和补贴电价依然是影响投资关键因素，短期建议关注补贴落地后的布局机会。**重点关注【隆基股份】、【通威股份】、【正泰电器】、【东方电热】、【阳光电源】、【金风科技】、【天顺风能】。**
- **风险提示：**新能源政策波动风险；平价项目装机不及预期风险；产业链价格波动风险；重点关注公司业绩低于预期的风险；大盘系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-14 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002202.SZ	金风科技	10.4	0.86	1.05	1.25	12.09	9.9	8.32	买入
002531.SZ	天顺风能	4.66	0.26	0.41	0.51	17.92	11.37	9.14	买入
300217.SZ	东方电热	2.71	0.07	0.14	0.2	38.71	19.36	13.55	买入
300274.SZ	阳光电源	9.25	0.51	0.68	0.83	18.14	13.6	11.14	买入
600438.SH	通威股份	8.75	0.5	0.6	0.83	17.5	14.58	10.54	增持
601012.SH	隆基股份	20.34	1.56	2.06	2.73	13.04	9.87	7.45	买入
601877.SH	正泰电器	23.9	1.21	1.72	2.01	19.75	13.9	11.89	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

表 1: 不同地区光伏平价项目经济性分析

资源区	地区	评价结果	燃煤标杆上网电价 (元/kwh)	有效利用小时数	IRR (系统成本 4.5 元/W 下)	IRR (系统成本 4.0 元/W 下)	IRR=8%时系统成本 (元/W)
I 类资源区	宁夏	橙色	0.260	1502	3.09%	4.36%	3.01
	青海海西	橙色	0.325	1696	7.48%	9.17%	4.33
	甘肃嘉峪关、武威、张掖、酒泉、敦煌、金昌	红色	0.298	1580	5.38%	6.83%	3.65
	新疆哈密、塔城、阿勒泰、克拉玛依	红色	0.250	1460	2.36%	3.57%	2.81
	内蒙除赤峰、通辽、兴安盟、呼伦贝尔以外地区	橙色	0.290	1512	4.54%	5.92%	3.40
II 类资源区	北京	橙色	0.360	1214	4.67%	6.03%	3.42
	天津	橙色	0.366	1318	5.83%	7.32%	3.81
	黑龙江	绿色	0.374	1314	6.10%	7.61%	3.89
	吉林	橙色	0.373	1319	6.12%	7.63%	3.88
	辽宁	绿色	0.375	1290	5.90%	7.39%	3.82
	四川	橙色	0.401	800	1.54%	2.65%	2.52
	云南	橙色	0.336	1325	4.82%	6.21%	3.51
	内蒙除赤峰、通辽、兴安盟、呼伦贝尔以外地区	橙色	0.290	1549	4.82%	6.22%	3.50
	河北承德、张家口、唐山、秦皇岛	橙色	0.372	1432	7.13%	8.77%	4.21
	山西大同、朔州、忻州、阳泉	绿色	0.332	1422	5.51%	6.97%	3.71
	陕西榆林、延安	橙色	0.355	1498	7.05%	8.69%	4.19
	青海除 I 类以外地区	橙色	0.325	1546	6.26%	7.81%	3.94
	甘肃除 I 类以外地区	红色	0.308	1374	4.17%	5.51%	3.31
新疆除 I 类以外地区	红色	0.250	1436	2.19%	3.39%	2.77	
III 类资源区	河北除 II 资源区以外地区	绿色	0.378	1410	7.14%	8.78%	4.22
	山西除 II 资源区以外地区	绿色	0.332	1263	4.14%	5.47%	3.29
	陕西除 II 资源区以外地区	橙色	0.355	1153	3.91%	5.22%	3.22
	上海	橙色	0.416	1179	6.13%	7.64%	3.88
	江苏	绿色	0.391	1107	4.63%	5.99%	3.40
	浙江	绿色	0.415	1060	4.86%	6.23%	3.51
	安徽	绿色	0.384	1129	4.64%	6.00%	3.41
	福建	橙色	0.393	1103	4.65%	6.02%	3.46
	江西	绿色	0.414	1032	4.53%	5.87%	3.39
	山东	橙色	0.395	1359	7.27%	8.90%	4.26
	河南	绿色	0.378	1270	5.81%	7.29%	3.79
湖北	绿色	0.416	999	4.21%	5.53%	3.29	
湖南	绿色	0.450	943	4.49%	5.83%	3.37	

	广东	绿色	0.453	1077	6.13%	7.62%	3.87
	广西	绿色	0.421	1042	4.82%	6.19%	3.47
	海南	橙色	0.430	1333	8.23%	9.94%	4.55
	重庆	橙色	0.396	686	0.04%	1.04%	2.13
	贵州	绿色	0.352	953	1.85%	2.99%	2.62

资料来源：能源局，索比光伏网，国海证券研究所测算

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-14 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002202.SZ	金风科技	10.4	0.86	1.05	1.25	12.09	9.9	8.32	买入
002531.SZ	天顺风能	4.66	0.26	0.41	0.51	17.92	11.37	9.14	买入
300217.SZ	东方电热	2.71	0.07	0.14	0.2	38.71	19.36	13.55	买入
300274.SZ	阳光电源	9.25	0.51	0.68	0.83	18.14	13.6	11.14	买入
600438.SH	通威股份	8.75	0.5	0.6	0.83	17.5	14.58	10.54	增持
601012.SH	隆基股份	20.34	1.56	2.06	2.73	13.04	9.87	7.45	买入
601877.SH	正泰电器	23.9	1.21	1.72	2.01	19.75	13.9	11.89	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。