

2021年09月26日

电力及公用事业

新能源发电海外对标系列 | NextEra Energy: 美国清洁能源发电领头羊

■从新能源发电海外对标企业看我国新能源发电行业投资机遇：“碳中和”已经成为全球的广泛共识，目前约130个国家都做出在21世纪中叶或之前实现碳中和的重大发展战略承诺。在此背景下，作为碳减排的主力军，新能源发电行业迎来历史性发展机遇。我们推出“新能源发电海外对标系列”报告，希望通过对海外新能源发电企业的成长路径、未来发展规划、估值体系等进行全方位研究，对我国的新能源发电行业投资机遇予以借鉴。此为系列报告第一篇：“NextEra Energy: 美国清洁能源发电领头羊”。

■碳中和目标下，NEE 新能源发电业务驶入快车道：NextEra Energy（新纪元能源，NYSE: NEE）是美国一家以清洁能源为电源的发输电配一体化电力公司。截止2020年底，NEE总装机规模达到52.3GW，其中燃气发电24.4GW、风电16.1GW、太阳能发电5.4GW、核电5.8GW、煤电0.63GW。NEE旗下新能源发电平台NEER储备的风电和太阳能发电项目合计约14GW、电池储能规模约3GW，规划到2024年风电和太阳能发电装机规模将继续新增23GW-30GW，将在当前基数上翻一番。

■历史业绩稳健增长，未来提速可期：NEE在2020年营业收入达到179.97亿美元，在GAAP准则下由于公司业务涉及能源衍生品等，净利润波动较大。剔除相关影响后，公司调整后净利润稳健增长，从2010年的17.78亿美元提升到2020年的45.52亿美元，CAGR达到11%。随着后续储备新能源装机进入投产高峰期，公司未来业绩提速可期。

■股价：十年九倍，新能源发电获美股投资者认可：NEE多年以来业绩稳健增长，维持高分红，获得美股投资者的认可，NEE股价从2009年起至今的十年间翻了8.8倍。公司股价除了业绩稳健增长，还来自于公司估值水平持续提升，NEE PE估值（以调整后EPS计算）从2010年的8倍左右提升到了当前的30倍左右；PB估值从2010年的1.5倍左右提升到了当前的4倍以上。

■投资建议：从对美国新能源发电领头羊NEE的复盘，我们可以看到过去十年投资NEE所获得的丰厚回报来自于业绩和估值的双重提升。公司新能源发电装机容量提升带来业绩的稳定增长，未来装机进入投产高峰期的预期使得公司估值水平不断提升。目前，美股市场给予NEE的PE估值约30倍，PB估值约4倍。对标海外，目前我国新能源发电企业与NEE类似，也将迎来装机容量快速提升的阶段，我们看好国内新能源发电领域的投资机会，继续重点推荐火电转型新能源标的【华能国际】【福能股份】，重点关注【华润电力】；同时建议重点关注受益于风电“以大代小”政策的老牌风电运营商【龙源电力】【大唐新能源】【节能风电】。

■风险提示：政策推动力度不及预期，新能源装机增速不及预期，煤价持续高位运行，电价调整不及预期，新能源运营行业竞争加剧。

行业分析

证券研究报告

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.00	0.00	7.86
绝对收益	0.00	0.00	24.29

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-35082107

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003
zhouzhe@essence.com.cn
021-35082029

相关报告

风电“以大代小”启动在即，老牌风电运营商率先受益 2021-09-21

“上大压小”箭在弦上，风电运营商资源价值需重估 2021-09-12

公用事业 2021 年半年报总结：业绩整体稳健增长，新能源运营持续发力 2021-09-07

电力板块价值重估：新能源运营资产价值凸显，电价上浮促进火电业绩改善 2021-09-05

内蒙古推动火电灵活性改造，新增风电光伏开发权将配置给灵活性火电 2021-08-29

内容目录

1. NextEra Energy: 美国清洁能源发电领头羊	3
1.1. 以清洁能源为电源的发输配售一体化电力公司.....	3
1.2. 三大知名投资机构为大股东.....	4
2. 碳中和目标下, NEE 新能源发电业务驶入快车道	4
2.1. 以燃气发电为主, 风电和太阳能发电等新能源发电高速增长.....	4
2.2. 储备项目充足, 风电和太阳能发电装机有望显著提升.....	5
2.3. 碳中和目标叠加成本下降, 美国新能源发电蓬勃发展.....	6
2.4. 历史业绩维持稳健增长, 未来提速可期.....	8
3. 股价: 十年九倍, 新能源发电获美股投资者认可	11
3.1. 股价复盘.....	11
3.2. 估值: 历史 PE 和 PB 分析.....	11
4. 投资建议	12
5. 风险提示	12

图表目录

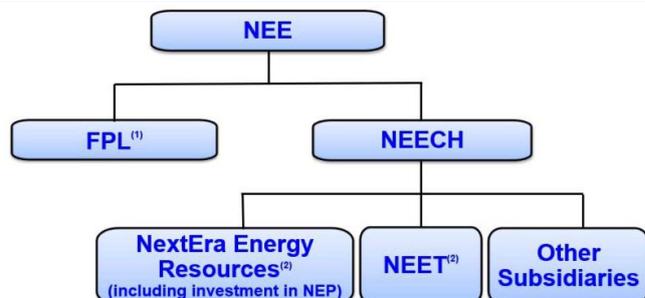
图 1: NEE 业务结构	3
图 2: FPL 业务覆盖范围	3
图 3: NEER 业务覆盖范围	4
图 4: NEE 股权结构图 (截止 2020-12-31)	4
图 5: 2020 年公司装机构成 (截止 2020-12-31)	5
图 6: 2009-2020 年美国风电 LCOE.....	7
图 7: 2009-2020 年美国光伏 LCOE.....	7
图 8: 美国各类电源度电成本.....	7
图 9: 2000-2020 年美国风电装机容量.....	8
图 10: 2000-2020 年美国光伏装机容量.....	8
图 11: 1950-2020 年美国各电源发电量情况.....	8
图 12: NEE 历年营业收入及归母净利润 (亿美元)	9
图 13: NEE 调整后净利润 (亿美元)	9
图 14: NEE 历年总资产、净资产及负债率.....	10
图 15: NEE 历年经营性现金流净额 (亿美元)	10
图 16: NEE 历年调整后 EPS	10
图 17: NEE 历年调整后 DPS.....	10
图 18: NEE 预测 2021-2023 年 EPS.....	10
图 19: NEE 自 2010 年以来股价表现 (美元/股)	11
图 20: 以调整后 EPS 计算的公司历史 PE.....	11
图 21: 公司 PB Band.....	12
表 1: FPL 和 NEER 历年装机构成 (单位: MW)	5
表 2: NEER 未来风电、太阳能发电和储能装机规划	6
表 3: 美国三届政府碳中和领域重点举措及主要内容.....	6

