

限電紓解 風光行業價值再現

內地新能源行業近年飽受諸多不利因素困擾，如上網電價持續有下行壓力，新能源電費補貼長期滯後發放。然而，監管部門最新出台利好行業長遠發展政策，針對分布式發電市場交易及應對棄水棄風棄光問題。中泰證券指出，棄風棄光問題是限制新能源發展，若問題得到處理，新項目的內部收益率便會浮現，利好新能源企業。光大證券稱，隨着發電機組利用率提升，有助推高回報率，可進一步拉動行業投資。

優閒理財 >>> 大公報記者劉鎮豪

內地風力、光伏發電裝機容量近年快速增長，可惜受到電網建設滯後，以及地方政府對燃煤電廠的保護，導致這類新能源項目出現有電發不出的難題，棄風棄光情況嚴重。2016年內地綜合棄風率達17.1%，較2015年高出1.7個百分點。有見及此，監管部門今年以來先後公布多項保障性政策，例如發展改革委年初便公布《可再生能源發電全額保障性收購管理辦法》；踏入11月份，發改委聯合能源局先後發布《解決棄水棄風棄光問題實施方案》（下稱《方案》）及《關於開展分布式發電市場化交易試點的通知》（下稱《通知》）。

行業回報率將逐步提升

渤海證券表示，《方案》顯示國家對新能源發展的決心。在制度上，國家能源局將對各地區可再生能源比重指標完成情況進行監測和評價；並且實行可再生能源電力配額制，按年度確定各省可再生能源電力消費量最低比重指標；到2020年全國將解決棄水棄風棄光問題。

光大證券稱，《方案》明確控制全國投產煤電裝機於2020年控制在11億千瓦以內，並且多渠道拓展新能源電力本地消納，以實現「十三五」全國電能替代量4500億千瓦時的目標。隨着風力、光伏發電平價上網（即與燃煤電價相同），未來風光將成為電力投資主力軍；而新能源利用小時持續增長，行業回報率逐步提升。

申萬宏源認為，國家能源局對解決新能源棄電問題的重視程度，超出市場預期。《方案》提出多個解決新能源棄電問題的方法，例如完善新能源電力綠色證書及交易機制；實行新能源電力配額制，各地電網、配售電企業負責落實配額任務；落實新能源優先發電制度，推進新能源電力參與市場化交易；加強跨省區輸電通道建設，提高新能源電力輸送水平。

中泰證券稱，《方案》首次明確一直懸而未決的配額考核主體。電網企業、配售電企業、電力生產企業將作為配額考核的主體。各省級電網企業及其他地方電網企業、配

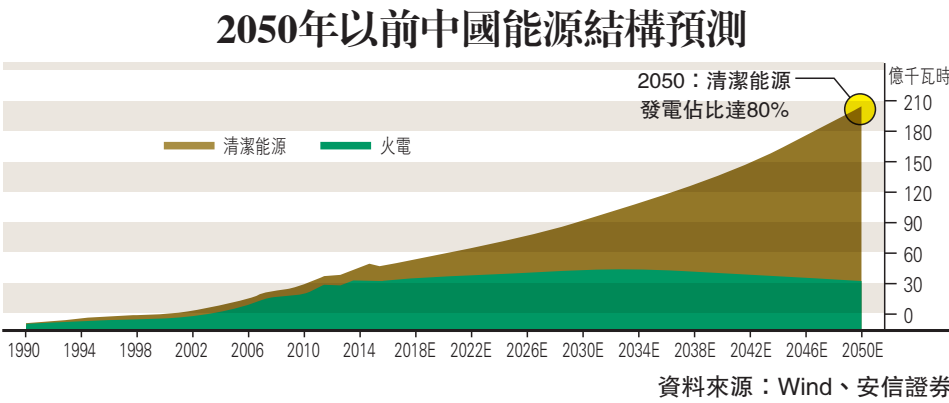
售電企業負責完成當地供電區域內可再生能源電力配額；電力生產企業的發電裝機、每年發電量應做到規定的新能源比重要求。至於具體細節則有待日後《可再生能源電力配額及考核辦法》再詳細公布。

