2016年10月25日

财政部开征工业企业结构调整专项资金

宏观经济学第一次小组作业:

李小乐 16210680229 钱程 16210680249 吴瑾 16210680265 徐嫱 16210680270

章琼珂 16210680282

——政策组合拳直击去产能、调结构

摘要:

专项奖补资金征收安排合理,有望达成 1000 亿征收目标。按照估算,2016 年向电 网企业、拥有燃煤自备电厂的有关企业征收工业企业结构调整专项资金,考虑了各地区 发电量及厂用电率差异后,预算 2016 年征收的金额约为 467 亿人民币,与中央计划 3 年内出资 1000 亿元用于煤炭钢铁行业去产能过程中的人员安置资金相吻合。专项资金在山东、江苏、河南、四川等省市征收金额较高,有煤炭资源优势、上网电价较低导致电网或自备电厂盈利较多的地区征收金额较高。

专项奖补资金实现资源再分配,支持煤炭钢铁行业去产能。专项奖补资金用于煤炭、钢铁行业去产能过程中的人员安置,其中分到煤炭行业的专项奖补资金约为771.5亿元,钢铁行业约为228.5亿元。煤炭行业中分给地方奖补715.44亿元,央煤56.06亿元。专项资金将按照基础奖补资金和梯级奖补资金两种形式进行发放,煤炭行业地方基础奖补572.36亿元。通过对化解产能任务量、安置职工人数和困难程度对各省得到奖补资金进行测算发现,河南、山东、山西、贵州等地区得到最多的奖补资金,实现了资源的再分配。

电价下调弥补可再生能源补贴缺口,平价上网促进电力产业结构调整。自 2016 年 1 月 1 日起全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱,加之正在组织实施的第二次降低电价措施,全年全国电网将产生 900 多亿可分配资金,扣除工业结构调整专项资金 467 亿元左右和超净排放 10 亿元左右,剩余 400 多亿将恰好用于填补可再生能源历史欠账。燃煤上网电价下调成大势,可再生能源补贴来源将进一步扩大、可再生能源产能的提高及技术水平的进步将促进国内电力产业能源结构的优化调整,淘汰各部门落后产能。

投资建议:发改委通过调整电价再分配电力产业链利益,加上设立工业企业结构调整专项基金、补充可再生能源补贴基金、燃煤电厂超低排放补贴等政策组合拳,将影响煤炭钢铁、可再生能源、水电等产业。

- 煤炭行业:通过设立工业企业结构调整专项基金,将加速煤炭钢铁行业的去产能,这对于煤炭行业不良资产的处置将是一大推力,我们推荐有关不良资产处置上市公司海德股份,目前是国内唯一一家拥有 AMC 牌照的民营上市公司,在今年十月开始的市场化债转股中将获得较大成长空间。此外,我们还推荐煤质优异上市公司,包括阳泉煤业、西山煤电、永泰能源和潞安环能。
- **可再生能源行业**:通过调整燃煤电价,预计 2016 年将有 400 多亿用于填补可再生能源历史欠账,缓解可再生能源行业运营商的现金流压力。我们推荐现金流量充足、开发能力强的运营商企业,包括金风科技、京运通、林洋能源、阳光电源、航天机电、协鑫集成。
- 以水电为代表的清洁能源:火电企业业绩弱化,水电企业则表现出良好的增长性及 防御性。在电价调控和工业结构调整专项资金的推动下,煤炭行业逐步淘汰落后产 能,电力产业能源结构优化调整,以水电为代表的清洁能源将进入稳定的上升通道。

参考文献:

财政部:《关于征收工业 企业结构调整专项资金 有关问题的通知》,2016 年第6号

财政部:《工业企业结构 调整专项奖补资金管理 办法》,2016年第253号

国家发展改革委:《关于 降低燃煤发电上网电价 和一般工商业用电价格 的通知》,2015年第3105 号

财政部:《关于公布可再 生能源电价附加资金补 助目录(第六批)的通 知》, 2016年第669号

长江证券:《重点关注: 国家发改委:正在组织 实施今年第二次降低一 般工商业电价,预计减 轻工商企业电费支出负 担约 170 亿元》2016-6-28

目录

1 政策组合梳理:产业链利益再分配,影响煤炭钢铁、可
再生资源等产业4
2 专项资金助力煤炭钢铁行业去产能5
2.1 专项资金征收稳步开展,有望实现征收目标52.2 专项资金奖补办法落实,助力煤炭钢铁去产能
2.3 专项资金的征发实现省间利润转移11
3 可再生能源补贴欠账有望得偿,平价上网促进电力产业
结构调整11
3.1 电价下调弥补可再生能源补贴前期欠账,助力新能源二次成长
3.1 电价下调弥补可再生能源补贴前期欠账,助力新能源二次成长

