

政策护航 风光腾飞在即

——电气设备事件点评



投资摘要:

2019年风电、光伏建设管理工作方案正式发布,对行业影响最大的靴子落地。政策仍然朝着市场化的方向发展,并且明确了平价上网前的“最后100米”应该怎么走。此次发布光伏政策主要亮点包括:

- ◆ “量入为出”,以补贴额定装机量。2019年总体补贴额30亿,其中7.5亿用于支持户用分布式建设,另外的22.5GW完全用于公开竞价。
- ◆ 体现了对户用分布式的重视。7.5亿元补贴可以支持建设规模约3.5GW。采取按月上报的措施,设置1个月的缓冲期,使得总体规模可控。
- ◆ 公开竞价方式明确,同一起跑线展开竞争。参与竞价I、II、III类区修正幅度分别为0、-0.05、-0.15元/kWh,相应0.4、0.45、0.55元/kWh的指导价差值一致,通过修正弱化资源差异,在同一起跑线进行竞争。

对于风电电价以及建设管理办法相关政策,我们认为总体上为风电行业发展奠定了坚实的基础,利于行业稳定信心、加速发展,主要亮点包括:

- ◆ 政策明确平价路径,不确定性消除。此次风电电价政策,明确了2019、2020两年的指导价以及2021年完全平价的目标。
- ◆ 体现了质量与进度之间的平衡。2018年底前核准陆上风电机组,预留工期裕量是2年。2018年底前核准海上风电机组,预留3年工期裕量。体现对海上风电进度没有一味求快,而是在质量与进度之间找寻了平衡。
- ◆ 进一步强化了消纳的重要性。管理办法中对新建机组的消纳条件进行了严格要求,体现出对行业发展质量的重视,避免再次出现大规模弃风。

政策落地后,未来光伏和风电的发展将进入新的发展阶段:

- ◆ 光伏:在平价上网项目落地、光伏出口加速推进的过程中,光伏产业链将爆发出巨大的能量,加速推进全球化。预计2019年国内新增装机有望突破40GW,全球装机突破120GW。
- ◆ 风电:弃风率不断下降、平价节点目标带来的抢装潮、配额制推动下的央企资本开支加大,将共同推动风电投资进入景气通道。2019年预计新增装机将超过25GW。

投资策略:光伏各环节龙头企业将显著受益于新政策打造的稳定发展环境,推荐单晶硅料和PERC电池片龙头:通威股份,单晶硅片龙头:隆基股份。风机设备制造商将显著受益于风电投资加速,风电运营商亦将受益于装机不断快速增长,推荐风机市占率第一的龙头:金风科技,福建海上风电运营商:福能股份。

风险提示:政策出现大幅波动、平价上网项目推进不及预期、光伏海外市场不及预期、原材料价格大幅上涨

行业重点公司跟踪

证券简称	EPS(元)			PE			PB	投资评级
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E		
通威股份	0.52	0.54	0.57	32	30	29	4.22	强烈推荐
隆基股份	0.93	1.02	1.17	27	25	21	5.56	强烈推荐
金风科技	0.88	0.97	1.11	13	12	10	2.06	强烈推荐
福能股份	0.68	0.93	1.06	12	9	8	1.12	推荐

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级 增持(维持)

2019年05月31日

曹旭特 分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

贺朝晖 研究助理

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

行业基本资料

股票家数	193
行业平均市盈率	83.89
市场平均市盈率	

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《电气设备行业研究周报:平价上网对新能源行业意味着什么?》2019-05-27
- 2、《电气设备行业研究周报:贸易摩擦对新能源行业影响几何?》2019-05-20
- 3、《电气设备2018年报及2019一季报总结:从结构性调整和逆周期属性中挖掘投资机会》2019-05-17



1. 光伏：平价和竞价双主线推动

1.1 同样的五月，不同的前景

一年前的5月31日，可以说是光伏行业最黑暗的一天，突然下发的严苛政策让整个行业措手不及，镇痛直到2018年11月后才开始好转。今年5月30日，行业终于等来了利好政策的最终落地，将政策不确定性大幅消除，行业发展驱动力正式由“政策”切换至“市场”。

