

证券研究报告—动态报告/行业快评

电气设备新能源

新能源行业政策点评
买入

(维持评级)

2019年05月24日

平价时代开启：第一批光伏风电平价项目落地

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：

4月10日，国家能源局发布了《关于报送2019年度风电、光伏发电平价上网项目名单的通知》，要求各省先行确定一批2019年度可开工建设的平价上网风电、光伏发电项目，于4月25日前报送第一批项目名单。5月22日，国家能源局公示了各省上报的第一批平价上网项目，总规模20.76GW，其中风电4.51GW，光伏14.78GW，后续经论证具备建设条件的平价上网项目可以继续报送。

国信电新观点：2019年光伏平价新政的最大的亮点在于划清理顺了2019年平价项目与非平价项目的申报顺序。在“平价先行”政策发布之前，行业内始终存在一种套利预期，即运营商或开发商可以将已经平价的项目拿来用作竞价项目，这必将导致行业内平价的项目与补贴项目的撞车，而“平价先行”政策将大幅减少撞车现象，且运营商为了抢占消纳，势必优先申报平价项目。

目前，国内平价项目政策已出，第一批平价项目申报落地，平价项目预计二季度率先放量，竞价项目紧跟其后；同时，海外订单饱满，2019年全球光伏高增长无虞，关注业绩估值全面超预期带来的戴维斯双击，**建议重点关注阳光电源、通威股份、捷佳伟创、太阳能，关注林洋能源。**此次风电项目申报为试水阶段，待内蒙、河北、新疆等限电区域打开平价项目申报限制后，在2020年的申报规模上将有巨大的飞跃。**建议重点关注天能重工、天顺风能、泰胜风能、金风科技。**

评论：

■ 光伏：平价项目储备充足，2019年确定为国内光伏平价元年

第一批风电光伏名单公涉及16个省市，总装机规模20.76GW。拆分第一批平价光伏项目，其中2019年前并网项目规模4.6GW，2020年前并网规模8.5GW，剩余1.7GW项目将在2019-2021年期间分布并网。2019年先后发布平价相关政策，自1月份国家发改委、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(发改能源[2019]19号)》以来，国内平价项目、竞价项目相继出台，第一批光伏项目将在12各省份、168个试点进行，累计14.78GW符合市场一致预期。同时，本次推出1.47GW分布式交易试点项目，国内分布式市场化交易推进有望加速，促进国内分布式建设。随着“平价先行”政策落地，我们判断国内平价项目将在二季度逐步开始放量，2019年也将确定性成为国内光伏平价元年。

表 1: 2019 年第一批光伏平价上网项目信息汇总表

省份	项目 (试点个数)	装机容量 (万千瓦)
广东	27	238
陕西	23	204
广西	16	193
河南	4	27
黑龙江	8	165
河北	11	131
山东	7	91
山西	8	100
辽宁	47	119
江苏	6	109
安徽	6	67
湖北	5	34
合计	168	1478

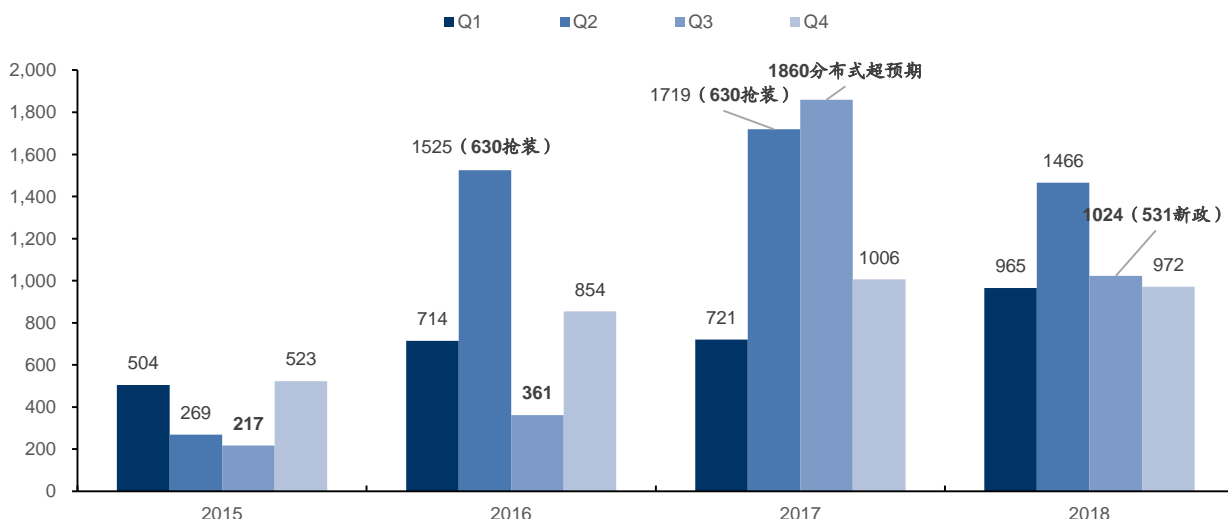
资料来源:国家能源局, 国信证券经济研究所整理

■ 光伏: 平价先行政策效果凸显, 国内装机有望超预期

平价项目与竞价项目先后顺序确定, 行业装机有望超预期。结合 4 月 10 日“平价先行”政策, 2019 年最后政策最大的亮点在于划清理顺了 2019 年平价项目与非平价项目的申报顺序。在此政策发布之前, 行业内始终存在一种套利预期, 即运营商或开发商可以将已经平价的项目拿来用作竞价项目, 这样会导致行业内平价的项目与需要补贴的非平价项目撞车, 而“平价先行”政策将大幅减少撞车现象, 极大降低行业的套利预期, 国内平价项目及竞价项目装机量均有望大幅度上调。