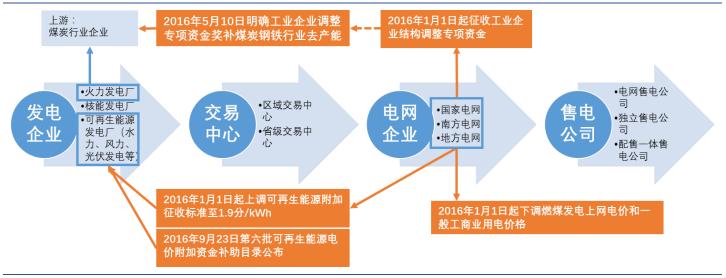
图表目录

图 1: 基于电力产业链的政策组合解读
图 2: 各省上网电量和专项资金征收金额比较
图 3: 专项奖补资金发放测算9
图 4: 按地区专项资金基础奖补分配
图 5: 各省专项资金征收和奖补比较11
图 6: 2011~2015 年全国风电装机容量12
图 7: 2012 年~2015 年全国光伏电站并网容量
图 8: 2010 年~2015 年全国风电生产情况12
图 9: 2012 年~2015 年全国光伏发电情况12
图 10: 第六批可再生能源发电项目补助各项目类型总规模(MW)13
图 11: 第六批可再生能源发电项目补助各项目类型平均单个项目规模(MW) 13
图 12: 第六批可再生能源发电项目补助各地各项目类型规模(MW)13
图 13: 燃煤上网电价调整历程(分/千瓦时)14
图 14: 2006 年~2015 年我国发电量结构15
图 15: 2006 年~2015 年我国新增装机结构15
表 1: 专项资金具体征收办法5
表 2: 各省市计算的预计专项资金征收数额5
表 3: 专项奖补资金的发放标准8
表 4: 各省专项奖补资金分配方案8
表 5: 各省专项资金基础奖补计算10
表 6: 2015 年~2017 年风电与光伏发电补贴金额14
表 7: 煤质优异上市公司盈利预测表
表 8: 可再生能源行业运营商上市公司盈利预测表16
表 9: 电力行业上市公司盈利预测表

1 政策组合梳理:产业链利益再分配,影响煤炭钢铁、可再生资源等产业

2015 年底发改委颁布《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》。根据煤电价格联动机制,从 2016 年 1 月 1 日起,燃煤机组上网电价下调 0.03 元/千瓦时,电网一年内将出现大约 1200 多亿的资金盈余。同时一般工商业电价平均降低每千瓦时 3 分钱,而占据全社会用电比例约为 70%的大工业用户仍依据原有价格支付电费,可减轻工商企业电费支出近 300 亿元。而今年的第二次降低电价的措施目前也正在组织实施,通过统筹利用取消化肥优惠电价等腾出的空间,涉及降价的 21 个省份一般工商业电价平均降低每千瓦时 1.05 分钱、大工业电价平均降低每千瓦时 1.1 分钱,可减轻工商企业电费支出约 170 亿元。两次降价合计,可减轻工商企业电费支出负担 470 亿元左右。电网剩余资金盈余近 900 亿元,可覆盖约 467 亿工业企业结构调整专项资金和可再生能源补贴空缺。

图 1: 基于电力产业链的政策组合解读



资料来源: 小组分析

2016年1月22日,财政部下发《关于征收工业企业结构调整专项资金有关问题的通知》,经国务院批准,自2016年1月1日起在全国范围内向燃煤和可再生能源发电机组上网电量(含市场化交易电量)、燃煤自备电厂自发自用电量征收工业企业结构调整专项资金。该资金明确用于支持钢铁、煤炭等行业去产能,鼓励地方政府、企业和银行及其他债权人综合运用兼并重组、债务重组和破产清算等方式,实现市场出清。文件规定征收时间从今年1月1日起实施,但并未规定征收截止日期。如果该政策执行2年,工业企业结构调整专项资金的总规模将接近1000亿元。进一步,财政部于5月10日下发《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》,明确规定专项奖补资金具体包括基础奖补资金和梯级奖补资金两部分。其中,基础奖补资金占资金总规模的80%,结合退出产能任务量、需安置职工人数、困难程度等按因素法分配,梯级奖补资金占资金总规模的20%,和各省份、中央企业化解过剩产能任务完成情况挂钩。随后,安徽、山东、河北等省财政厅随后出台地方专项奖补资金管理细则,以进一步规范专项奖补资金的管理和使用。

自2016年1月1日起,财政部向除居民生活和农业生产以外的其他用电量征收的可再生能源电价附加征收标准从1.5分/kWh提高至1.9分/kWh,以促进可再生能源产业发展。同时,2016年9月23日财政部、发改委和能源局联合发文公布第六批可再生能源电价附加资金补助目录,涵盖2013年8月至2015年2月并网新能源电站,补贴发放后其账面利润将得到变现。

我们认为,这一系列政策组合的目的是将煤炭价格下调所带来的利润,通 过电价调整的方式带来产业链利益再分配,有利于填补可再生能源补贴欠账, 并通过征收专项资金帮助工业企业淘汰落后产能。

2 专项资金助力煤炭钢铁行业去产能

2.1 专项资金征收稳步开展,有望实现征收目标

根据财政部颁发的《关于征收工业企业结构调整专项资金有关问题的通知》, 专项资金在全国范围按照燃煤和可再生能源发电机组上网电量(含市场化交易 电量)、燃煤自备电厂自发自用电量和规定的征收标准计征。

