

行业研究

2021年光伏风电新政蓄势待发，消纳降本国补全盘考虑

——新能源、环保领域碳中和动态追踪（四）

要点

事件：日前，国家能源局综合司发布关于征求《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》的函，要求2021年风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到11%左右。

从光伏、风电发展历史及未来目标看，一直面临三大难题。（1）**消纳：**能源供给与需求区域不匹配导致弃风弃光现象、出力特性限制导致高比例新能源发电时需要电力系统灵活性调节；（2）**降本压力与上游约束：**行业技术进步，持续快速降本至今，且2021年开始要求平价，但常因上游部分环节（如21年的硅料、20年的光伏玻璃等）供需形势紧张，导致产业链议价权争夺激烈，不利于降本；（3）**存量项目补贴拖欠：**自2015年开始，光伏风电生物质等的项目可再生能源基金补贴缺口开始显现并逐渐扩大，据我们测算，至2020年底累计补贴拖欠已达4000多亿，且未来依然在扩大。

强化消纳权重考核，各省决定新建光伏与风电总量：在整体发电量占比的目标的指引下，2021年能源局将通过非水可再生能源消纳责任权重来指导各省的年度新增并网规模，合理确定本地区2021年风电、光伏发电项目年度新增并网规模和新增核准（备案）规模。其目的是保障可再生能源消纳的比例，如果高于激励的部分，会享受如不算双控指标的优惠措施。

文件的核心在于：首次提出保障性并网和市场化并网。

（1）**保障性并网**指各地落实非水电消纳责任权重所必需的新增装机由电网企业保障并网。1）增量项目上网电价进行竞价获取项目并网指标，这部分占保障性并网比例为2/3，作用在于进一步加速光伏产业链整体降本，一方面推动未来风光+储的平价，另一方面也有助于通过预期管理对上游部分环节价格进行约束；2）同一业主存量项目通过退补换取新增项目并网指标，这部分占保障性并网比例为1/3，目的在于减少存量国补拖欠的总金额进一步增加，帮助解决存量补贴拖欠问题，使存量、增量项目均衡发展；另一方面，如果通过发债解决存量补贴问题能够推进，在一定程度上能缓解存量补贴拖欠问题。

（2）**市场化并网**指超出保障性消纳规模仍有意愿并网的项目，通过自建、合建共享或购买服务等市场化方式，在落实抽水蓄能、储热型光热发电、火电调峰、电化学储能、可调节负荷等新增并网消纳条件后，由电网企业保障并网。这类项目并网的主导权在电网，其前提在于需要通过市场化方式，自建、合建共享和购买消纳服务（如储能、调峰）。

对市场的影响及投资建议：政策的核心在于加速降本保证装机量，同时推动了消纳解决方法和存量项目国补拖欠的减少：

（1）新增项目以保量的前提，竞价将加速产业链降本，进一步推动制造端技术革新和整体价格约束，但因前期整体估值较高和上游涨价问题，**需要待产业链价格（硅料、硅片）达到相对合理且较低水平，整体产业链才能形成上涨共振，否则盈利会被压缩，建议在二季度重点关注价格变化及投资机会。**

（2）存量运营项目，通过降低自身存量补贴获取新增项目并网资格，存量盈利会受影响，现金流可改善；新增项目量及盈利可有一定保障。综合看最终将达到均衡水平，建议调整后积极介入运营资产。

（3）强调消纳责任，储能或者调峰设施将被重视，投资成本通过消纳进行内部化，当前需结合估值水平，建议关注储能投资机会：**派能科技、盛弘股份、阳光电源、锦浪科技、固德威、宁德时代、比亚迪等。**

风险分析：各省对该政策执行低于预期，竞价争夺激烈导致并网电价下跌较多，正式政策或有调整。

**电力设备新能源：
买入（维持）**

**环保：
买入（维持）**

作者

分析师：殷中彬

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

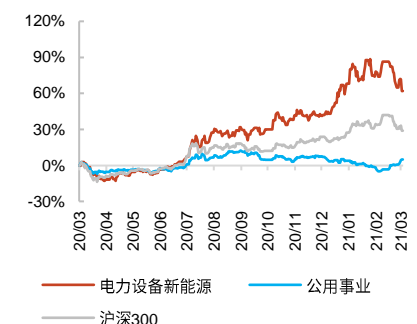
haoqian@ebsecn.com

联系人：陈无忌

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

国网发布“碳达峰、碳中和”行动方案，利好光伏、风电、特高压、储能——新能源、环保领域碳中和动态追踪（二）（2021-03-02）
美国恢复奥巴马时期碳排放社会成本，零碳之路再进一步——新能源、环保领域碳中和动态追踪一（2021-03-02）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------