补贴作为光伏行业发展的最大边际变量，对行业发展影响巨大。我国光伏、风电行业的迅速发展壮大，离不开补贴和政策的大力扶持，但补贴缺口的快速增大，为行业未来发展增加了巨大的隐患。截止2018年末，存量项目的补贴拖欠超过1000亿，最近的第七批补贴名单，从并网到拿到补贴资金平均在2年以上，运营商承担着巨大的资金压力。因此补贴退坡是不得已但是必须要做的选择，只有摆脱补贴依赖行业才能真正打开发展空间。

2019年光伏补贴额度大幅下降，从2018年的163亿下降到30亿。如何用有限的资金保证行业的稳步发展，是今年政策最重要的任务。而从2018年11月以来的一系列政策，也给出了最好的答案：量入为出，把决定权交还给市场。此次发布光伏政策主要亮点包括：

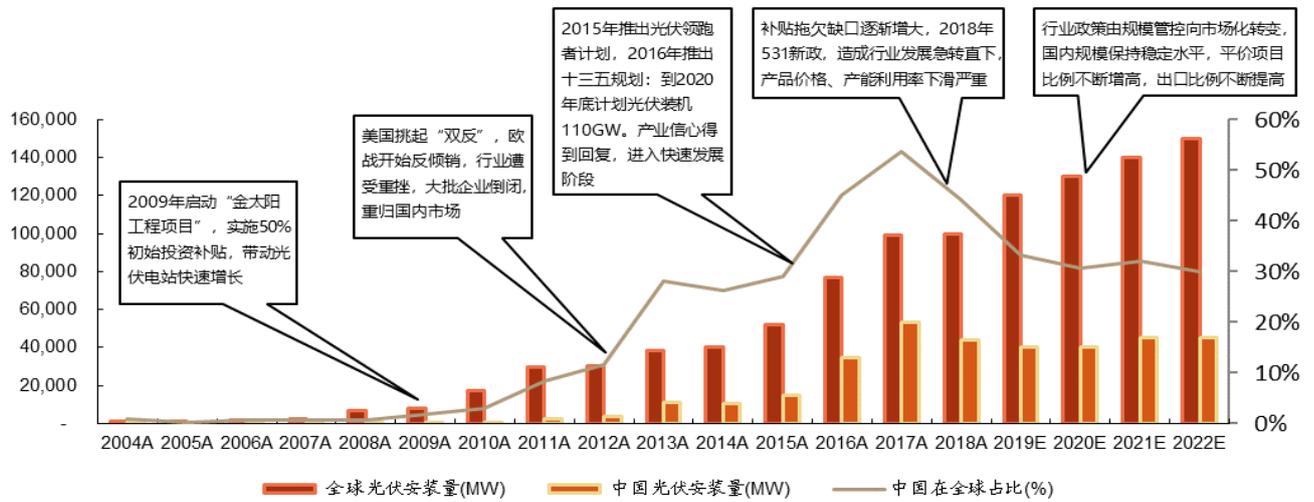
- ◆ “量入为出”，以补贴额定装机量。这是和往年限定建设规模最大的不同，通过引入公开竞价的的市场管理手段，打开了装机量的弹性空间。2019年总体补贴额30亿，其中7.5亿用于支持户用分布式的建设，另外的22.5GW完全用于公开竞价。在最新版政策文件中，明确了2019并网但未在补贴名单的项目，仍然可以参与竞价项目的申报，解决了今年已建存量的问题。
- ◆ 对项目实施分类管理。需要补贴项目主要包括5类：光伏扶贫项目（按既有政策实施）、户用光伏（单独管理，固定补贴0.18元/kWh）、普通光伏电站（地方竞争配置，国家统一排序）、工商业分布式光伏（地方竞争配置，国家统一排序）、国家组织实施的专项工程或示范项目（地方竞争配置）。
- ◆ 体现了对户用分布式的重视。首次将户用光伏单列并给予单独规模，实施固定补贴，7.5亿元补贴可以支持建设规模约3.5GW。户用分布式补贴采取按月上报的措施，并且2018年531后未纳入补贴目录的项目仍可申报，设置1个月的缓冲期，使得总体规模可控。
- ◆ 公开竞争方式明确，同一起跑线展开竞争。对于参与竞价的普通电站，执行规则是在申报电价基础上按所在区域进行修正，然后全国按照从低到高统一排序，补贴申报和竞价原则上一年一次。I、II、III类区修正幅度分别为0、-0.05、-0.15元/kWh，与I、II、III类区今年0.4、0.45、0.55元/kWh的标杆电价指导价差值一致。通过修正弱化地区资源禀赋的差异，将各地区放在同一起跑线进行竞争。