此次征收涉及的范围包括电网企业、拥有燃煤自备电厂的有关企业; 电网企业包括: 国家电网公司、中国南方电网有限责任公司、内蒙古自治区电力有限责任公司。

表 1: 专项资金具体征收办法

类型	电量类别	具体征收办法
1	省级电网企业和地方独立电网企业直接结	由专员办向电网企业征收。
	算的燃煤和可再生能源发电机组上网电量	
2	市场化交易的燃煤和可再生能源发电机组	由电网企业向相关燃煤和可再生能源发电企业、
	上网电量,以及与电网企业并网且存在结算	拥有燃煤自备电厂的企业代征,并向专员办申报
	关系的燃煤自备电厂自发自用电量	缴纳。专员办委托电网企业向相关缴纳义务人出
		具《中央非税收入统一票据》,并加强对电网企
		业代征行为的日常管理和监督。
3	与电网企业不并网或不存在电费结算关系	由专员办向拥有燃煤自备电厂的企业征收。
	的燃煤自备电厂自发自用电量	

资料来源: 财政部

征收的标准是按照各省市地区指定征收标准,按照上网电量和自发自用电量进行征收。按照 2015 年各省市的燃煤和可再生能源发电机组上网电量,可以预估 2016 年征收专项资金的规模大约为每年 467 亿人民币,其中包括按电网企业上网电量测算的 443.55 亿人民币,以及与电网企业不并网的燃煤自备电厂自发自用电量两部分。由于后一部分难以估算,我们预计约为 24 亿人民币左右,因此合计 467 亿人民币。下面是预估的计算过程:

表 2: 各省市计算的预计专项资金征收数额

ul. Ef	发电量	其中:火电	其他机组	火电厂用	其他厂用	上网电量	征收标准(分	征收金额合
地区	(亿千瓦时)	(亿千瓦时)	(亿千瓦时)	电率(%)	电率(%)	(亿千瓦时)	/千瓦时)	计(亿元)
北京	417. 38	407. 92	9. 47	9. 9	1. 38	376. 87	0. 70	2. 64
天津	621. 68	614. 15	7. 54	6. 3	1. 38	582. 89	0. 82	4. 78
河北*	2487. 17	2268. 2	218. 97	6. 8	1. 38	2329. 91	0. 98	22.83
山西	2434. 72	2312.88	121. 84	8. 75	0. 88	2231.27	0. 97	21. 64
山东	4651. 43	4488. 32	163. 12	5. 82	1. 56	4387. 67	1. 39	60.99
内蒙古*	3686. 38	3269. 18	417. 2	8	1. 38	3419.09	0. 27	9. 23
辽宁	1626. 83	1353. 23	273. 6	6. 4	1. 62	1535. 79	0. 31	4. 76
吉林	711	559. 55	151. 45	7. 82	0. 82	666. 01	0. 00	0
黑龙江	869. 98	770. 32	99. 66	6. 45	0. 92	819. 37	0. 28	2. 29
上海	792.7	785. 18	7. 51	4. 67	1. 38	755. 93	1. 12	8. 47
江苏	4351. 78	4050.14	301. 65	4. 49	1. 85	4164. 35	0. 88	36. 65
浙江	2905. 26	2211. 61	693. 65	5. 99	1. 33	2763.56	0. 88	24. 32
安徽	2034. 2	1954. 73	79. 47	5. 01	3. 35	1933. 61	1. 27	24. 56
福建	1764. 9	1081. 26	683. 63	5. 71	1. 12	1695. 5	0. 86	14. 58
湖北	2301. 43	962. 08	1339. 36	5. 95	0. 66	2235. 35	1. 26	28. 17
湖南	1215. 18	697. 76	517. 42	5. 27	0. 52	1175. 72	0. 56	6. 58
河南	2615	2479. 99	135. 02	9. 07	2. 58	2386. 59	1.50	35. 8
四川	2969. 54	442. 13	2527. 41	7. 62	1. 25	2904. 26	1. 15	33. 4
重庆	644. 64	439. 96	204. 68	7. 84	0. 58	608. 96	1. 30	7. 92
江西	843. 41	772. 19	71. 22	5. 17	2. 82	801.48	1. 15	9. 22
陕西	1594. 11	1449.85	144. 26	7. 66	2. 39	1479. 61	1. 68	24. 86
甘肃	1139. 45	718. 65	420.8	7. 3	1. 43	1080. 97	0. 83	8. 97
青海	537. 46	122	415. 46	8. 57	0. 68	524. 18	0. 00	0
宁夏	1096. 68	971. 99	124. 69	7. 58	2. 55	1019.82	0. 25	2. 55
新疆	2369. 74	2025. 65	344. 09	9.06	1. 27	2181.85	0. 00	0
广东	3900. 21	2902. 78	997. 43	6. 57	0. 7	3702.51	0. 33	12. 22
广西	1227. 68	516. 04	711. 63	7. 37	0. 86	1183. 52	0. 85	10.06
云南	2352. 4	264. 84	2087. 57	6. 95	0. 19	2330. 03	0. 20	4. 66
贵州	1740. 92	979. 67	761. 25	9. 32	1	1642. 01	1. 17	19. 21
海南	244. 75	228. 22	16. 52	5. 13	1. 52	232. 79	0. 94	2. 19
西藏	35. 69	1. 49	34. 2	-	-	35. 69	0. 00	0
合计	56183. 7	42102	14081.8			53187. 2		443. 55

资料来源: 财政部

从征收标准来看,陕西、山东、山西、和安徽等重工业占高的地区 征收标准比较高,而西北和东北地区的大部分省份征收标准较低;海南、 贵州、江西因为利用小时比较高,电厂利润较好,征收也相对较高。