1. NextEra Energy: 美国清洁能源发电领头羊

1.1. 以清洁能源为电源的发输配售一体化电力公司

NextEra Energy (新纪元能源, NYSE: NEE) 于 1984 年在佛罗里达州成立, 目前是佛州最大、全美第四大电力公司, 旗下拥有 FPL (Florida Power & Light Company, 佛罗里达电力照明公司) 和 NEER (NextEra Energy Resources, 新纪元能源资源) 两大子公司。

图 1: NEE 业务结构

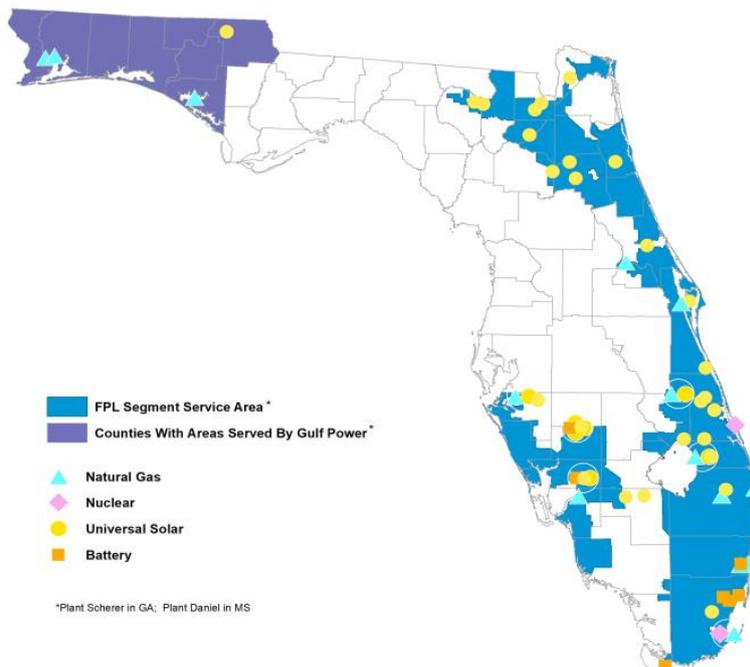


注: NEECH 为控股公司, NEET 为输配电公司

资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

FPL 是一家“发输配售”一体化的电力公司, 是佛罗里达州最大的电力公司。根据公司年报披露, 截止 2020 年底, FPL 拥有约 28.4 GW 的发电装机容量 (以燃气发电为主), 约 7.62 万英里的输配电线路和 673 座变电站。2019 年, NEE 收购了佛罗里达州西北部电力公司 Gulf Power, 2021 年 1 月 1 日, FPL 与 Gulf Power 完成合并。合并后, FPL 通过 560 多万个客户账户为 1100 多万人提供电力服务。FPL 的服务区域包括佛罗里达的东部和西部海岸的大部分和在佛罗里达西北部的 8 个县。

图 2: FPL 业务覆盖范围

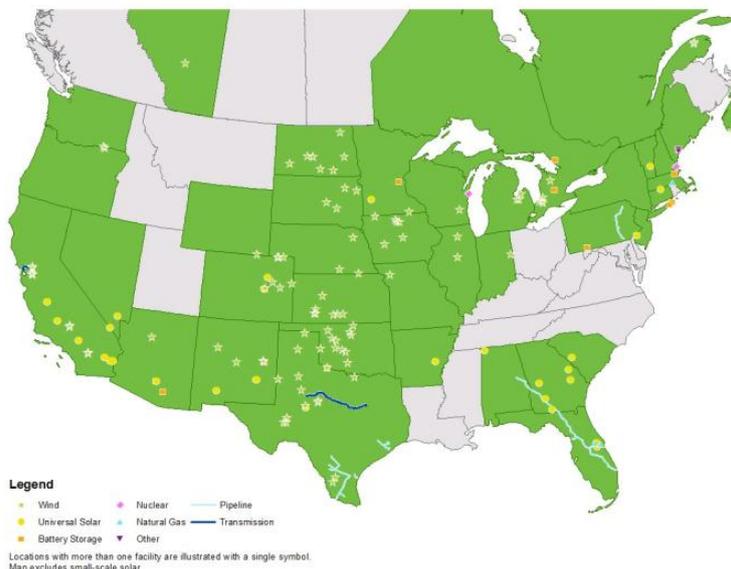


资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

NEER 是 NEE 的新能源发电业务平台, 其电源以风电和太阳能发电 (含光伏和光热) 为主。截止 2020 年, NEER 发电装机规模为 27.3GW, 权益装机 23.9GW, 其中 23.37GW 分

布于美国的 38 个州，0.52GW 位于加拿大的 4 个省。NEER 在德克萨斯州和加利福尼亚州还具有 1910 英里电力输配线路和大约 215 个变电站。除此之外，NEER 还从事能源贸易业务，包括签订电力和燃料商品的金融和实物合同，从而平滑电力和燃料的价格波动。

图 3: NEER 业务覆盖范围

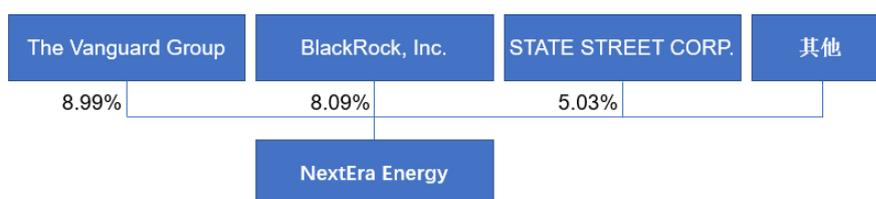


资料来源：公司年报，安信证券研究中心

1.2. 三大知名投资机构为大股东

The Vanguard Group（先锋集团）、BlackRock, Inc.（贝莱德集团）、STATE STREET CORPORATION（道富集团）三家美国知名投资机构自 2014 年以来长期持有公司股份，截止 2020 年 12 月 31 日，分别持有公司 8.99%、8.09%、5.03% 的股权，为公司大股东。