1.2 平价和全球化引领光伏未来

光伏行业经过10多年的发展，已经成为我国制造业的一张王牌，目前已占据全球超70%的产能，原材料和设备几乎均实现国产替代。行业发展从最初的政策扶持、市场培育，再到政策波动、贸易竞争，逐渐走向成熟。目前行业仅剩距离平价时代

的“最后 100 米”，最新的管理政策推出，使得这最后一段路程将走地更加扎实。展望光伏行业未来发展，我们认为平价和全球化将是行业发展最为强劲的驱动力。

图1：光伏产业发展历史回顾



资料来源：申港证券研究所

平价与竞价并行推进，平稳过渡至平价时代。由于平价上网政策已经落地，企业可以自主选择将项目按平价项目或补贴项目上报。在时间设置上，平价上网项目申报早于补贴项目，5月22日公示了第一批平价项目，总装机20.76GW，其中光伏14.78GW、风电4.51GW、分布式交易试点1.47GW，这批项目中预计2019、2020年装机分别为4.5GW、9GW。根据新规定，2019年7月1日(含)前需申报2019年拟新建的补贴竞价项目。

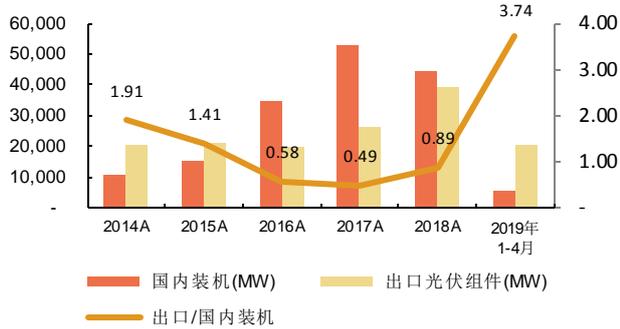
我们认为平价上网项目拥有非常大的吸引力，因为其具有以下特点：1) 不限规模、不占用补贴指标；2) 下放审批权至由省级主管部门；3) 保障项目消纳；4) 20年固定电价稳定收益。因此对于项目资源较好、投标电价已接近平价、全额保障收购或是消纳存在困难的地区，非常适合申报平价项目。在第一批平价项目名单中，辽宁、安徽两个省共有7个存量电站项目率先自愿转为平价上网项目，累计装机容量135MW。

而在国内市场已逐步清晰、进入稳步发展阶段后，海外市场将成为光伏行业的最大增量。由于光伏系统的快速降价，光伏相对传统火电、燃气等化石能源，逐步具备竞争力，对于增量电力设施建设，光伏成为越来越重要的选项。而且光伏快速增长地区以新兴市场国家为主，由于和美国已经在光伏领域发生过贸易摩擦，美国已不是光伏主要出口国。2019年1-4月，我国光伏组件出口量同比增长81%，前十大出口国中没有美国。蓬勃的海外市场带动了整个产业链，呈现出淡季不淡的新局面，并且海外市场的景气有望继续延续下去。

- ◆ 2019Q1 出口亚洲 7.59GW，同比增长 38.6%，主要是越南(2.56GW，同比 40697%)、印度(1.81GW，同比-24.4%)、巴基斯坦(0.5GW，同比 159.3%)。
- ◆ 2019Q1 出口欧洲 4.81GW，同比增长 620%，主要是荷兰(1.92GW，同比 1049%)、西班牙(0.84GW，同比 224%)、乌克兰(0.67GW，同比 158%)。