从征收总额来看,征收金额最高的省份为山东、江苏、河南,合计金额占比约占总征收金额的 30%。专项资金征收标准与区域经济发展、煤炭产销情况关联不大,有煤炭资源优势、上网电价较低导致电网或自备电厂盈利较多的地区征收标准较高。

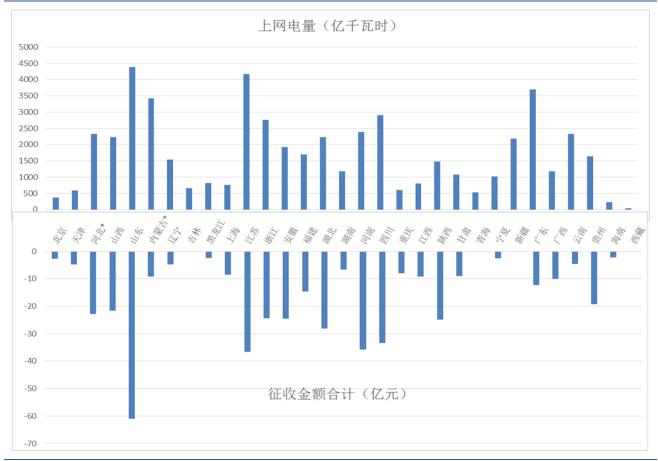


图 2: 各省上网电量和专项资金征收金额比较

资料来源: Wind 数据, 财政部

中央计划三年淘汰7亿吨煤炭产能,在人员安置需专项资金1149亿元、对应处置债务2771亿元。目前,中央财政已明确设立专项基金,计划出资1000亿元用于煤炭、钢铁行业去产能过程中的人员安置资金,其中大约700亿元用于煤炭行业,此外,加上地方政府和煤炭企业的相关资金(具体配比规模还未落实),或可基本可解决人员安置所需资金。根据2016年1月19日财政部发布的《关于征收工业企业结构调整专项资金有关问题的通知》,考虑了各地区发电量及厂用电率差异后,估算此次财政部设立的工业企业结构调整专项资金年征收规模约为467亿人民币,其中包括电网企业上网电量测算的443.55亿人民币,燃煤自备电厂自发自用电量估计的约为24亿人民币左右,合计467亿人民币,中央已落实了专项资金的来源。

2.2 专项资金奖补办法落实,助力煤炭钢铁去产能

财政部印发了《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》,安排这 1000 亿元专项奖补资金支持化解过剩产能。中央财政设立工业企业结构调整专项奖补资金,对地方和中央企业化解钢铁、煤炭行业过剩产能工作给予奖补,鼓励地方政府、企业和银行及其他债权人综合运用兼并重组、债务重组和破产清算等方式,实现市场出清。

表 3: 专项奖补资金的发放标准

类型	方式		
支持地方政 府的专项奖 补资金	通过专项转移 支付拨付各省	不含 1998 年以来下 放的煤炭 企业	当年全国化解过剩产能任务量 × 国务院确定的地方资金总规模 国务院确定的地方目标任务量
		1998 年以 来下放的 煤炭企业	1998年以来下放的煤炭企业当年化解过剩产能任务量 当年全国化解过剩产能任务量(不包含央企和下放的煤炭企业) ×上述地方年度资金规模
支持中央企	通过国有资本	中央企业	
业的专项奖 补资金	经营预算拨付 各中央企业	年 度 资 金 规模	当年央企化解过剩产能任务量 ————————————————————————————————————

资料来源: 财政部

注: 其中: 年度化解过剩产能任务量 2016 年-2020 年分别按照实际产能的 110%、100%、90%、80%、70%测算。

上述计算的专项奖补资金拨付给各省和中央企业后,将按照基础奖补和梯级奖补进行分配到化解产能的任务中去。

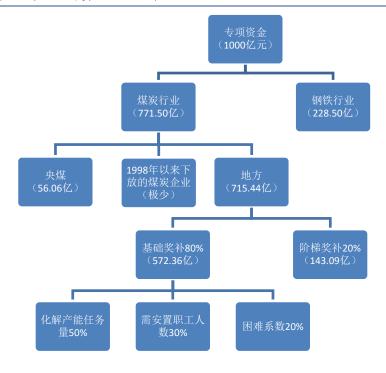
表 4: 各省专项奖补资金分配方案

类型	占比		分配:	标准
			权重	考察因素
甘山物引次人	80%	因素法分配	50%	化解产能任务量
基础奖补资金	80%		30%	需安置职工人数
			20%	困难程度
			超额完成比例	奖励系数
梯级奖补资金	20%	超额完成任务量的情况	0-0.5%	超额完成比例
你 级天 们 贝玉	20%	起砂尤风任分里的阴儿	5-10%	超额完成比例的 1.25 倍
			10%以上	超额完成比例的 1.5 倍, 最高不超过 30%

资料来源: 财政部

根据专项资金奖补办法规定的分配方案, 我们对专项奖补资金的分配进行了测算, 以下是专项奖补资金发放的测算过程:

图 3: 专项奖补资金发放测算



资料来源: Wind 数据库;