图 4: NEE 股权结构图（截止 2020-12-31）



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

2. 碳中和目标下，NEE 新能源发电业务驶入快车道

2.1. 以燃气发电为主，风电和太阳能发电等新能源发电高速增长

NEE 的发电装机类型包括燃气发电、风电、太阳能发电、核电和煤电等。从 PFL 和 NEER 两大子公司层面来看，截止 2020 年年报，FPL 以燃气发电为主，总装机为 28.4GW，其中燃气发电装机 22GW，占比为 77%；NEER 以风电为主，总装机 23.9GW，其中风电装机 16.1GW，占比为 66%。将 FPL 和 NEER 两家子公司合并统计后，NEE 总装机规模达到 52.3GW，其中燃气发电 24.4GW、风电 16.1GW、太阳能发电 5.4GW、核电 5.8GW、煤电 0.63GW（煤电已经停运）。

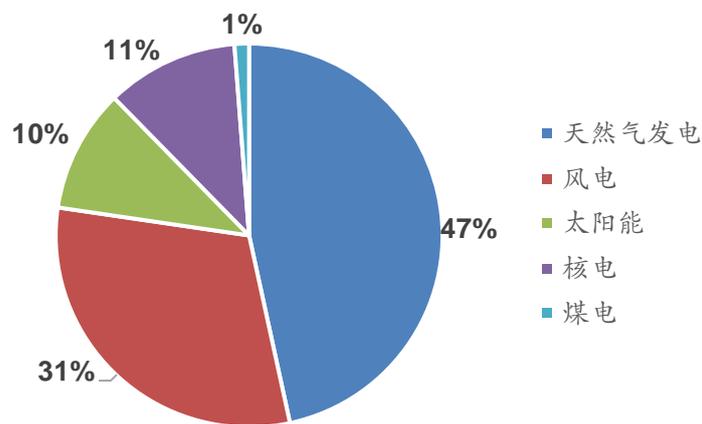
近年来，公司燃气发电、核电、煤电装机规模基本维持稳定，而风电、太阳能发电装机规模持续增长，风电从 2015 年的 10.6GW 提升到 2020 年的 16.1GW，CAGR 为 8.7%；太阳能发电从 2015 年的 1.2GW 提升到 2020 年的 5.43GW，CAGR 为 34.6%。目前，风电和光伏两种新能源发电占比合计已经达到 41%，未来公司新能源装机占比仍将持续提升。

表 1: FPL 和 NEER 历年装机构成 (单位: MW)

单位: MW	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FPL 合计	25,254	26,017	26,578	24,510	27,440	28,414
天然气发电	20,878	21,417	21,978	19,542	22,170	22,008
核电	3,453	3,453	3,453	3,479	3,479	3,502
太阳能	110	259	259	855	1,157	2,270
煤电	888	888	888	634	634	634
NEER 合计	14,317	19,882	19,060	21,000	21,900	23,900
风电	10,571	13,852	13,111	13,529	14,111	16,073
太阳能	1,121	2,108	2,024	2,313	2,662	3,160
核电	1,621	2,723	2,723	2,723	2,723	2,292
天然气发电	1,004	1,201	1,201	2,420	2,404	2,375
NEE 合计	39,646	45,901	45,637	45,495	49,340	52,314
天然气发电	21,882	22,618	23,179	21,962	24,574	24,383
风电	10,571	13,852	13,111	13,529	14,111	16,073
太阳能	1,231	2,367	2,283	3,168	3,819	5,430
核电	5,074	6,176	6,176	6,202	6,202	5,794
煤电	888	888	888	634	634	634

资料来源: 公司历年年报, 安信证券研究中心

图 5: 2020 年公司装机构成 (截止 2020-12-31)



资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

2.2. 储备项目充足，风电和太阳能发电装机有望显著提升

NEE 除 2019 年完成并购 Gulf Power 这一单较大规模的并购交易外，也时常有小规模的并购交易，但公司装机规模的扩张主要依赖自主开发建设。根据公司 2021 年 8 月发布的投资者交流报告，截止到 2021 年 8 月，NEER 装机容量已经提升到约 26GW，其中，风电装机已经达到约 18GW，较 2020 年底提升约 2GW；太阳能发电装机已经达到 4GW，较 2020 年底提升约 1GW。

目前,NEER 储备的风电和太阳能发电项目合计约 14GW、电池储能规模约 3GW。NEER 规划到 2024 年风电和太阳能发电装机规模将继续新增 23GW-30GW, 在当前的装机水平上翻一番。

表 2: NEER 未来风电、太阳能发电和储能装机规划

	2021-2022 签约	2021-2022 规划	2023-2024 签约	2023-2024 规划	2021 - 2024 规划
风电	4,096	3,700 - 4,400	710	2,250 - 3,500	5,950 - 7,900
太阳能	4,232	4,800 - 5,600	4,739	7,000 - 8,800	11,800 - 14,400
储能	1,346	1,650 - 2,000	1,464	2,700 - 4,300	4,350 - 6,300
老风机改造	549	375 - 700		200 - 700	575 - 1,400
合计	10,223	10,525 - 12,700	6,913	12,150 - 17,300	22,675 - 30,000

资料来源: 8 月投资者交流报告, 安信证券研究中心

2.3. 碳中和目标叠加成本下降, 美国新能源发电蓬勃发展

美国的碳排放已于 2007 年实现达峰, 在拜登政府上台后, 美国的碳中和政策整体延续了奥巴马政府的政策, 公开将“气候变化”定义为“气候危机”(Climate Crisis), 更加切实地提出了碳中和具体目标。根据拜登政府于 2020 年颁布的《清洁能源革命和环境正义计划》和《建设现代化的、可持续的基础设施与公平清洁能源未来计划》, 要求到 2030 年美国温室气体排放量减半, 2035 年实现电力行业零碳排放。美国的碳中和政策将推动其新能源发电产业持续蓬勃发展。

