

中性 (维持)

十三五电力规划出台，新能源投资逻辑变迁

2016年11月07日

相关报告

靴子落地，风电光伏一喜一忧-20151224
保障性收购利用小时数出台利好风光运营商-20160531
电力过剩无尽时，慧眼识金新能源-20161017
最后的狂欢开启光伏新一轮降价周期-20161025

海外新能源研究

分析师：刘小明
liuxiaoming@xyzq.com.cn
SFC: AYM804
SAC: S0190516020001

投资要点

- **事件说明：**2016年11月7日，国家发改委、国家能源局召开新闻发布会，对外正式发布《电力发展“十三五”规划》，并举行发布会。
- **电力过剩无尽时，十五年后再规划。**这是中国电力主管部门在时隔15年后再次对外公布电力发展的五年规划。本期电力发展规划发生在国内电力全面过剩日益显著的时期，也体现了管理部门已经注意到了电力行业目前发展中遇到的问题，并已着手解决。
- **压抑煤电已成能源规划重点，但规划新增容量仍较大。**严格控制煤电规划和建设，实施“取消一批、缓核一批、缓建一批”煤电项目已经成为电力规划的重点内容。规划明确“十三五”期间要取消和推迟煤电1.5亿千瓦以上，并且到2020年全国煤电装机规模力争控制在11亿千瓦以内（新增装机2亿千瓦以内），同时淘汰落后产能2,000万千瓦左右。
- **水电受青睐，装机目标超预期。**水电的开发将主要集中于金沙江下游、大渡河以及雅砻江等基地，预计期内常规水电新增投产40GW，开工60GW以上，到2020年常规水电容量达到3.4亿千瓦。
- **风电光伏增量装机目标低于预期，但消纳前景规划令人期待。**根据该规划，“十三五”期间，风电新增装机79GW，即每年新增装机约16GW左右；光伏新增装机68GW，即每年新增装机14GW左右。新增装机的滑坡将使得下游装机需求严重萎缩，利空风电和光伏上中游设备商和承包商。但高层明确提出了风电光伏在“十三五”期间的弃风弃光控制在5%以内的合理水平。我们认为规划印证了我们之前关于新能源行业的投资逻辑“从增量贡献中切换到存量资产改善”，我们看到电力规划部门的政策着力点也从大力新开发风电光伏装机转而合理有序开发，同时极力促进可再生能源的消纳，降低弃风弃光率，提高使用效率。
- **分布式光伏和海上风电发展空间巨大。**规划明确提出2020年分布式光伏容量达到60GW以上。根据目前2016上半年分布式光伏累计容量约9GW估计，未来四年内新增分布式51GW，增幅467%，空间较大。规划提出海上风电到2020年实现累计装机5GW，“十三五”期间装机目标是目前存量的4倍左右，增长空间较大。
- **核电规划维持不变。**“十三五”期间全国投产30GW、开工30GW以上，2020年装机达到58GW。截止2016年9月30日，全国已投运核电机组总装机容量为32GW，根据我们的测算和预估，截止2020年大概率无法实现“投运58GW”的核电发展目标，届时投运容量预计在50GW左右。
- **我们的观点：**水电预计将在期内得到较大发展，装机目标超预期。风电光伏的新增装机容量低于预期，利空中上游产业链上市公司；风电光伏运营商的投资逻辑已经从增量资产贡献转移至存量资产改善中，我们建议关注龙源电力(916.HK)、华能新能源(958.HK)等行业内优质公司。核电机组核准节奏放缓使得投资机会走向核电运营商，我们建议关注中国最优质的核电运营龙头企业中广核电力(1816.HK)。
- **风险提示：**政策和规划执行风险；宏观经济下滑使得电力需求下滑。

报告正文

事件

- **事件说明：**2016年11月7日，国家发改委、国家能源局召开新闻发布会，对外正式发布《电力发展“十三五”规划》，并举行发布会。国家能源局总工程师韩水和电力司司长黄学农参加发布会，介绍《规划》并回答记者提问。