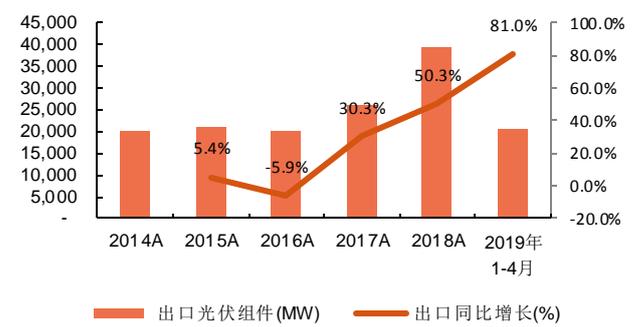
◆ 2019Q1 出口非洲 1.42GW，同比增长 261%。

图2：光伏出口/国内装机比重不断提升



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：光伏出口增速不断提升



资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 风电：竞争配置向市场化

2.1 平价前政策风险大幅消除

风电在 2019 年起全面进入竞争配置时代，政策正在将引导行业逐步从补贴、竞争配置，最终过渡到平价上网时代。最新发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》，对陆上和海上风电电价进行了明确。

- ◆ **陆上风电标杆上网电价将变为指导价，最终能够获得的补贴需要通过竞价确定。**陆上风电 2019、2020 年 I~IV 类区将调整为每度电 0.34/0.39/0.43/0.52 元和 0.29/0.34/0.38/0.47 元，并在 2021 年起完全平价。
- ◆ **海上风电获得更长建设期。**政策明确，2019、2020 年海上风电指导价为 0.8、0.75 元/kWh，通过竞争方式确定的新核准近海风电项目上网电价，不得高于指导价。2018 年底前已核准的海上风电项目，2021 年底前完成并网执行核准电价，2022 年及以后完成并网的，执行并网年份的指导价。

对于风电电价以及建设管理办法相关政策，我们认为总体上为风电行业发展奠定了坚实的基础，利于行业稳定信心、加速发展。

- ◆ **政策明确平价路径，不确定性消除。**此次风电电价政策，将 2019、2020 两年的指导价均进行明确，并明确了陆上风电 2021 年完全平价的目标，极大地消除了政策风险，使得行业能够卸掉包袱，加快机组建设。
- ◆ **体现了质量与进度之间的平衡。**针对陆上风电和海上风电存量项目的建设工期，政策没有进行一刀切。2018 年底前核准陆上风电机组，需在 2020 年底前并网，预留工期裕量是 2 年。而对于 2018 年底前核准海上风电机组，在 2021 年底前并网即可获得当时锁定补贴电价，预留 3 年工期裕量。这体现出了没有对海上风电进度一味求快，而是在质量与进度之间找寻了平衡。
- ◆ **进一步强化了消纳的重要性。**管理办法中明确：“各类拟新建风电项目均应以落实项目电力送出和确保达到最低保障收购年利用小时数（或弃风率不超过 5%）为前提条件”、“风电投资监测预警级别从红色转为橙色或绿色的地区，严格按电网消纳能力有序启动之前因预警停建项目，鼓励自愿转为平价上网项目。”对消纳的