表 3: 美国三届政府碳中和领域重点举措及主要内容

执政政府	时间	重点举措	主要内容
奥巴马政府	2013.06	发布《总统气候行动计划》	被认为是最为全面的联邦气候变化应对计划, 提出形成统一的国家清洁能源经济路线图及取消化石能源补贴等行动要点。
	2015.08	发布《清洁电力计划》	提出到 2030 年美国发电厂碳排放要在 2005 年基础上减少 32%, 继续推动清洁能源发展。
特朗普政府	2016.04	加入《巴黎协定》	各国均应积极向绿色可持续的增长方式转型, 争取本世纪下半叶实现温室气体零排放。
	2017.03	“能源独立”行政命令	废除了以《清洁电力计划》、《电力行业碳排放标准》为代表的总计 125 项碳排放相关法令、规定, 保护传统能源领域企业。
	2020.11	正式退出《巴黎协定》	认为《巴黎协定》损害了美国的经济利益。
拜登政府	2020 竞选期间	《清洁能源革命和环境正义计划》、《建设现代化的、可持续的基础设施与公平清洁能源未来计划》	短期: 每年花费 5,000 亿美元推动实现 100% 清洁能源目标; 中长期: 未来对能源、气候的研究与创新以及清洁能源的基础设施建设进行 4000 亿美元的投资(后更新为 4 年投入 2 万亿美元于环保能源领域), 到 2030 年温室气体排放量减半, 2035 年实现电力行业零碳排放, 2050 年实现净零排放 (“35-50 目标”)。
	2021.01	“保护公众健康和环境以及恢复科学应对气候危机”行政命令	明确提出应减少温室气体排放并加强应对气候变化影响的能力的目标, 审查特朗普政府执政期间的碳中和政策并对违背该行政令目标的相关政策进行纠正。
	2021.01	“应对国内外气候危机”行政命令	明确提出振兴能源社区的目标, 同时, 确保环境正义并寻求刺激经济机会。
	2021.02	重新加入《巴黎协定》	纠正特朗普政府在国际碳中和领域的定位。
	2021.03	《基础设施计划》	正式提出 2035 年实现 100% 无碳电力目标, 并提出清洁能源发电和储能的直接支付投资税收减免及生产税收抵免期限延长 10 年计划。

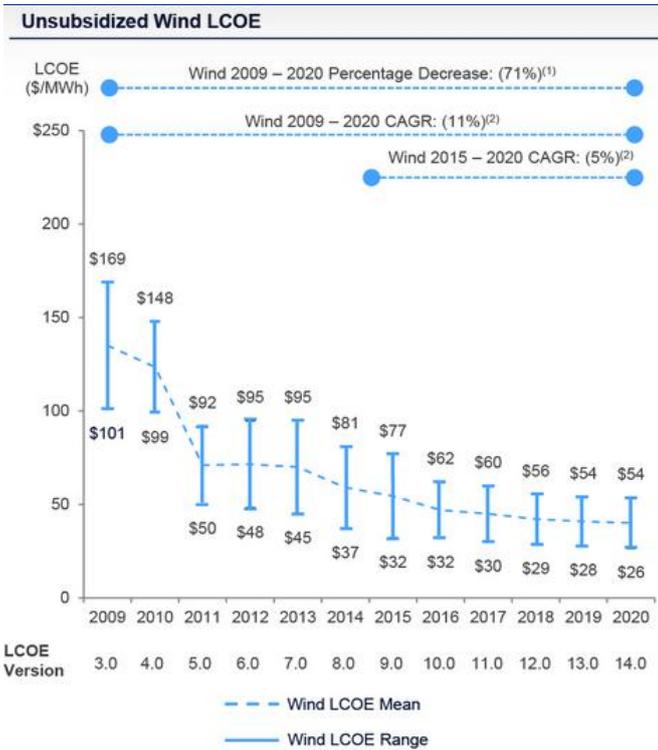
资料来源: 拜登竞选官网, 安信证券研究中心整理

风电光伏已成为最具经济性电源。随着技术进步以及多项促进清洁能源政策推动, 美国风电光伏度电成本于过去十年实现大幅下降, 根据美国咨询公司 Lazard 评估的数据, 从 2009-2020 年, 美国风电度电成本已从平均 135 USD/MWh 下降到 40 USD/MWh, 十年降

幅高达 70.4%；光伏度电成本已从平均 358.5 USD/MWh 下降到 36.5 USD/MWh，十年降幅高达 89.8%。美国可再生能源度电成本已经低于传统燃煤发电平均 122USD/MWh 以及燃气蒸汽联合循环的 58.5 USD/MWh 的成本，具备较高发电经济性。

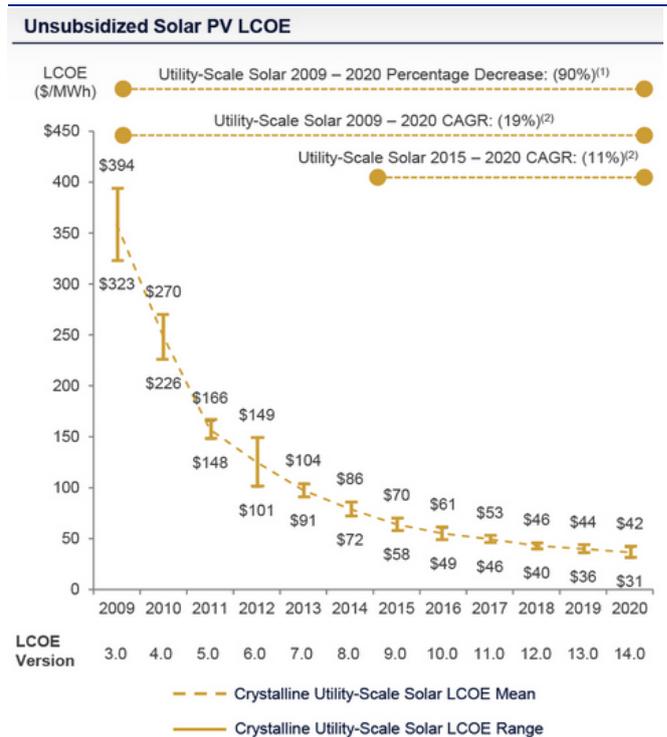
除了技术进步外，美国对风电光伏投资均设立税收抵免政策（ITC），ITC 是指项目投资者可以从他们的所得税单中扣除其投资总值的一定百分比。根据北极星电力网及美国风能协会，光伏方面，在 2019 年底前开始建设并在 2023 年底前完成的光伏项目可享受 30% 的投资税收抵免，到 2022 年底前开始建设的项目税收优惠 26%，在 2023 年下降到 22%，在 2024 年将下降到 10%；风电方面，2025 年底前建设的风电项目将享受 60% 的生产税收抵免额度，税收优惠政策将进一步降低风光发电成本，提升新能源投资积极性。