点评

- **电力过剩无尽时，十五年后再规划。**这是中国电力主管部门在时隔15年后再次对外公布电力发展的五年规划，上一次规划发生在2001年1月1日，当时的电力主管部门——国家经贸委——发布了《电力工业“十五”规划》。本期电力发展规划发生在国内电力全面过剩日益显著的时期，也体现了管理部门已经注意到了电力行业目前发展中遇到的问题，并已着手解决。该规划内容涵盖了煤电、水电、气电、风电、核电、太阳能发电等各类电源以及输配电网改革等内容。

表1、“十二五”和“十三五”电力规划主要内容

	2010年	2015年	2020年目标	十二五实现年均增速	十三五规划增幅	十三五规划年复合增速
全社会用电量（万亿千瓦时）	4.2	5.69	6.8-7.2	6.27%	19.5%-26.5%	3.6-4.8%
人均用电量（千瓦时）	3132	4142	5000	5.75%	20.71%	3.84%
人均装机（千瓦）	0.7	1.11	1.4	9.66%	26.13%	4.75%
全国发电装机（亿千瓦）	9.7	15.3	20	9.54%	30.72%	5.50%
其中：						
水电装机	2.16	3.2	3.8	8.15%	18.75%	3.50%
其中：常规水电	2.11	2.97	3.4	40.76%	14.48%	2.74%
抽水蓄能	0.05	0.23	0.4	360.00%	73.91%	11.70%
火电	7.1	9.93	12	6.94%	20.85%	3.86%
其中：煤电	7	9	<11	28.57%		
气电	0.1	0.66	1.1	560.00%	66.67%	10.76%
风电	0.3	1.31	2.1	34.29%	60.31%	9.90%
核电	0.11	0.27	0.58	19.67%	114.81%	16.52%
太阳能发电	0.003	0.42	1.1	168.67%	161.90%	21.24%
生物质发电	-	0.13	0.15	-	15.38%	2.90%
西电东送规模（亿千瓦）	1	1.4	2.7	6.96%	92.86%	14.04%
220千伏及以上线路（万公里）	44.6	60.9	9.2*	6.40%	-	-
变电容量	19.9	33.7	42.9	11.11%	27.30%	4.95%
非化石能源消费比重	9.40%	12%	15%			

资料来源：兴业证券研究所

- **压抑煤电已成能源规划重点，但规划新增容量仍较大。**严格控制煤电规划和建设，实施“取消一批、缓核一批、缓建一批”煤电项目已经成为电力规划的重点内容。规划明确“十三五”期间要取消和推迟煤电1.5亿千瓦以上，并且到2020年全国煤电装机规模力争控制在11亿千瓦以内（新增装机2亿千瓦以内），同时淘汰落后产能2,000万千瓦左右。从利用率来看，未来煤电要继续为非化石能源发展腾出空间，火电利用小时数2015年为4,329小时，预计2016年在4,000小时左右，黄学农司长预期“十三五”内利用小时数将会进一步降低。此外，规划对于煤电发展也提出了转型升级的要求，规划因地制宜建设热电联产和低热值煤发电机组。

