

2018 年 09 月 26 日

配额制保障新能源消纳，绿证推进电力交易市场化

看好

——发改委《可再生能源电力配额及考核办法（第二次征求意见稿）》点评

相关研究

事件：

- 2018 年 9 月 25 日，国家发改委下发了《可再生能源电力配额及考核办法（第二次征求意见稿）》。配额制以《可再生能源法》为依据，通过向各省级行政区下达年度可再生能源占电力消费量比重指标（分为总量配额和非水电配额），要求各类售电公司、参与电力直接交易的电力用户和拥有自备电厂的企业共同完成可再生能源电力消纳任务。

投资要点：

- 责任划分叠加惩罚机制，配额制政策可行性高有望加速落地。**《办法》明确由各类从事售电业务的企业及所有电力消费者共同履行可再生能源电力配额义务。各类售电公司（含电网企业售电部分）、参与电力直接交易的电力用户和拥有自备电厂的企业接受配额考核。能源主管部门对未达标的省级行政区，将暂停下达或减少该地区化石能源发电项目建设规模；对未达标的配额义务主体，将委托省级电网向其代收配额补偿金；对拒不履行配额义务的拥有自备电厂的企业，将限制其后续电力项目投资经营行为。明确的责任划分及相应惩罚机制有利于全面激发各主体积极性，配额制政策有望加速落地。
- 配额指标再度提高，可再生发电前景值得期待。**相较于 2018 年 3 月发布的第一版《征求意见稿》，此次文件中配额指标再度提高，2018、2020 年用电侧配额指标分别由第一版的 8.11%、10.15% 提高到此次的 8.51%、10.74%（加权平均）。根据相关规划，全国非化石能源占能源消费比重应在 2020、2030 年分别达到 15% 和 20%，可再生能源发电前景值得期待。
- 保障性收购破除市场制约，新能源产业发展或将提速。**随着可再生能源发电产业快速成长，目前制约行业发展的关键因素已由技术制约转为市场制约，具体表现为并网困难和限电问题。国务院能源主管部门根据《可再生能源法》的相关规定，将对除设有保障小时数地区超过保障小时数的集中式风电（不含海上风电）、光伏发电量外的其他非水可再生能源上网电量均进行保障性收购（考虑技术原因等总计限电比例不超过 5%）。保障性收购政策从根本上破除了新能源企业上网难的市场制约问题，将进一步降低可再生能源限电率，这一方面利好存量电站运营（尤其是分布式），另一方面也将拉高新建新能源电站项目的内部收益率测算结果，有利于吸引增量投资。
- 绿证与补贴兼容，发电企业迎重磅利好。**《办法》规定可再生能源电力生产的同时产生对等的绿证，并以绿证数量作为最终的考核对象。全部绿证初始核发对象均为可再生能源电力生产者，配额义务主体主要通过按照保障性收购要求购买电力（含绿证）取得足额绿证。绿证可在配额义务主体之间、发电企业与配额义务主体之间进行交易，其价格由市场形成（电力市场化交易过程中应明确是否交易电价是否包含绿证价格）。发电企业通过绿证交易可获得市场增量收益，国家向发电企业发放补贴时相应扣减这部分收益。以绿证交易替代部分补贴，一方面缓解了补贴资金压力，有望加快补贴发放速度，另一方面也为发电企业提供了出售绿证快速回笼资金的方式，有利于改善企业现金流。
- 投资建议：配额制有望年内出台，将有力保障可再生能源长期发展。**我们认为，配额制出台将倒逼可再生能源消费比例提升，有力缓解可再生能源消纳难题，为可再生能源长期健康发展提供坚实保障。推荐关注受益弃风限电率下降而“业绩+估值”双升的风电运营资产：新天绿色能源、华能新能源、龙源电力、大唐新能源、福能股份、节能风电。看好受益市场集中度提升的风电整机龙头金风科技。我们继续看好“单晶、户用、高效”三大光伏主线，推荐隆基股份、通威股份、正泰电器、中环股份、晶盛机电，推荐关注林洋能源、阳光电源、信义光能、福莱特玻璃。

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818×7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表 1：各省级行政区域 2018 年可再生能源电力总量配额指标及 2020 年预期指标（单位：%）