图 6：2009-2020 年美国风电 LCOE



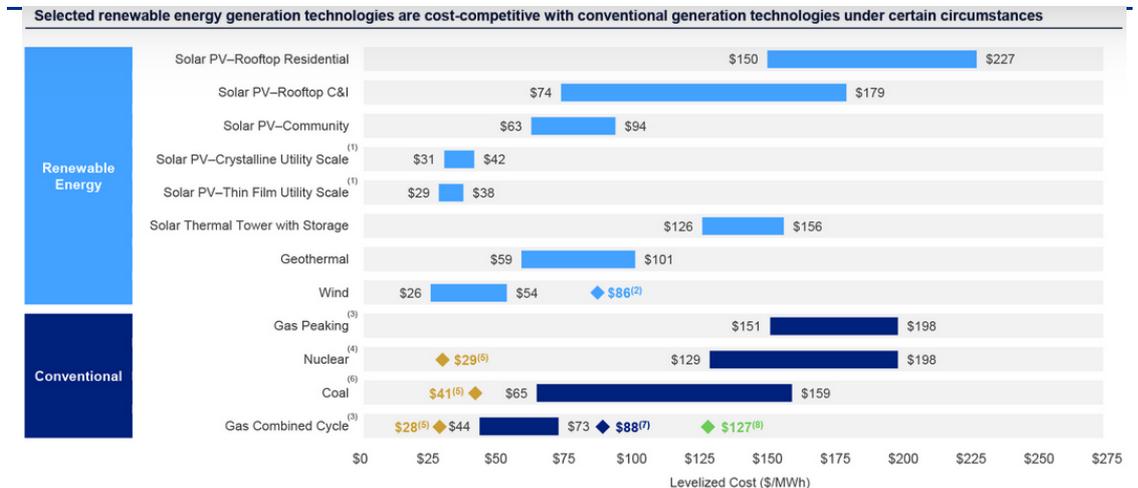
资料来源：Lazard，安信证券研究中心

图 7：2009-2020 年美国光伏 LCOE



资料来源：Lazard，安信证券研究中心

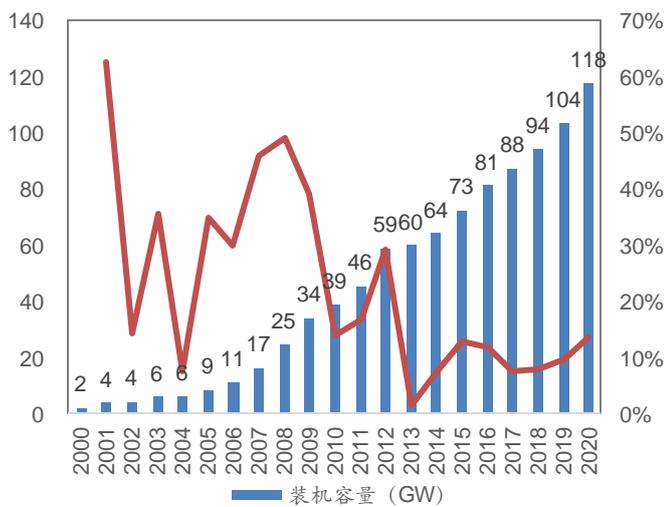
图 8：美国各类电源度电成本



资料来源：Lazard，安信证券研究中心

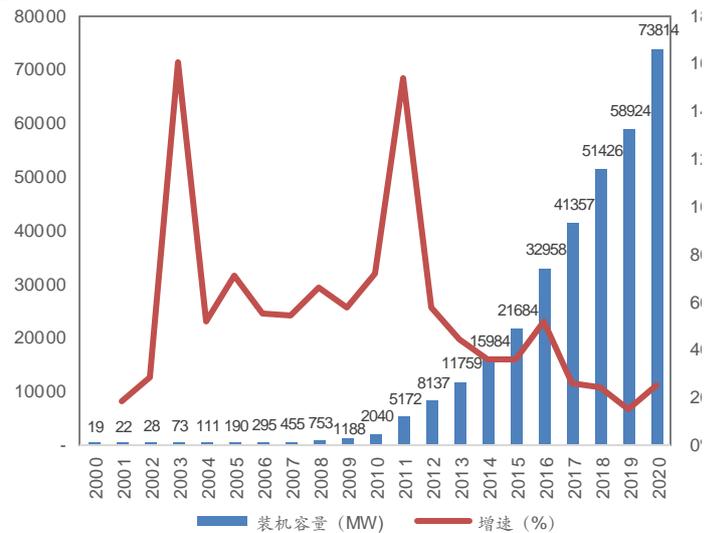
政策持续推动叠加发电经济性提升，美国风电光伏装机占比大幅提升，已成为第二大电源。根据 BP 世界能源统计发布的数据，从 2000 到 2020 年，美国风电装机容量从 2.4GW 增长至 117.7GW，年复合增速 21.5%；光伏装机容量从 19MW 增长至 73.8GW，年复合增速 51.2%。从发电量情况看，根据 EIA 公布的数据，从 2020 年起美国电力结构发生根本性变化，煤电占比大幅下降，以天然气发电及清洁能源发电替代。截至 2020 年底，可再生能源发电量已达 8340 亿千瓦时，占美国全年总发电量的 21% 左右，已成为除天然气发电外的第二大电源。随着美国风电光伏装机规模的持续扩张，NEE 也将乘行业东风，有望进入到风电和光伏项目建设的高峰期。

图 9：2000-2020 美国风电装机容量



资料来源：BP 能源统计年鉴，安信证券研究中心

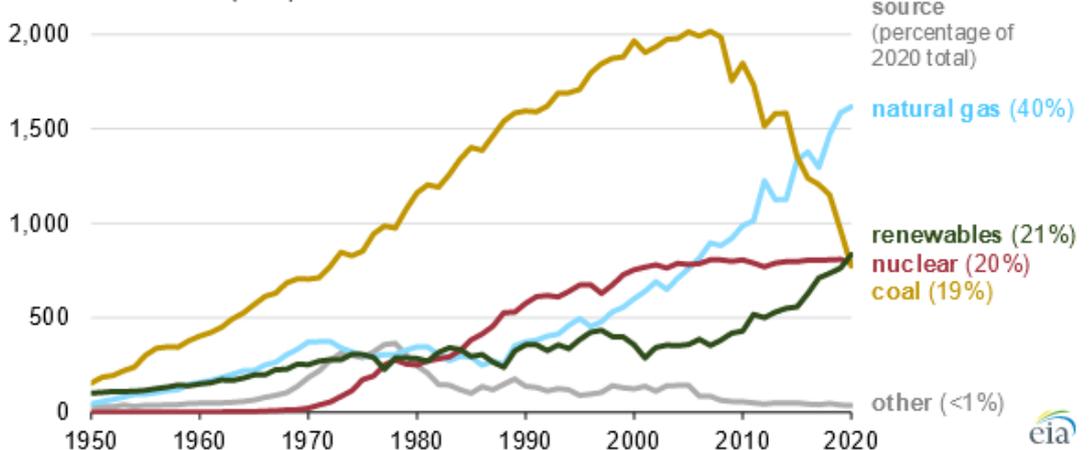
图 10：2000-2020 美国光伏装机容量



资料来源：BP 能源统计年鉴，安信证券研究中心

图 11：1950-2020 年美国各电源发电量情况

Annual U.S. electricity generation from all sectors (1950–2020)
billion kilowatthours (kWh)