- **行业间分配是以2010-2015年煤炭和钢铁行业去产能比值作为分配依据;
- *** 央企与地方间分配是以"十三五"期间两者目标去产能量的比值作为分配依据。

表 5: 各省专项资金基础奖补计算

省或	2016年	"十三五"	核定年产能	化解产	需安置职	安置职工	困难程度	困难程	总权重	专项资金
央煤	计划化	计划合计产	(万吨)	能权重	工人数	人数权重	*	度权重		基础奖补
	解产能	能		50%		30%		20%		数额
贵州	2368	7000	31368	4. 67%	64277. 35	1.44%	-0. 2311	1. 26%	7. 37%	42. 16
河南	2215	6254	21000	4. 36%	155188.5	3. 49%	-0.1099	0. 60%	8. 45%	48. 35
山西	2000	10000	76377	3. 94%	134840. 2	3. 03%	-0.1407	0. 76%	7. 73%	44. 27
四川	1983	3303	12803	3. 91%	60497. 81	1. 36%	-0.1389	0. 75%	6. 02%	34. 46
云南	1865	2088	13800	3. 67%	16129. 04	0. 36%	-0. 2117	1. 15%	5. 19%	29. 69
陕西	1824	4706	25041	3. 59%	37724. 11	0. 85%	-0. 1275	0. 69%	5. 13%	29. 38
山东	1625	6460	18000	3. 20%	207816.8	4. 67%	-0.0432	0. 23%	8. 11%	46. 39
湖南	1610	1500	9375	3. 17%	29184	0. 66%	-0. 1106	0. 60%	4. 43%	25. 35
河北	1458	5103	12416	2. 87%	83844. 39	1.88%	-0.1001	0. 54%	5. 30%	30. 34
辽宁	1327	3040	7262	2. 61%	85807. 79	1.93%	-0. 0867	0. 47%	5. 01%	28. 70
重庆	1300	2300	2683	2. 56%	96063. 36	2.16%	-0.1042	0. 57%	5. 29%	30. 26
江西	1279	1868	1300	2. 52%	94951. 88	2. 13%	-0.1348	0. 73%	5. 39%	30. 83
江苏	1016	1182	2477	2. 00%	34214. 53	0.77%	-0.0237	0. 13%	2. 90%	16. 59
黑龙江	983	2567	11217	1. 94%	67139. 28	1.51%	-0. 1893	1. 03%	4. 47%	25. 61
安徽	909	3183	11217	1. 79%	79162. 69	1. 78%	-0. 1262	0. 69%	4. 26%	24. 35
湖北	400	800	2256	0. 79%	7801. 418	0. 18%	-0.1058	0. 58%	1. 54%	8. 81
内蒙古	330	5414	115100	0. 65%	12452. 86	0. 28%	-0. 1269	0. 69%	1. 62%	9. 27
广西	227	1135	1700	0. 45%	10516. 11	0. 24%	-0. 1524	0. 83%	1. 51%	8. 65
福建	212	600	2160	0. 42%	15048. 06	0. 34%	-0. 0561	0. 30%	1. 06%	6. 07
甘肃	192	1000	5800	0. 38%	9076. 034	0. 20%	-0. 3261	1. 77%	2. 35%	13. 47
宁夏	107	122	13844	0. 21%	605. 9022	0. 01%	-0. 2625	1. 43%	1. 65%	9. 45
北京	100	520	353	0. 20%	20565. 78	0. 46%	-0. 0241	0. 13%	0. 79%	4. 52
新疆	38	282	4792	0. 07%	3309. 851	0.07%	-0. 2317	1. 26%	1. 41%	8. 06
青海	9	276	353	0. 02%	8993. 065	0. 20%	-0.5163	2. 81%	3. 03%	17. 32
合计	25377	70703	402694	50%	1335211	30%	-3. 6806	20%	100%	572. 36

资料来源: Wind 数据库, 各省财政部文件整理

从各省专项资金基础奖补中可以看到,得到奖补资金最多的省份有河南、山东、山西、贵州等地区,主要为产能过剩较为严重的省份。从地区分布来看,华中和西南地区获得专项资金基础奖补较多,华南和东北相对较少。财政部对煤炭去产能专项资金的分配主要考虑了各省去产能目标,职工安置人数和困难程度,又通过阶梯奖补资金综合了各省实际去产能完成情况,是比较合理的分配办法,在很大程度上有助于去产能目标的实现。

^{**}化解产能权重按照各省"十三五"期间计划化解产能任务量占全国的比例确定;

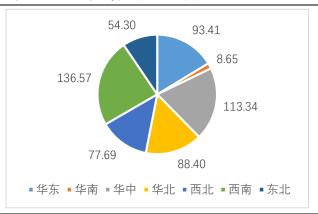
^{***}需安置职工人数按照职工总人数和化解产能与核定产能的比例估算;

^{****}困难程度以财政赤字和全省 GDP 的比值计算;

^{*****}黑龙江省核定年产能,广西省"十三五"计划合计产能为估计值。

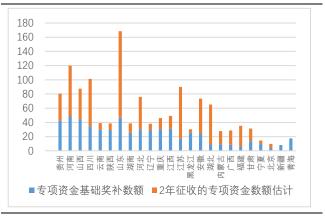
2.3 专项资金的征发实现省间利润转移

图 4: 按地区专项资金基础奖补分配



资料来源: Wind 数据库, 各省财政部文件整理

图 5: 各省专项资金征收和奖补比较



资料来源: Wind 数据库, 各省财政部文件整理

从此次专项资金的征收和奖补金额来看,对煤炭产业国企改革和去产能是有较大帮助的。征收专项资金较多的省份如山东、江苏、四川等省市,将电力产业过剩的利润转移支付给去产能大省如河南、山西、贵州等,实现了资源再分配。

