

2023 年 06 月 15 日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所

证券分析师：

杨阳 S0350521120005

yangy08@ghzq.com.cn

联系人：

许紫荆 S0350122070063

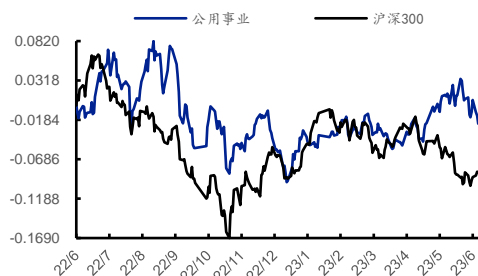
xuzj02@ghzq.com.cn

风电场“以大代小”改造有望加速推进，或可产

生超 200GW 市场

——公用事业事件点评

最近一年走势



行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|-------|
| 公用事业 | -3.5% | 1.1% | -2.3% |
| 沪深 300 | -1.9% | -3.0% | -8.5% |

相关报告

《——汽车传感器行业专题报告一：汽车智能化趋势确定，千亿车载传感器市场启航（推荐）*公用事业*杨阳》——2022-06-24

《——公用事业行业深度研究：电力市场辅助服务：市场化势在必行，千亿市场有望开启（推荐）*公用事业*杨阳》——2022-02-26

《——新型电力系统专题一：绿电：风光正好，把握碳中和下的时代机遇（推荐）*公用事业*杨阳》——2022-02-12

事件：

6 月 13 日，国家能源局发布《风电场改造升级和退役管理办法》（后称《办法》）的通知，鼓励并网运行超过 15 年或单台机组容量小于 1.5 兆瓦的风电场开展改造升级。

投资要点：

■ 《风电场改造升级和退役管理办法》正式出台，老旧风机改造有望加速推进。2021 年 12 月，国家能源局发布了《办法》（征求意见稿），但未对单机容量作出具体要求；此次正式文件明确了鼓励改造范围为“并网运行超过 15 年或单台机组容量小于 1.5 兆瓦”，并明确了项目审批管理、前置手续办理、电价及补贴存续、电网接入及消纳、设备设施循环利用等多方面细则。以宁夏为代表的多省已相继出台“以大代小”改造方案，根据风芒能源，截至 2023 年 3 月，共有 98 个“以大代小”风电项目启动，容量共计约 6.1GW+。

■ “以大代小”优势明显，盘活存量、撬动增量。

■ 1) 增容改造提升规模、机组焕新提升效率。风机改造可以等容或增容方式进行，早期投运风电机组单机容量小，一般在 1 兆瓦以下，叶片长度均在 25 米~30 米，而目前国内市场上主流风电机组单机容量已达到 6 兆瓦级，叶轮直径超过百米，风电机组发电效率已基本实现倍增，原有风电场规划范围内的实际装机规模可增加 1.5 至 2 倍，发电量至少增加 1.5 倍。

■ 2) 电网接入与土地审批流程简化，项目建设有望加快。《方案》明确，改造项目需充电办理接入意见，电网公司应及时受理、简化程序、主动服务；对不改变风机机组位置且改造后用地面积总和不大改造前面积并符合国土空间规划的改造升级项目，不需要重新办理用地预审与选址意见书。以上流程简化后，我们预计“以大代小”项目周期有望缩短 3 个月或以上。

■ “以大代小”空间广阔，或可产生超 200GW 市场。截至 2018 年底，1.5MW 及以下机型总装机容量为 98.2GW。若这些风机全部退出，

实施“以大换小”，并以 1: 2 进行扩容，将产生至少 200GW 市场。2003 年以来，我国风电装机规模不断扩大。按风电机组设计寿命 20 年计算，早期投运的风电场已陆续进入运营后期。推动早期风电场开展“以大代小，以优汰劣”，有利于充分利用风能资源，提高土地利用效率，从而实现风电场提质增效。

- **投资建议：**风电场“以大代小”有利于充分利用风能资源，实现风电场提质增效。维持行业“推荐”评级。个股上，建议关注风电运营标的嘉泽新能、龙源电力、三峡能源、银星能源、江苏新能、中闽能源、广宇发展等，火电+新能源运营商华能国际、华润电力、粤电力 A、中国电力、国电电力、大唐发电。
- **风险提示：**政策变动风险；电价波动风险；改造进度不及预期；行业竞争加剧；重点关注公司盈利不及预期。

重点关注公司及盈利预测

| 重点公司 代码 | 股票 名称 | 2023/6/15 | | EPS | | PE | | | 投资 评级 |
|------------|----------|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|----------|
| | | 股价 | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | |
| 600905.SH | 三峡能源 | 5.29 | 0.25 | 0.31 | 0.38 | 21.15 | 17.06 | 13.92 | 买入 |
| 000539.SZ | 粤电力 A | 6.83 | -0.57 | 0.29 | 0.47 | -11.94 | 23.55 | 14.53 | 买入 |
| 600011.SH | 华能国际 | 8.69 | -0.61 | 0.69 | 0.77 | -14.25 | 12.59 | 11.29 | 买入 |
| 001289.SZ | 龙源电力 | 20.89 | 0.58 | 0.99 | 1.14 | 35.77 | 21.20 | 18.41 | 未评级 |
| 601619.SH | 嘉泽新能 | 4.30 | 0.22 | 0.42 | 0.58 | 19.55 | 10.24 | 7.41 | 买入 |
| 000862.SZ | 银星能源 | 7.70 | 0.18 | 0.43 | 0.72 | 43.19 | 18.06 | 10.72 | 未评级 |
| 603693.SH | 江苏新能 | 13.29 | 0.53 | 0.69 | 0.96 | 25.08 | 19.22 | 13.78 | 未评级 |
| 600163.SH | 中闽能源 | 5.41 | 0.38 | 0.46 | 0.49 | 14.12 | 11.84 | 10.95 | 未评级 |
| 000537.SZ | 广宇发展 | 11.73 | 0.34 | 0.58 | 1.06 | 34.50 | 20.12 | 11.12 | 未评级 |
| 0836.HK | 华润电力 | 14.96 | 1.27 | 2.12 | 2.42 | 11.78 | 7.05 | 6.19 | 买入 |
| 2380.HK | 中国电力 | 2.42 | 0.19 | 0.35 | 0.45 | 12.64 | 6.91 | 5.37 | 买入 |
| 600795.SH | 国电电力 | 3.81 | 0.15 | 0.39 | 0.45 | 24.74 | 9.77 | 8.47 | 买入 |
| 601991.SH | 大唐发电 | 3.32 | -0.10 | 0.18 | 0.25 | -34.37 | 18.44 | 13.28 | 买入 |

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：未评级企业盈利预测取自 WIND 一致预测，均使用人民币计价，汇率采取 1 港币=0.87 元人民币

【公共事业&中小盘小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。