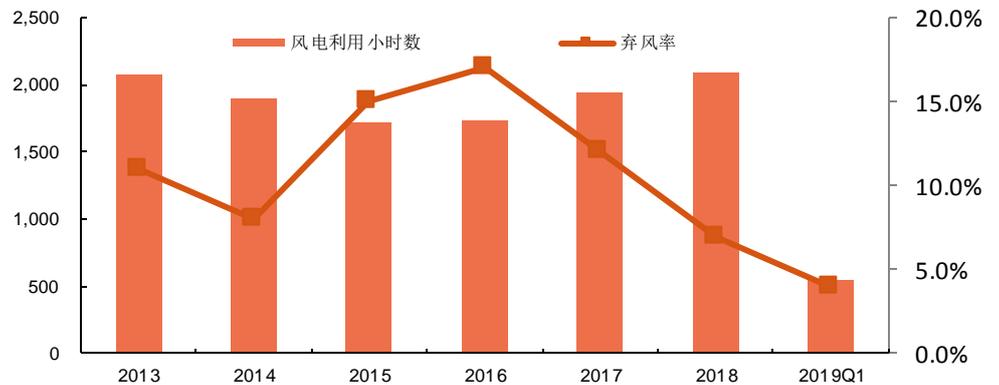
高度重视，体现出了对行业发展质量的重视，避免未来再次出现大规模弃风的情况。

2.2 未来三年行业进入景气通道

我们认为风电行业在政策的推动下，未来三年将进入景气通道，风电投资有望大幅提速。能够提振风电投资的因素主要有：

- ◆ **弃风率大幅改善，更多地区逐步解禁。**根据能源局要求，未来风电建设将根据监测预警结果来执行，红色区域暂停风电建设，橙色区域暂停新增项目，绿色区域正常建设。2019年，红色预警区由3个（新疆、甘肃、吉林）减少为2个（新疆、甘肃），橙色预警区由2个（黑龙江、内蒙古）减少为1个（内蒙古），其余地区均为绿色。东北地区解禁释放出大量的新增装机需求，在第一批风电平价上网项目中也以东三省项目为主。未来随着风电消纳的进一步改善，更多的地区将加入风电建设中。□

图4：风电弃风率逐年降低



资料来源：中电联，申港证券研究所

- ◆ **平价目标确定带来的抢装潮。**由于陆上风电明确存量机组需在2019、2020年完工，海上风电存量机组需在2019~2021年完工，明确的完成节点势必带来抢装热潮。根据彭博新能源统计，2018年之前核准未并网项目约为88GW，这批项目抢装对风电设备制造商将产生非常显著业绩提升。
- ◆ **配额制驱动下央企风电资本开支加大。**近期能源局正式下发《关于建立健全可再生能源电力消纳保障机制的通知》，标志着配额制正式落地。文件对各地区的可再生能源消纳设置了量化目标，全国平均2020年非水可再生能源消纳比例需达到11%，相对目前8%左右水平仍需提升。配额制的推进，增加了各类投资主体加大新能源投资的意愿，而且风电因为利用小时数高、容易产生规模效应，成为传统电力央企布局新能源的首选。根据华能国际披露数据，2019年计划资本开支350亿，其中240亿用于风电，相对2018年的70亿同比增长240%。大型央企的参与，将进一步拉动大型风电基地，尤其是平价上网项目的建设。

3. 投资策略

光伏发电建设工作方案的正式出台，给行业打了一针强心剂。政策内容显示了对光

光伏行业管理思路的创新，通过市场化方式引导行业“降价保量”，保证光伏规模稳定前进，并且对于户用分布式进行重点扶持，突出了分布式在民生消费、扩大内需的重要作用。未来光伏行业将在平价上网项目以及全球化的共同推动下，产生强劲的增长动力，我们维持 2019 年光伏装机规模 40GW 以上的观点。我们认为光伏各环节龙头企业将显著受益于新政策打造的稳定发展环境，推荐单晶硅料和 PERC 电池片龙头：通威股份，单晶硅片龙头：隆基股份。

风电发电建设工作方案以及补贴电价政策的出台，将未来平价前的路径明确清晰，消除了行业对于政策端的不确定性。陆上风电将平稳过渡，在 2021 年实现完全平价。海上风电稳步推进，存量项目在 2021 年前完成并网，体现了政策对于质量和进度的平衡。未来风电行业将在弃风率不断下降、存量项目抢装潮到来、央企风电资本开支加大的共同作用下，进入景气发展通道，我们维持 2019 年风电装机 25GW 以上的观点。我们认为风机设备制造商将显著受益于风电投资加速，风电运营商亦将受益于装机不断快速增长，推荐风机市占率第一的龙头：金风科技，福建海上风电运营商：福能股份。

4. 风险提示

政策出现大幅波动、平价上网项目推进不及预期、光伏海外市场不及预期、原材料价格大幅上涨

研究助理简介

贺朝晖，清华大学硕士，7年能源产业工作经验，曾就职于东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和贵任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上