3 可再生能源补贴欠账有望得偿,平价上网促进电力产业结构调整

3.1 电价下调弥补可再生能源补贴前期欠账,助力新能源二次成长

自 2016 年 1 月 1 日起全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱(含税),同幅度下调一般工商业销售电价,支持燃煤电厂超低排放改造和可再生能源发展,并设立工业企业结构调整专项资金。今年的第二次降低电价的措施目前也正在组织实施,涉及降价的 21 个省份一般工商业电价平均降低每千瓦时 1.05 分钱、大工业电价平均降低每千瓦时 1.1 分钱燃煤电价下调 3 分钱。由此,2016 年全国电网将产生900 亿左右可分配资金,扣除工业结构调整专项资金 467 亿元左右和超净排放 10 亿元左右,剩余资金可用于填补可再生能源历史欠账。

据不完全统计,全国可再生能源电价附加补贴缺口 2014 年累计达到 140 亿元,2015 年增至 400 亿元左右。新能源装机容量增速高于政府预算是新能源补贴产生欠账的主要原因。我国风电产业在 2006 年至 2009 年出现第一次翻倍式高增长,后因本地消纳能力不足、调峰困难、输送通道有限、产能过剩等问题步入低谷,经 2011 年国家发改委收回风电项目的审批权、限制项目审批遏制

地方政府冲动等整治措施,逐渐进入稳健合理的二次上升通道。光伏发电则一直是我国 2011 年以来可再生能源发电战略的重点,今后中国光伏发电的市场将会由独立发电系统转向并网发电系统,包括沙漠电站和城市屋顶发电系统。

图 6: 2011~2015 年全国风电装机容量



图 7: 2012 年~2015 年全国光伏电站并网容量



资料来源: Wind

资料来源: Wind

"十二五规划" 推进风电光伏发电发展以来,国内风电光伏发电量及装机容量呈现快速增长。2015年风电累计发电量 1850.88 亿千瓦时,与 2010年相比其复合年均增长率达 33%,占 2015年发电总量的 3.19%。光伏累计发电 400亿千瓦时,与 2012年相比其复合年均增长率达 137%。基金充足有利于保证新能源的发展动力,预计 2016年风电、光伏发电累计发电量加权平均同比增长率可达 30%。

图 8: 2010 年~2015 年全国风电生产情况



图 9: 2012 年~2015 年全国光伏发电情况



资料来源: Wind

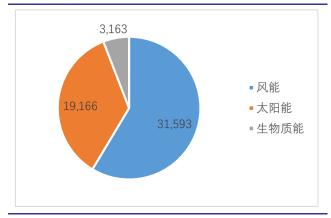
资料来源: Wind

3.2 第六批可再生能源补助目录落地,基金将实现当期收支平衡

财政部、发改委及能源局已正式公布第六批可再生能源电价附加资金补助目录,获得补助的项目共1333个,总规模逾50GW,其中风能、太阳能、生物质能分占58.66%、35.59%和5.87%。另有非自然人分布式光伏发电项目925个,

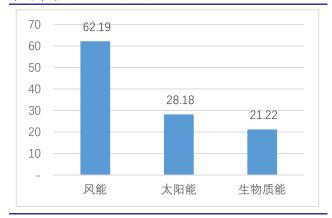
公共独立系统10个,大力发展光伏发电产业。补贴对象主要集中于西北地区各省市。

图 10:第六批可再生能源发电项目补助各项目类型总规模 (MW)



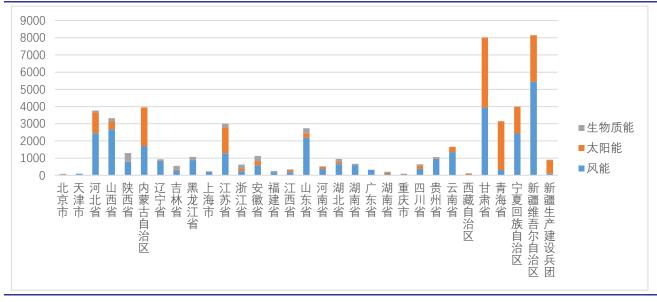
资料来源: 国家财政局

图 11: 第六批可再生能源发电项目补助各项目类型 平均单个项目规模 (MW)



资料来源: 国家财政局

图 12: 第六批可再生能源发电项目补助各地各项目类型规模 (MW)



资料来源: 国家财政局

根据对 2015 年的测算和对 2016 年、2017 年风电光伏发电量及上网电价的 预测, 预计 2016 年、2017 年全国可再生能源电价附加补贴总量分别为 746.87 亿元和 900.17 亿元。根据 2016 年可再生能源发展基金电价附加最新征收标准 0.019 元/千瓦时和 2015 年全国非居民总用电量 5.5 万亿度, 2016 年可产生基金专项资金 766 亿元, 派发当期可再生能源补贴不成问题。