二季度或将提前开启 19 年装机潮, 三四季度抢装持续。文件指出, 鼓励各类在建或核准(备案)后未实质性开工风电、光伏发电项目自愿转为平价上网项目, 并按最优优先级为平价项目配置消纳能力。根据智汇光伏 22 省统计数据, 截止到 4 月有指标、已经开工的存量项目达到 9GW 以上, 全国在 10GW 以上, 而存量项目在可以获得优先消纳的保障下, 将进一步优化项目 IRR 及现金流, 从而转入平价项目并在二季度逐步并网。同时, 平价政策可为整装待发的平价项目提前做好开工准备, 综上所述二季度或将启动全年装机大潮。

图 1: 2016-2018 年我国光伏季度装机 (万千瓦)



资料来源: 能源局、国信证券经济研究所整理预测

■ 风电: 东北三省转为绿色区域焕发平价潜力, 其他地区潜力巨大静待时机成熟

第一批风电平价试点申报项目总容量 4.51GW, 总数量 56 个。申报区域集中在没有存量核准待建设, 并且处于消纳预警绿色区域的地区, 即黑龙江、吉林等东北地区。其中黑龙江申报了 7 个项目, 合计装机容量 1GW; 吉林省申报了 18 个

项目，合计装机容量 1.19GW；此外河南省也申报了 11 个项目，总容量 1.1GW。

表 2：2019 年第一批风电平价上网项目信息汇总表

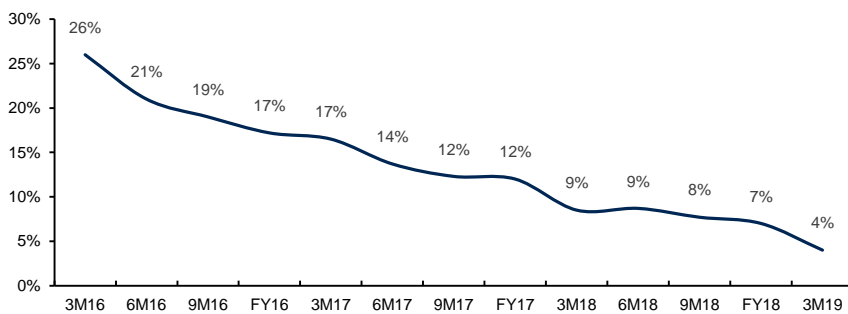
省份	项目（试点个数）	装机容量（万千瓦）
吉林	18	119
河南	11	110
黑龙江	7	100
山东	6	35
湖南	7	35
广东	3	20
天津	1	16
山西	1	10
安徽	1	5
宁夏	1	1
合计	56	451

资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

根据 2019 年的消纳预警监测规定，风电、光伏发电监测预警（评价）为橙色的地区，只允许以前年度取得建设指标并且已核准（备案）的存量项目转为平价上网项目；监测预警（评价）为绿色的地区，鼓励以前年度取得建设指标且已备案的存量项目转为平价上网项目，允许在落实消纳条件的基础上新建项目。

在上述规则下，2019 年可以申报新增风电平价上网项目的省份主要集中在过去为红色、橙色，而目前转为绿色的省份，因为这些省份不存在巨大的存量核准待建项目，同时新增项目申报又不受制约，符合这个条件的只有黑龙江和吉林两省，得益于扎鲁特—山东直流投产、调峰辅助服务市场机制发挥作用等因素，吉林和黑龙江在 2019 年转为绿色区域。而 2019 年红色（新疆、甘肃）和橙色（河北、山西、陕西部分地区）暂时不安排新增风电建设，故无法申报新增平价示范项目，同时上述地区因消纳瓶颈暂停新增核准已经长达 3 年以上，不存在存量转平价的项目池。

图 2：全国风电限电率



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

2019 年内蒙弃风明显好转，但综合考虑并网消纳及保障性收购电价落实情况等指标判定为橙色预警区域。内蒙古自治区通过进一步完善调峰辅助服务补偿机制，推进蒙西电力现货市场建设，预计 2019 年内蒙弃风率在 5%—10% 左右，2020 年内蒙和山西有望成为绿色区域，届时内蒙将率先重启存量核准项目的自愿转化和新增平价上网示范项目，并成为平价示范市场的主力区域。因此风电平价项目资源的大规模释放，依然取决于 2019 年橙色区域的限电改善进度，目前来看进展非常理想，预计 2020 年将有大规模的平价项目在内蒙古、山西和河北地区涌现。