省（自治区、直辖市）	2018 年配额指标	2020 年预期指标
北京	10.50%	15.00%
天津	10.50%	15.00%
河北	10.50%	15.00%
山西	15.00%	17.00%
内蒙古	18.50%	18.50%
辽宁	12.00%	12.50%
吉林	20.00%	22.00%
黑龙江	19.50%	26.00%
上海	33.00%	33.00%
江苏	14.50%	15.00%
浙江	18.00%	19.00%
安徽	14.00%	16.00%
福建	19.00%	24.00%
江西	23.00%	29.00%
山东	9.50%	11.50%
河南	13.50%	16.00%
湖北	39.00%	40.00%
湖南	51.50%	60.00%
广东	31.00%	29.50%
广西	51.00%	50.00%
海南	12.00%	11.50%
重庆	48.00%	45.00%
四川	>80%	> 80%
贵州	33.50%	31.50%
云南	> 80%	> 80%
西藏	不考核	不考核
陕西	17.50%	21.50%
甘肃	45.00%	49.50%
青海	70.00%	74.00%
宁夏	20.00%	27.00%
新疆（含兵团）	25.50%	34.00%

资料来源：国家发改委，申万宏源研究

表 2：各省级行政区域 2018 年可再生能源电力非水电配额指标及 2020 年预期指标（单位：%）

省（自治区、直辖市）	2018 年配额指标	2020 年预期指标
北京	10.50%	15.00%
天津	10.50%	15.00%
河北	10.50%	15.00%
山西	12.50%	15.00%
内蒙古	18.00%	18.00%
辽宁	10.00%	10.50%
吉林	15.00%	17.00%

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

黑龙江	15.00%	20.50%
上海	2.50%	3.00%
江苏	5.50%	7.50%
浙江	5.00%	7.50%
安徽	10.00%	13.00%
福建	4.50%	7.00%
江西	6.50%	8.00%
山东	9.00%	11.00%
河南	9.00%	11.00%
湖北	7.50%	10.00%
湖南	9.00%	17.50%
广东	3.50%	4.50%
广西	4.00%	5.00%
海南	5.00%	5.00%
重庆	2.00%	2.50%
四川	3.50%	3.50%
贵州	4.50%	5.00%
云南	12.00%	12.00%
西藏	监测、不考核	监测、不考核
陕西	9.00%	12.00%
甘肃	16.00%	20.00%
青海	19.50%	25.00%
宁夏	18.00%	20.00%
新疆（含兵团）	16.00%	21.00%

资料来源：国家发改委，申万宏源研究

表 3：可比公司估值（单位：亿元、元/股、倍）

代码	简称	最新收盘价	总市值	EPS（元/股）				PE			
		2018/9/25	（亿元）	17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
002202	金风科技	11.37	404	0.84	1.07	1.29	1.55	14	11	9	7
300129	泰胜风能	3.27	24	0.21	0.27	0.35	0.44	16	12	9	7
002531	天顺风能	4.02	72	0.26	0.34	0.47	0.60	15	12	9	7
600438	通威股份	6.38	248	0.52	0.53	0.79	0.95	12	12	8	7
601012	隆基股份	12.93	361	1.79	0.98	1.19	1.50	7	13	11	9
601222	林洋能源	4.60	81	0.38	0.50	0.61	0.72	12	9	8	6
601877	正泰电器	22.58	486	1.34	1.67	2.02	2.40	17	13	11	9
300274	阳光电源	6.87	100	0.71	0.79	0.97	1.19	10	9	7	6

资料来源：wind，申万宏源研究

表 4：关键假设表之电力设备新能源

	2016A	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017A	2018F	2019F
电源基本建设投资完成额累计同比（%）	11	-14.89	-8.37	-10.86	-20	-20	-5	-5
电网基本建设投资完成额累计同比（%）	11.7	40.89	33.25	31.57	12	12	10	3
全国发电设备累计平均利用小时	3969	886	1797	2818	3769	3769	3669	3636
光伏发电设备利用小时数	1133	230	280	400	380	1290	1290	1500
风电发电设备利用小时数	1728	422	495	334	438	1689	2000	2200

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

资料来源：能源局，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao1@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan4@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang2@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。