表 6: 2015 年~2017 年风电与光伏发电补贴金额

风电	2015	2016	2017	光伏	2015	2016	2017
发电量(亿千瓦时)	1851	2406	3128	发电量 (亿千瓦时)	400	520	676
上网电价(元/千瓦时)	0. 61	0. 59	0. 57	上网电价(元/千瓦时)	0. 95	0. 92	0.89
煤电标杆电价(元/千瓦 时)	0. 35	0. 35	0. 35	煤电标杆电价(元/千瓦 时)	0. 35	0. 35	0. 35
电价差(含税)(元/千 瓦时)	0. 26	0. 24	0. 22	电价差(含税)(元/千 瓦时)	0. 6	0. 57	0. 54
电价差(不含税)(元/ 千瓦时)	0. 22	0. 21	0. 19	电价差(不含税)(元/ 千瓦时)	0. 51	0. 49	0. 46
补贴(亿元)	411. 33	493. 54	588. 17	补贴(亿元)	205. 13	253. 33	312. 00

资料来源: Wind, 小组分析

3.3 燃煤上网电价下调成大势, 电力产业结构调整稳步 进行

2013 以来, 发改委积极下调燃煤上网电价, 2015 年降幅尤为显著, 但仍远 高于 2004 年上调前水平, 仍有一定下调空间。自从去年电改 9 号文发布以来, 各地电价市场化改革配套措施纷纷出台,在发电侧和售电侧实行放开市场准入, 引入竞争,发挥市场配置资源的决定性作用,将进一步倒逼上网电价下调。

14 2.60 12 (1.51)10 1.08 (0.93)2.00 8 増加 (2.00)2.14 ■ 减少 6 ■ 汇总 1.39 (3.00)4 1.86 (1.05)0.85 2004.6 2005.5 2006.6 2008.7 2008.8 2011.6 2011.12 2013.9 2014.9 2015.4 2016.1 2016.6

图 13: 燃煤上网电价调整历程(分/千瓦时)

资料来源: 国家发改委

一方面, 由于燃煤上网电价可能进一步下调, 可再生能源补贴来源将进一 步扩大, 保证新能源成长的动力基础。另一方面, 产能的提高及技术水平的进 步将降低新能源发电的单位成本,同时甘肃等部分省份已陆续推出新能源电价 竞价售电政策, 加速逼近新能源平价上网时代。新能源体量的增长和利用率的 提高必然伴随着国内电力产业能源结构的优化调整,促进各部门淘汰落后产能。

图 14: 2006 年~2015 年我国发电量结构



图 15: 2006 年~2015 年我国新增装机结构



资料来源: 国家统计局

资料来源: Wind

4 投资建议

发改委通过调整电价再分配电力产业链利益,加上设立工业企业结构调整 专项基金、补充可再生能源补贴基金、燃煤电厂超低排放补贴等政策组合拳, 将影响煤炭钢铁、可再生能源、煤电三个产业。

4.1 煤炭行业去产能利好不良资产处置公司、煤质优异公司

通过设立工业企业结构调整专项基金,将加速煤炭钢铁行业的去产能,这对于煤炭行业不良资产的处置将是一大推力,按照上文推算,预计两到三年内可以实现中央经济工作会议提出的中央出资 1000 亿三年内完成去产能计划。我们推荐有关不良资产处置上市公司海德股份,公司 2016 年 7 月公告已取得西藏地方 AMC 牌照(注:AMC 即资产管理公司,不良资产处置参与主体之一),目前是国内唯一一家拥有 AMC 牌照的民营上市公司。此外,今年 10 月 10 日,国务院印发了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股权的指导意见》,此轮债转股将以供给侧"去产能"为核心,现阶段的重点实施对象是钢铁和煤炭行业的龙头企业,在此过程中海德股份将凭 AMC 牌照获得较大成长空间。

同时,我们还推荐煤质优异上市公司,包括阳泉煤业、西山煤电、永泰能源和潞安环能。

表7: 煤质优异上市公司盈利预测表

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			PE			РВ		
		2016/10/21	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
600348. SH	阳泉煤业	7. 16	0. 12	0. 26	0. 29	60. 58	27. 23	24. 45	1. 32	1. 29	1. 25
000983. SZ	西山煤电	9. 73	0. 10	0. 21	0. 23	97. 01	46. 89	41. 90	1. 88	1. 83	1. 78
600157. SH	永泰能源	4. 13	0. 05	0. 08	0. 11	88. 63	53. 22	36. 01	2. 02	1. 96	1. 87
601699. SH	潞安环能	8. 12	0. 13	0. 27	0. 32	64. 80	30. 19	25. 70	1. 35	1. 31	1. 27

资料来源: Wind. 小组分析

4.2 可再生能源运营商上市公司受益于现金流压力缓 解

通过调整燃煤电价,2016年全国电网将产生1200多亿可分配资金,扣除工业结构调整专项资金和燃煤电厂超低排放补贴之后,将有400多亿用于填补可再生能源历史欠账,缓解可再生能源行业运营商的现金流压力。我们推荐现金流量充足、开发能力强的运营商企业,包括金风科技、京运通、林洋能源、阳光电源、航天机电、协鑫集成。

