

中国新能源 — 新政策：保障性利用小时出台

- ❖ **新政针对可再生能源限电问题。**发改委和国家能源局联合发布通知，进一步规范对风电和太阳能行业所面临的限电问题。该通知设定了针对限电地区风电、太阳能的保障性利用小时数。对于风电项目，保障性利用小时为 1800–2000 小时；对太阳能项目，保障性利用小时则为 1300–1500 小时。保障新利用小时政策所规定的小时数较我们预期的更高，同时出台时间也较我们预期更早。我们预期新的政策将会对风光下游运营商在 16 年下半年的业绩形成强而有力的催化剂。
- ❖ **新政要求对 16 年的发电量规划进行调整。**除保障性利用小时数以外，联合发布通知同时要求电网企业针对 2016 年年度发电量规划需根据保障性利用小时进行调整，确保可在生能源在保障性小时内以最高优先等级发电。此外该通知同时强调可再生能源规定保障性收购电量必须由电网企业按照可再生能源标杆上网电价全额收购，并且禁止在保障电量范围内实施风光与火电之间的配额交易。具体的执行计划由各省制定并提交发改委及能源局。我们认为较强烈的措辞显示了发改委和能源局改善限电问题的决心。
- ❖ **保障性电量之外，还有更多的增长空间。**新政策同时也揭示了电网消纳更多可再生能源发电量的可能性。政策中指出对保障性电量之外的部分，应参与市场交易，并且这些交易享受可再生能源发电补贴。因为风光资源发电没有任何边际成本，我们认为可再生能源发电能够基于此政策在市场电价交易方较火电具有更高的竞争优势。我们预期政策如获得落实，则会对新能源行业的盈利模式有所改变，一旦保障电量满足过后，新能源运营商将会把目光瞄准市场电以获得更多的发电补贴。
- ❖ **短期影响正面，我们期待更多的政策执行细节。**我们预期保障性利用小时数将会对可再生能源运营商形成短期强刺激，但我们认为市场需要更多关于政策执行的细节来强化新能源发电企业长期的预期。
- ❖ **对于风电版块：我们青睐龙源电力（916 HK）**
 - 龙源电力在中国风电运营商市场占有率排名第一，截止 2015 年底在籍运营机组达 15.77GW。公司于 2015 年增加了 16.4% 的风电装机，装机量达 2.22GW，但风电首 4 个月的发电表现因受限电影响仅增长 5.9%。我们认为保障性利用小时数将显著提升龙源的发电表现，并释放 15 年新增装机的潜能。
 - 华电福新（816 HK）及大唐新能源（1798 HK）也将有较大获益，因为两家企业的风电利用小时数均较低。
- ❖ **对于太阳能版块：我们青睐协鑫新能源（451 HK）**
 - 协鑫新能源是由保利协鑫（3800 HK）控股 62.28% 的太阳能下游平台，公司拥有 1.64GW 的在籍太阳能装机，其中 1GW 产能于 2015 年安装。我们估计协鑫新能源太阳能装机中有近 40% 容量处于可能受限电影响地区，将会在此次保障性利用小时政策中获益。过去一个月，协鑫新能源股价下跌了 18%，我们认为其有机会受此政策影响获得价值修复。
 - 信义光能（968 HK），联合光伏（686 HK）作为主要的光伏下游运营商，也将获得价值重估的机会。

政策解读：

1) 通知设定了限电地区可再生能源保障性利用小时数

- 对于风电项目：1800-2000 小时
- 对于太阳能项目：1300-1500 小时

同时规定保障性收购电量必须由电网企业按照可再生能源标杆上网电价全额收购。

2) 电网企业的年度发电量规划需根据保障性利用小时进行调整，确保可再生能源在保障性小时内以最高优先等级发电，在保障性小时内禁止风火交易，光火交易。

3) 保障性利用小时以外的发电量，通过市场化方式进行交易，并享受火电标杆电价差额补贴。

4) 具体的执行计划由各省制定并提交发改委及能源局，对于无法满足保障性小时数收购的地区，将不再批准新建可再生能源项目。

政策细则请见以下链接：

http://www.sdpc.gov.cn/gzdt/201605/t20160531_806133.html

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。