

政策与新能源（二）

谨慎工行由“适度”转向“积极”，光伏成唯一降低准入门槛的新能源

行业简报

事件：近日新闻媒体报道《工行关于光伏发电等新型能源行业信贷指导意见》（2014年修订），其中定性描述新能源行业由“适度进入”转向“积极进入”，这是从2012年以来，工行首次在新能源上使用“积极”一词。

◆**变化一：**从“适度进入类”向“积极进入类”转变，总体信贷原则不变

2014年的指导文件是2013年修订的，在该文件中“确定新兴能源发电行业为我行适度进入类行业”，而在2014年修订的文件中，却“确定新兴能源发电行业为我行积极进入类行业”。从“适度”一词向“积极”一词转变意味着工行态度转变。但总体信贷原则依旧是“适度进入，择优支持”，表明工行依旧十分谨慎。

关键词从适度向积极转变，本身就意味着工行态度出现了重大变化。根据我们的了解，目前工行正在尝试通过基金的形式大举进入光伏，而且大概率是和大型国有企业合作。

◆**变化二：**光伏成唯一降低信贷准入标准的新能源，项目范围扩大至内蒙等地

此次风电、核电、生物质标准没有任何变化，光伏变化的最主要的点在于下降了日光照射时间，从3000下降至2500。国内3000小时以上的地区主要是西藏和新疆，而2500小时以上的地区主要集中在青海、甘肃、西藏、内蒙及少数东三省地区。其他方面条件主要是要大于10MW，70%的负债率为上限，所以未来工行将重点扶持中西部地区地面电站。

◆**整体评价：**工行态度一向谨慎，转变关键词或代表银行业集体转向

2014年年初，央行对新能源态度出现转变，变成扶持态度。但可惜，工商银行、中国银行等国有大行对新能源态度依旧十分谨慎。这其中有尚德案例中间大批银行贷款无法偿还，导致总行风控部门变得十分谨慎的原因。现在工行出现了态度上的大逆转，可能中、农、交、建也将有所转变，未来银行资本大举介入的可能性比较大。

◆**投资机会：**银行偏好与国有企业合作，强烈关注东方能源

工行文件中，客户分类并没有将光伏客户列入重点类，所以未来纯粹的光伏企业需要获得信贷支持会比较难。但大型企业、信誉资质好的企业会有优势。我们认为工行将会最先与大型国有企业开展合作，利用其资金成本较低，而且资金量大，时间长。

我们强烈关注东方能源，东方能源依靠中电投，大平台小公司，公司项目能力和融资能力强。

增持（维持）

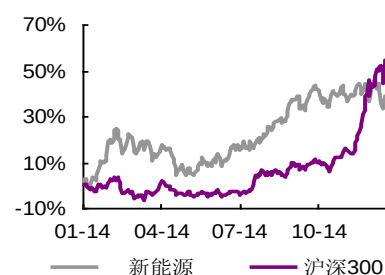
分析师

陈浩武 ((执业证书编号：S0930510120013))
021-22169050
chenhaowu@ebcn.com

联系人

陈术子
021-221693196
189 6401 6518
chensz@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

工商银行关于光伏发电等新兴能源行业信贷指导意见（2014年修订）

一、政策范围

本政策所称“新兴能源发电行业”是指利用核能、风力、太阳能、生物质能、地热、潮汐、非常规天然气及其它未列明能源的发电活动，包括国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011）中的核力发电（D4413）、风力发电（D4414）太阳能发电（D4415）和其他电力生产（D4419）

二、总体信贷策略

确定新兴能源发电行业为我行积极进入类行业。总体信贷原则是：适度进入，择优支持。

新兴能源发电行业是战略新兴产业，发展前景较好，但目前还存在技术成熟度不够，配套电网建设不到位等问题。我行应在综合考虑上网条件、工程造价、股东实力等因素的基础上，优选客户和项目，优先支持符合国家核安全规划、核电发展规划且经国家核准的核电项目，择优支持风力资源较为丰富、电网接入和消纳条件较好的地区的风电项目，重点支持位于太阳能资源丰富地区并网型太阳能发电项目。