表 8: 可再生能源行业运营商上市公司盈利预测表

证券代码	证券简称	收盘价	EPS			PE			PB			
		2016/10/21	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	
002202. SZ	金风科技	16. 02	1. 22	1. 44	1. 64	13. 10	11. 16	9. 79	2. 27	1. 95	1. 66	
601908. SH	京运通	7. 10	0. 23	0. 32	0. 43	31. 15	22. 06	16. 54	2. 19	2. 02	1.83	
601222. SH	林洋能源	9. 57	0. 38	0. 50	0. 61	25. 32	19. 13	15. 74	2. 26	2. 03	1. 70	
300274. SZ	阳光电源	11. 78	0. 49	0. 65	0. 81	24. 18	18. 11	14. 48	3. 31	2. 82	2. 35	
600151. SH	航天机电	11. 21	0. 24	0. 31	0. 34	46. 17	36. 56	33. 19	3. 83	3. 60	3. 39	
002506. SZ	协鑫集成	6. 05	0. 16	0. 21	0. 25	37. 60	29. 23	24. 19	6. 71	5. 54	4. 59	

资料来源: Wind, 小组分析

4.3 看好以水电为代表的清洁能源

由于 2016 年及未来燃煤发电上网标杆电价的下调趋势,火电企业业绩弱化,2016年1月1日至 2016年10月21日,火电板块总市值同比下降 23.25%,2016半年度板块净利润同比下降 18.00%。水电企业则表现出良好的增长性及防御性,2016年1月1日至 2016年10月21日板块总市值增长12.21%,2016半年度板块净利润同比增长37.06%。在电价调控和工业结构调整专项资金的推动下,煤炭行业逐步淘汰落后产能,电力产业能源结构优化调整,以水电为代表的清洁能源将进入稳定的上升空间。

表9: 电力行业上市公司盈利预测表

	也力打亚工作	A 13 = 113,00										
细分 行业	证券代码	证券名称	收盘价		EPS			PE			РВ	
			2016/10/21	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
	000601. SZ	韶能股份	9. 79	0. 51	0. 57	0. 68	19. 31	17. 32	14. 31	1. 89	1. 69	1. 55
	000722. SZ	湖南发展	13. 98	0. 32	0. 34	0. 35	43. 69	41. 71	39. 44	2. 43	2. 28	2. 15
	002039. SZ	黔源电力	17. 25	1. 41	1. 58	1. 77	12. 26	10. 94	9. 76	1. 39	1.14	0. 92
	600101. SH	明星电力	12. 77	0. 34	0. 38	0. 40	37. 43	33. 31	31. 65	2. 10	2. 02	1. 95
	600116. SH	三峡水利	9. 68	0. 25	0. 31	0. 38	38. 37	31. 49	25. 79	3. 69	3. 39	3. 10
	600131. SH	岷江水电	13. 25	0. 41	0. 48	0. 58	32. 10	27. 85	22. 91	6. 11	5. 10	4. 24
	600236. SH	桂冠电力	6. 81	0. 55	0. 56	0. 58	12. 48	12. 24	11. 74	2. 81	2. 44	2. 13
水电	600310. SH	桂东电力	11. 15	0. 22	0. 33	0. 52	51. 05	33. 47	21. 60	3. 32	3. 14	2. 92
	600505. SH	西昌电力	10. 79	0. 23	0. 27	0. 29	47. 62	40. 52	37. 53	3. 80	3. 58	3. 38
	600644. SH	乐山电力	9. 28	0. 39	0. 28	0. 31	23. 97	32. 77	29. 70	4. 10	3. 68	3. 30
	600674. SH	川投能源	8. 73	0.83	0. 84	0.86	10. 49	10. 34	10. 10	1.87	1. 66	1. 46
	600900. SH	长江电力	13. 40	0. 93	0. 89	0. 94	14. 42	15. 09	14. 21	2. 39	2. 25	2. 40
	600969. SH	郴电国际	16. 41	0. 44	0. 48	0. 54	37. 17	34. 24	30. 67	1. 37	1. 34	1. 30
	600979. SH	广安爱众	8. 16	0. 23	0. 23	0. 26	35. 57	36. 15	31. 60	4. 62	4. 34	4. 04
	600995. SH	文山电力	12. 00	0. 25	0. 30	0. 34	47. 52	39. 76	35. 01	4. 10	3. 86	3. 61
新能	000690. SZ	宝新能源	8. 79	0. 37	0. 55	0. 71	23. 91	15. 94	12. 32	0.00	0.00	0.00
源发	000939. SZ	凯迪生态	9. 34	0. 28	0. 40	0. 55	33. 85	23. 49	16. 90	1. 46	1. 38	1. 29
电	601985. SH	中国核电	6. 85	0. 25	0. 28	0. 32	27. 52	24. 05	21. 18	2. 66	2. 47	-
th rb	000958. SZ	东方能源	15. 45	0. 71	0. 82	0. 95	21. 79	18. 80	16. 31	3. 25	2. 78	2. 38
热电	600864. SH	哈投股份	11. 30	0. 23	0. 41	0. 42	48. 11	27. 78	26. 78	0. 00	1. 74	1. 59
燃机 发电	000531. SZ	穗恒运 A	11. 47	0. 91	1.06	1. 23	12. 60	10. 85	9. 35	1. 95	1. 67	1. 43

资料来源: Wind, 小组分析