- **水电受青睐，装机目标超预期。**水电开发被作为“十三五”电力规划的重点任务第一条，显示了高层对于水电的青睐和倚重。规划指出水电开发主要基地为西南各省，以重要流域龙头水电站为建设重点，坚持干流开发优先、支流保护优先的原则，并控制中小流域和中小水电的开发。水电的开发将主要集中于金沙江下游、大渡河以及雅砻江等基地，预计期内常规水电新增投产40GW，开工60GW以上，到2020年常规水电容量达到3.4亿千瓦。同时规划亦指出需加强水电外送有关工程。
- **风电光伏增量装机目标低于预期，但消纳前景规划令人期待。**根据该规划，“十三五”期间，风电新增装机79GW，即每年新增装机约16GW左右；光伏新增装机68GW，即每年新增装机14GW左右。考虑到2016年前三季度风电和光伏累计装机分别约为9GW和26GW，在“十三五”余下的四年多装机目标分别只有70GW和42GW，大大低于市场预期。**新增装机的滑坡将使得下游装机需求严重萎缩，利空风电和光伏上中游设备商和承包商。**但高层明确提出了风电光伏在“十三五”期间的弃风弃光控制在5%以内的合理水平，同时针对新能源装机的布局问题、电网输送问题以及系统调解能力问题都提出了明确的解决方案，如加大调峰电源建设规模（新建成和开工抽水蓄能17GW和60GW、部署调峰气电5GW、改造加大煤电调峰能力）、加强优化电网（如低谷电能替代，研究峰谷电价政策等）。我们认为规划印证了我们之前关于新能源行业的投资逻辑“从增量贡献中转换到存量资产改善”，我们看到电力规划部门的政策着力点也从大力新开发风电光伏装机转而合理有序开发，同时极力促进可再生能源的消纳，降低弃风弃光率，提高使用效率。由于目前行业平均弃风率和弃光率分别在20%和30%左右，个别地区甚至更高，因此改善空间巨大，对于相关上市公司的业绩改善弹性亦较大。
- **分布式光伏和海上风电发展空间巨大。**规划明确提出全面推进分布式光伏建设，重点发展屋顶分布式发电系统，实施光伏建筑一体化，并明确到2020年分布式光伏容量达到60GW以上，光热发电达到5GW以上。根据目前2016年上半年分布式光伏累计容量约9GW估计，未来四年内新增分布式51GW，增幅467%，空间较大，相关分布式光伏产业上市公司或迎来业绩爆发增长。关于海上风电，规划提出到2020年实现累计装机5GW，考虑到截止2015年底，中国海上风电总装机约为1GW，因此在“十三五”期间装机目标是目前存量的4倍左右，增长空间较大，相关海上风电产业链公司存在订单增长空间。
- **核电规划维持不变。**本规划中对于核电的发展规划目标维持不变，即“十三五”期间全国投产30GW、开工30GW以上，2020年装机达到58GW。截止2016年9月30日，全国已投运核电机组总装机容量为32GW，**根据我们的测算和预估，截止2020年大概率无法实现“投运58GW”的核电发展目标，届时投运容量预计在50GW左右**，尤其考虑到进入2016年，核电核准节奏明显放缓，截至目前全年并没有新核准机组。核电核准的放缓将核电投资逻辑转至下游核电运营商，我们建议积极关注中广核电力（1816.HK）。
- **其他。**此外，规划亦提出加强电力外送、电网建设，同时深化电力改革等，

主要包括新增“西电东送”输电能力 1.3 亿千瓦，到 2020 年达到 2.7 亿千瓦，同时对东北、华北、西北、华东等地区实行分区电网调度规定，并详细指明各区域新增外送（外来）电力规模。关于电力改革，明确提出建立电力市场体系，2018 年底前启动现货交易试点，2020 年全面启动现货市场。同时，加快充电设施建设，到 2020 年新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个，满足全国超过 500 万辆电动汽车的充电需求。

- **我们的观点：**在中国电力整体过剩的背景下，电力主管部门时隔十五年发布此电力规划，具备较强的指导意义。从内容来看，“十三五”期间内，火电新增装机仍然最大，达到 2 亿千瓦，但压抑火电也是该规划的重点内容，主要包括停缓建一批项目以及淘汰落后产能等，火电未来将更多承担调峰的责任。水电预计将在期内得到较大发展，装机目标超预期。风电光伏的新增装机容量低于预期，利空中上游产业链上市公司；风电光伏运营商的投资逻辑已经从增量资产贡献转移至存量资产改善中，我们建议关注龙源电力（916.HK）、华能新能源（958.HK）等行业内优质公司。核电机组核准节奏放缓使得投资机会走向核电运营商，我们建议关注中国最优质的核电运营龙头企业中广核电力（1816.HK）。此外，电力改革、输配电网建设和充电桩板块亦将诞生投资机会。
- **风险提示：**政策和规划执行风险；宏观经济下滑使得电力需求下滑。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15%;
增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。