三、国家产业政策导向

（一）核电：坚持安全第一的核电发展原则，在核电建设、运营、核电设备制造准入，堆型、厂址选择，管理模式等工作中，贯彻核安全一票否决制。

“十二五”时期只在沿海安排少数经过充分论证的核电项目厂址，不安排内陆核电项目。按照全球最高安全要求新建核电项目。

（二）风电：有序推进“三北”地区成片风能资源开发，加快推动东部沿海和内陆风能资源较为丰富、消纳条件好的地区风电的规模发展，协调风电项目与配套电网建设，合理配置各类调峰电源，提高风电消纳能力，将全国分为四类风能资源区，相应制定风电标杆上网电价。

（三）太阳能发电：在太阳能资源和土地资源较为丰富的西部地区，建设大型太阳能电站；在太阳能资源较为丰富、经济条件较好的中东部地区，优先利用建筑屋顶建设分布式光伏发电系统，实现集中开发，分散开发和分布式利用共同发展。制定实施全国统一的太阳能光伏发电标杆上网电价。

（四）生物质发电：在粮食主产区重点建设以秸秆为燃料的生物质发电厂；在大中型农产品加工企业、部分林区和灌木集中分布区，木材加工厂，重点建设以稻壳、灌木林和木材加工剩余物为原料的生物质发电厂；在经济发达、土地资源稀缺地区，重点建设垃圾焚烧发电厂和填埋气发电厂。

四、信贷准入标准

（一）项目准入标准

1、核电项目

（1）符合国家核电安全发展规划要求、核辐射和核废料处理符合国家标准。

（2）机组符合三代安全标准。

2、风电项目

- (1) 项目有权部门核准同意。
- (2) 项目配套电网建设进展顺利且项目建成时具备完全上网条件，机组具备低压穿越能力。
- (3) 项目控股股东具有 2 年以上风电场建设运营经验，原则上上年利润总额不低于 3 亿元，近两年资产负债率不高于 70%。
- (4) 原则上机组年利用小时数 2000 小时（含）以上，其中风电上网电价高于 0.6 元/千瓦时的地区机组年利用小时数 1800 小时（含）以上，海上风电场机组年利用小时数 3000 小时（含）以上。
- (5) 我行贷款期限原则上不得超过 15 年。

对于近两年所在区域风电年发电设备利用小时数在 2000 小时（含）以上或是能够提供有效的风险缓释措施覆盖我行贷款风险项目，控股股东要求可酌情放宽。

3、太阳能发电项目

- (1) 项目控股股东应具有光伏电站运营经验，原则上上年利润总额不低于 1 亿元，近两年资产负债率不高于 70%。
- (2) 原则上由控股股东提供全程连带责任担保（无法落实股东担保的，应待项目建成后落实电费收费权质押）。
- (3) 项目总装机量 1 万千瓦（含）以上，其中青海、新疆、甘肃、宁夏等省区项目总装机容量 0.91 万千瓦（含）以上。
- (4) 原则上项目所在地区年日光照时间不低于 2500 小时。
- (5) 配套电网建设进展顺利且项目建成时具备并网发电条件。
- (6) 我行贷款期限原则上不得超过 15 年。

对于工程单位造价低于 1 万元/千瓦或能够提供有效风险缓释措施覆盖我行贷款风险的项目，控股股东要求可适当放宽。

4、煤层气（瓦斯）发电项目

- (1) 项目控股股东为符合煤炭、电力、石油石化行业重点类客户分类标准的企业，原则上由控股股东提供全程连带责任担保。
- (2) 单机容量 1000 千瓦（含）以上。
- (3) 项目建成时具备并网发电条件。

5、生物质能发电项目

- (1) 原则上由控股股东提供全程连带责任担保。
- (2) 垃圾焚烧发电项目位于省会城市或是东部地区经济发达、政府财政实力较强的地级城市；项目应优先选用成熟技术，审慎采用目前尚未得到实际应用验证的焚烧炉型；垃圾焚烧发电项目须符合《生活垃圾焚烧污染控制标准》，《危险废物焚烧污染控制标准》要求。