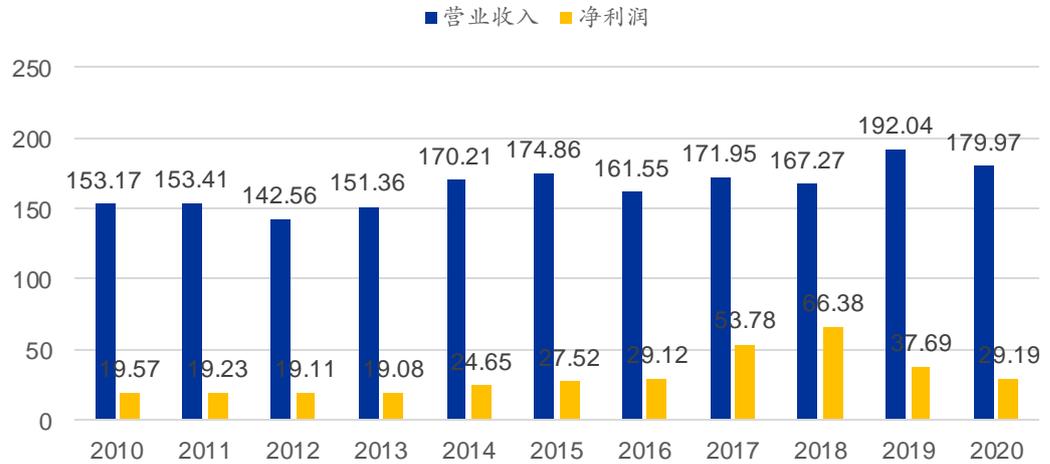
资料来源：EIA，安信证券研究中心

2.4. 历史业绩维持稳健增长，未来提速可期

NEE 清洁能源装机容量逐年提升，其营业收入和利润规模也不断扩大，2020 年公司实现营业收入 179.97 亿美元，净利润 29.19 亿美元。NEE 根据 GAAP 会计准则编制财务报表，由于公司从事与能源有关的商品营销和交易活动，能源衍生品、利率衍生品和外币交易汇率等因素会对公司净利润产生较大的影响，同时公司在某些年份也产生了较大的资产处置损益，

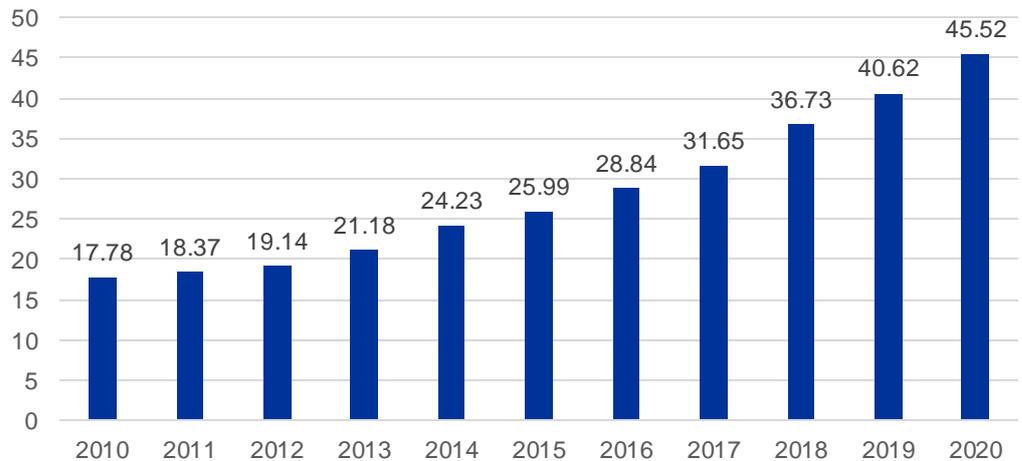
因此，公司营业收入和利润都体现出较大的波动性。NEE 对相关波动项进行调整，公司调整后业绩呈现稳定增长趋势，净利润从 2010 年的 17.78 亿美元提升到 2020 年的 45.52 亿美元，CAGR 达到 11%。

图 12: NEE 历年营业收入及归母净利润 (亿美元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

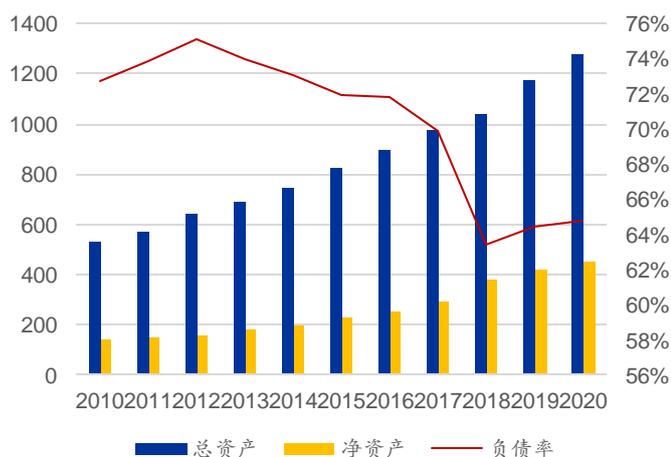
图 13: NEE 调整后净利润 (亿美元)