表 3：西部地区特高压统计

项目	装机容量（万千瓦）	投运时间	所在地区
锡盟-山东 1000 千伏特高压交流工程	862	2016	内蒙
蒙西-天津南 1000 千伏特高压交流工程	660	2016	内蒙
锡盟-江苏±800 千伏特高压直流工程	862	2017	内蒙
上海庙-山东±800 千伏特高压直	800		内蒙

流工程			
扎鲁特-青州±800 千伏特高压直 流工程	480		内蒙
灵州-绍兴±800 千伏特高压直 流输电工程	978	2016	宁夏
酒泉-湖南±800 千伏特高压直 流工程	980	2017	甘肃
榆横-潍坊 1000 千伏特高压交 流输电工程		2017	陕西
哈密-郑州±800 千伏特高压直 流输电工程	792	2014	新疆
准东-皖南±1100 千伏特高压直 流工程	1320		新疆
蒙西-湘南		已核准	内蒙
准东-成都±1100 千伏特高压直 流工程		已核准	新疆
胜利-锡盟-长阜-赣州特高压交 流		已核准	内蒙

资料来源:国家发改委, 国信证券经济研究所整理

实际上除上述平价上网风电项目以外, 在我国三北地区, 风电上网电价低于火电燃煤标杆项目经济性的凸显, 匹配外送能力和优先调度机制等客观条件的落实, 2017 年以来国家能源局开始集中批复多个特高压配套风电基地、平价风电基地和风电平价试点项目, 总容量高达 25GW, 这些平价或者特高压配套项目有望在 2019 年启动招标和建设工作。

表 4: 2019-2020 年期间需建设完成的特高压和风电平价项目汇总

项目类型	项目名称	总容量 (GW)
特高压配套风电基地	准东至安徽皖南	2.6
特高压配套风电基地	锡盟南部风电基地/蒙西-天津南 特高压外送风电基地	7.0
特高压配套风电基地	上海庙风电基地	3.8
特高压配套风电基地	张北百万三期项目	2.5
特高压配套风电基地	晋北风电基地	2.4
平价基地	乌兰察布 600 万千瓦风电基地	6.0
平价示范项目	河北、黑龙江、甘肃、宁夏、新 疆风电平价上网示范项目	0.7
合计		25.0

资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 平价与竞价先后顺序确定, 国内装机有望进一步超预期, 关注光伏产业链高弹性标的

目前, 国内平价项目政策已出, 第一批平价项目申报落地, 平价项目预计二季度率先放量, 竞价项目紧跟其后; 同时, 海外订单饱满, 2019 年全球光伏高增长无虞, 关注业绩估值全面超预期带来的戴维斯双击, 建议重点关注阳光电源、通威股份、捷佳伟创、太阳能, 关注林洋能源。此次风电项目申报为试水阶段, 待内蒙、河北、新疆等限电区域打开平价项目申报限制后, 在 2020 年的申报规模上将有巨大的飞跃。建议重点关注天能重工、天顺风能、泰胜风能、金风科技。

风险提示

- 第一, 风电、光伏行业补贴及政策出现重大有利变化;
- 第二, 海外光伏需求趋弱;
- 第三, 光伏技术路线革新加速;
- 第四, 全球贸易战使得风电零部件对美出口受阻;
- 第五, 国内光伏新增建设进度不达预期;
- 第六, 国内钢材价格重新出现快速上涨并超过 2018 年最高点。

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
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
300274	阳光电源	买入	9.87	0.56	0.81	1.01	17.8	13.6	10.9	1.9
300724	捷佳伟创	买入	27.15	0.96	1.38	1.75	28.4	24.5	19.3	3.9
600438	通威股份	增持	15.24	0.52	0.80	0.99	29.3	24.5	19.3	4.0
000591	太阳能	买入	3.40	0.29	0.41	0.49	11.9	10.1	8.4	0.8
601222	林洋能源	买入	4.76	0.43	0.52	0.60	11.0	11.2	9.7	0.9
300129	泰胜风能	买入	4.08	0.01	0.25	0.33	278.6	16.3	12.4	1.3
002202	金风科技	买入	10.56	0.78	0.82	1.22	13.5	12.9	8.7	1.74
002531	天顺风能	买入	5.02	0.28	0.45	0.51	17.9	11.2	9.8	1.71
300569	天能重工	买入	17.25	0.72	1.62	2.08	24.0	10.6	8.3	1.47

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

《电力设备新能源行业 2019 年一季报及 2018 年年报总结: 政策落地, 拐点将至, 新能源行业估值上修进行时》
——2019-05-09

《国信证券-电力设备新能源-支持新能源公交车推广应用通知点评-过渡期获延长, 燃油补贴支持新能源公交车运营》
——2019-05-09

《新能源行业政策点评: 电价政策出台, 行业装机起跑线划定》 ——2019-05-07

《新能源行业政策点评: 靴子落地, 2019 年光伏、风电装机潮蓄势待发》 ——2019-04-15

《新能源行业政策点评: 平价先行, 竞价紧随, 19 年国内装机或将超预期》 ——2019-04-11

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	买入	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

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