(二) 客户分类标准

1、重点类

核电客户：经国家有权部门批准设立的核电企业及审批（核准）的核电项目，符合国家核安全规划、核电发展规划要求。

陆上风电客户：（1）近两年企业资产负债率不高于 70%；（2）项目装机容量 20 万千瓦（含）以上，机组年均利小小时数原则上 2000 小时（含）以上；（3）近三年连续盈利（拟在建项目除外）。

海上风电客户原则上不得核定为重点客类户。

2、适度进入类

风电客户：原则上近两年企业资产负债率不高于 70%；（2）机组须具备完全上网条件，且机组年均利用小时数原则上 2000 小时（含）以上（其中海上风电场项目机组年均利用小时数原则上不低于 3000 小时）。

其它新能源发电类客户：拥有符合我行项目准入标准的太阳能、煤层气和生物质能等发电项目的新能源发电企业，或经总行审批同意发放贷款的其他新能源发电企业。

3、谨慎类

存在下列情况之一的其它客户

- （1）达不到适度进入类客户分类标准。
- （2）近两年企业资产负债率不高于 80%。

4、退出类

存在下列情况之一的其它客户

- （1）达不到谨慎类客户分类标准。
- （2）违反产业政策、环保政策以及存在不良信用记录。

<http://hvdc.chinapower.com.cn/news/1036/10365500.asp>

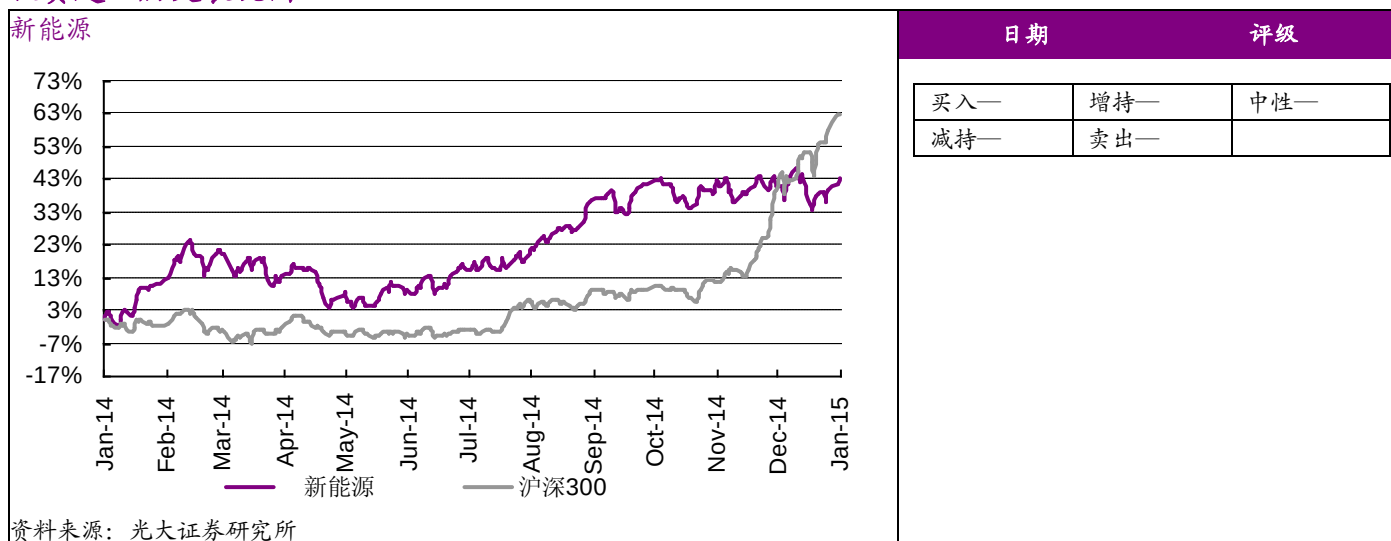
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。 个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到； 优势领域：水泥行业。 熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixyl@ebscn.com
深圳	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
			-	
机构客户	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com