资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

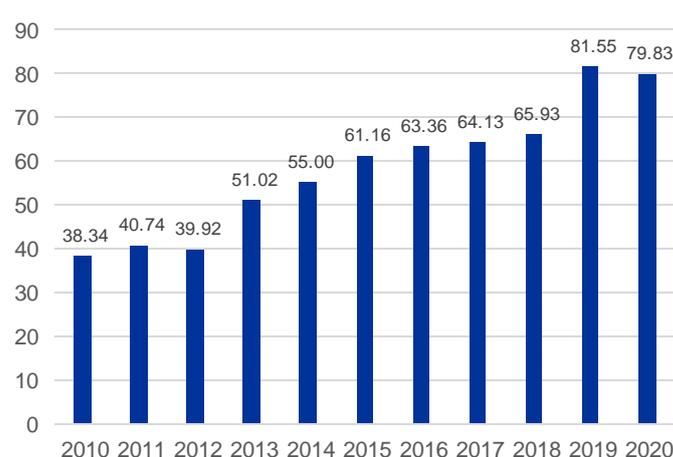
随着公司业务规模扩张，公司总资产、净资产规模逐步扩大，资产负债率逐步下降。根据公司年报披露，截止 2020 年 12 月 31 日，公司总资产达 1276.84 亿美元，净资产达 449.29 亿美元，资产负债率约 65%。公司清洁能源发电业务属于稳定运营资产，历年经营性现金流为正，且远大于调整后净利润规模。优秀的经营性现金流支撑公司多年来保持较高的分红比例，2020 年公司 DPS 达到 1.4 美元/股。

图 14: NEE 历年总资产、净资产及负债率



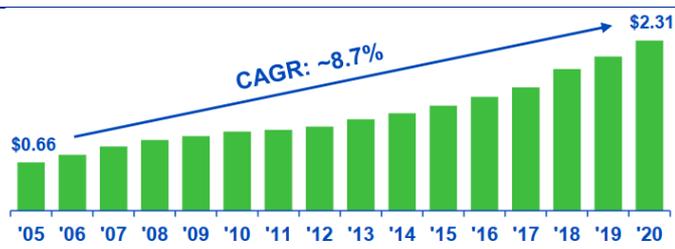
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 15: NEE 历年经营性现金流净额 (亿美元)



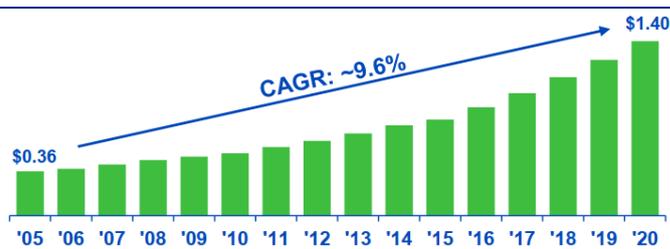
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: NEE 历年调整后 EPS



资料来源: NEE 投资者交流资料, 安信证券研究中心

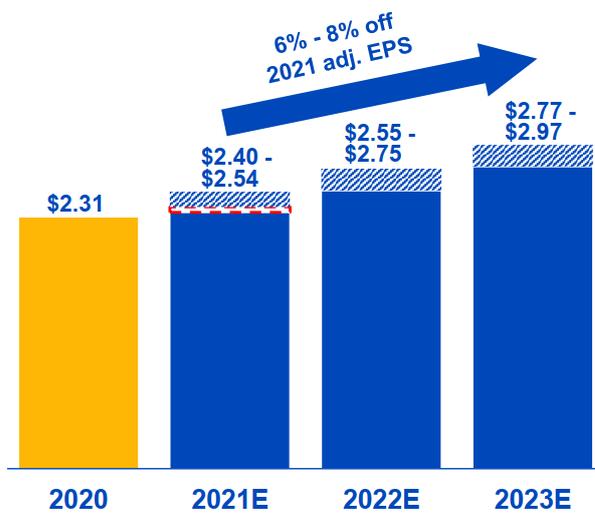
图 17: NEE 历年调整后 DPS



资料来源: NEE 投资者交流资料, 安信证券研究中心

根据 NEE 在 2021 年 8 月公布的投资者交流资料显示, 公司预计未来三年调整后 EPS 保持 6%-8% 的年化增长速度, 2021 年公司预测 EPS 在 2.4-2.54 美元/股、2022 年公司预测 EPS 在 2.55-2.75 美元/股; 2023 年, 公司预测 EPS 在 2.77-2.97 美元/股。

图 18: NEE 预测 2021-2023 年 EPS



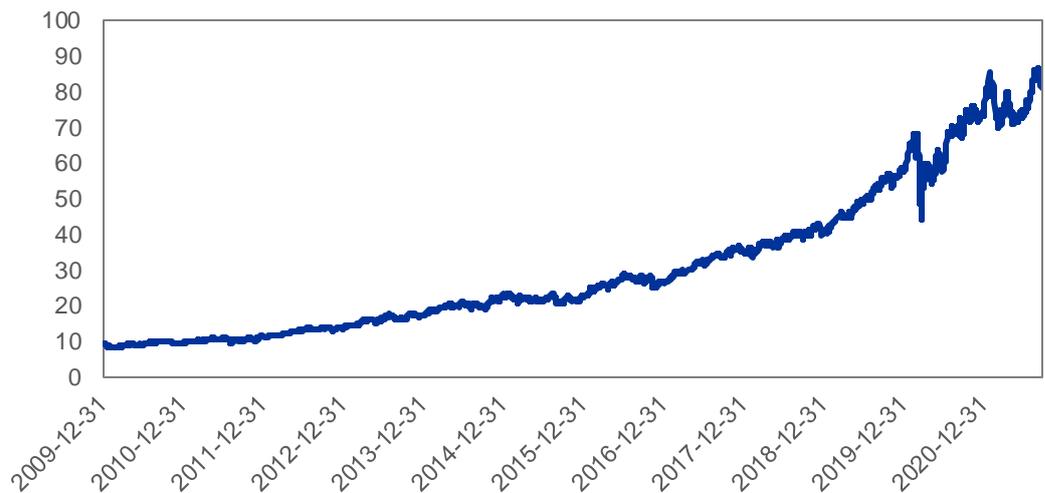
资料来源: NEE 投资者交流资料, 安信证券研究中心

3. 股价：十年九倍，新能源发电获美股投资者认可

3.1. 股价复盘

NEE 多年以来业绩稳健增长，维持高分红，因此获得美股投资者的认可。从股价表现来看，2009 年 12 月 31 日，公司收盘价为 9.27 美元/股（前复权），而截止到 2021 年 9 月 24 日，公司收盘价为 81.28 美元/股（前复权），十年间公司股价翻了 8.8 倍，为投资者带来的丰厚的回报。特别是近两年来，随着全球碳中和目标的提出，NEE 新能源发电装机也进入到投产高峰期，近两年股价涨幅也达到 48%（自 2019 年 9 月 24 日至 2021 年 9 月 24 日），也体现了投资者对公司新能源发电业务模式的青睐。

图 19：NEE 自 2010 年以来股价表现（美元/股）



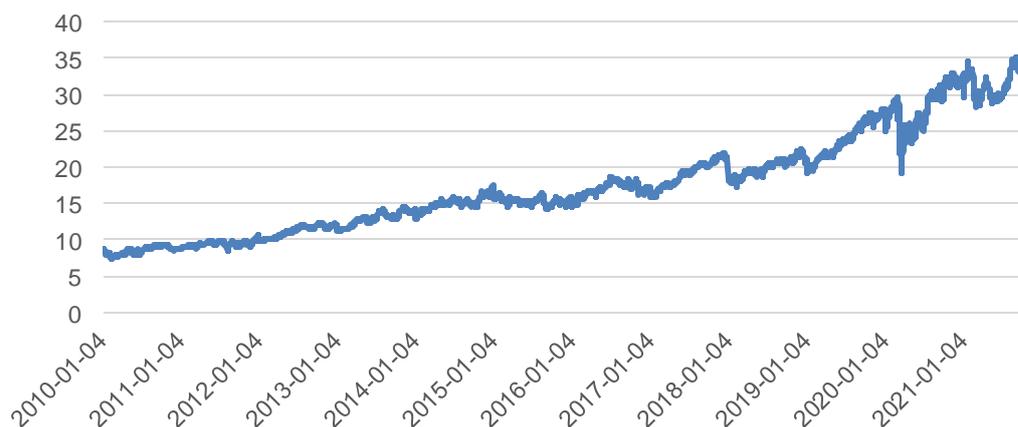
资料来源：Wind，安信证券研究中心

3.2. 估值：历史 PE 和 PB 分析

NEE 持续稳定的业绩增长以及未来装机进入投产高峰期的预期使得公司估值水平不断提升。以调整后 EPS 计算公司的历史 PE，其 PE 估值从 2010 年的 8 倍左右提升到了当前的 30 倍左右。2021 年-2023 年，公司预测的调整后 EPS 中枢分别为 2.47 美元/股、2.6 美元/股、2.87 美元/股，以 2021 年 9 月 24 日公司收盘价 81.28 美元/股测算，公司 2021 年、2022 年、2023 年 PE 估值分别为 32.91、31.26、28.32 倍。

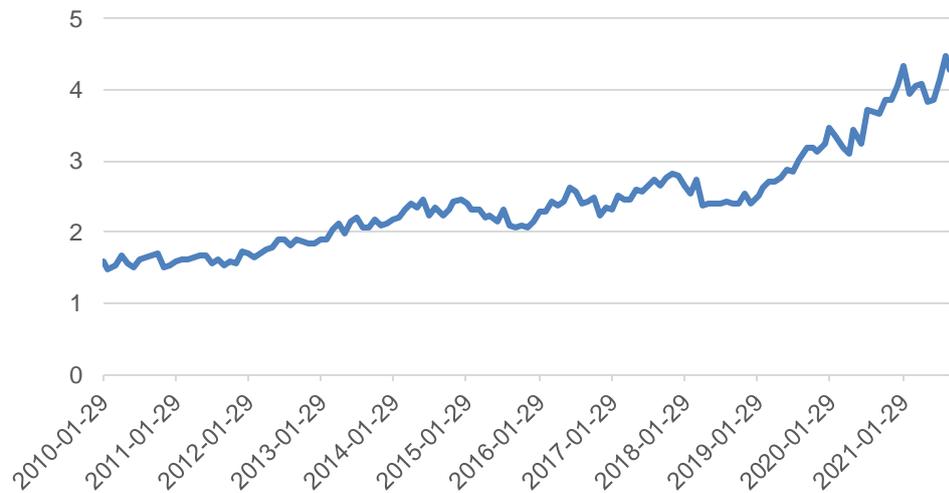
从 PB 的角度来看，公司 PB 估值从 2010 年的 1.5 倍左右提升到了当前的 4 倍以上，以 2021 年 9 月 24 日公司收盘价 81.28 美元/股测算，公司 PB 估值为 4.29 倍。

图 20：以调整后 EPS 计算的公司历史 PE



资料来源: Wind, 公司年报, 安信证券研究中心

图 21: 公司 PB Band



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 投资建议

从对美国新能源发电领头羊 NEE 的复盘, 我们可以看到过去十年投资 NEE 所获得的丰厚回报来自于业绩和估值的双重提升。公司新能源发电装机容量提升带来业绩的稳定增长, 未来装机进入投产高峰期的预期使得公司估值水平不断提升。目前, 美股市场给予 NEE 的 PE 估值约 30 倍, PB 估值约 4 倍。对标海外, 目前我国新能源发电企业与 NEE 类似, 也将迎来装机容量快速提升的阶段, 我们看好国内新能源发电领域的投资机会。

长期来看, “碳中和”背景下风电光伏将迎来投产高峰, 根据各大电力企业“十四五”规划, 各大电力企业将有大批新能源项目投产, 华能国际、华润电力等龙头企业预计年均新增 8GW 左右的新能源装机, 装机规模的大幅提升将带来利润端的持续增长。短期来看, 由于限电、能耗双控等政策影响导致绿电交易需求增加, “碳中和”下未来高耗能企业对于绿电需求不断提升, 有望打开新能源运营企业绿电交易溢价空间。我们建议从两条主线看电力板块投资机遇:

- 1) 火电转型新能源: 火电企业新能源装机增长迅速, 从原来的火电周期属性转变为新能源运营的成长属性。火电转型新能源优势凸显: 1) 火电企业新能源装机基数低, 装机增长弹性大; 2) 火电企业现金流好, 可支撑公司大规模拓展新能源装机; 3) 新增项目为平价项目, 不依赖补贴, 盈利质量更高; 4) 有望通过火电灵活性改造获得更多新能源项目开发权。此外, 近期发改委要求电煤签署 100% 长协, 四季度市场化电价长协也有望上浮, 有利于火电板块业绩改善。继续重点推荐【华能国际】【福能股份】, 重点关注【华润电力】。
- 2) 风电“以大代小”启动在即: 近期发改委表示, 在风能资源优质地区有序实施老旧风电场升级改造, 风电“以大代小”有望在全国范围内启动, 将带来利用小时与装机容量双升, 风电企业通过内部挖潜, 运营效益有望显著提升。建议重点关注改造空间较大的老牌风电运营商【龙源电力 (H)】【大唐新能源 (H)】【节能风电】。

5. 风险提示

- 1) 政策推动力度不及预期; 2) 新能源装机增速不及预期; 3) 煤价持续高位运行; 4) 电价调整不及预期; 5) 新能源运营行业竞争加剧。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳、周喆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
北京联系人	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
		马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn	
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034