申萬薦金風上海電氣

申萬表示，日後新能源電力平價上網後，其在全國能源供應環節將扮演更加重要角色，市場空間有望全面打開。申萬看好光伏製造行業各環節的龍頭企業，以及

分布式運營企業；同時看好風電領域的業績底部反轉概念股，推薦金風科技（02208）、上海電氣（02727）。

中泰證券指出，制約新能源行業發展的，首要因素是新能源財政補貼滯後發放，其次是棄風棄光問題。該行相信，倘若棄風棄光情況得到改善，首先利好的是具有風電、光伏項目的運營企業，同時也會將風電、光伏的真實內部收益率（IRR）體現出來，從而拉動裝機需求，屆時新能源行業的運營商及設備製造商都能夠得益。



◀隨着風力、光伏發電平價上網，未來風光將成為電力投資主力軍



風電現拐點 光伏勢頭猛

證券界對《關於開展分布式發電市場化交易試點的通知》（下稱《通知》）的評價十分之高。安信證券表示，落實市場化交易，可加快分布式能源發展步伐，估計全國用戶光伏潛在裝機容量可達180吉瓦，市場規模超萬億元。風電裝機亦會出現復甦。《通知》於明年二月一日啓動。

《通知》提出三個分布式電力交易機制，包括用戶直接交易、委託電網代售、全額銷售給電網；同時間，文件明確收費方式、補貼政策和保障機制。盈利模式由「全額上網」、「自發自用」，改變為「自發自用」、「自發他用」。當分布式項目直接銷售給終端用戶（即自發他用）時，需要向電網公司支付「過網費」。光大證券認為，分布式項目通過支付「過網費」，便可以直接與客戶進行交易，降低中間環節成本，毋須以燃煤標桿電價賣給電網公司，有望提高發電收益率。

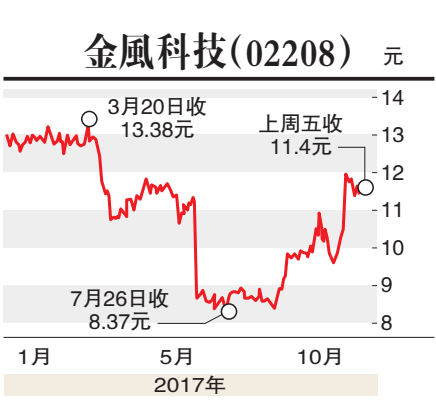
光伏裝機容量超預期

分析指出，《通知》訂明分布式項目若參與分布式發電交易，新能源財政補貼要下浮10%，以光伏分布項目為例，即從0.42元（人民幣，下同）／千瓦時，降至約0.38元／千瓦時。「過網費」估計約0.02至0.03元／千瓦時。按照現時工商用戶平均電價0.7至0.8元／千瓦時，再給予10%電價折扣，減去「過網費」0.02元／千瓦時，另加上0.38元／千瓦時財政補貼，分布式項目最終交易電價收益介乎0.99至1.08元／千瓦時，高於「全額上網」電價的0.85元／千瓦時。

安信證券稱，在試點區域內，分布式光伏發電項目通過市場化交易可以選擇電價高、用電量穩定的用戶直接供電，從而降低限電率，提高電站收益率，降低對新能源財政補貼的依賴性。中期

而言，地面光伏電站維持每年新裝機容量21.6吉瓦水平，分布式光伏裝機容量更加超出預期，預計2018年至2020年每年新增裝機或多於45吉瓦。隨着光伏電價降至燃煤電價水平，光伏電站建設將不再受裝機規模的限制，長期空間打開。

安信證券又相信，市場化交易將促進分散式風電發展，因為就近消納對解決棄風限電至關重要。隨着棄風限電進一步改善、南方施工周期拉長和環保督查的問題得到緩解，風電開工將迎來復甦，內地風電裝機將重回增長。在風電設備股中，安信證券看好金風科技（02208）；限電改善，風電運營商可以受益，故看好龍源電力（00916）和華能新能源（00958）。



美中型股ETF風險低增長高

ETF投資視野

本欄先後介紹美國大型股及小型股指數ETF，今期會討論美國中型股產品。「中型股」屬於一個非常模糊的概念，專家認為「S&P MidCap 400 Index」、「Russell Midcap Index」、「Dow Jones U.S. Mid Cap Total Stock Market Index」等指數，若不是偏向大型股，就是偏向小型股。

撇開「中型股」定義的討論，投資中型股的原因是：長期業務增長潛力優於大型股，但股價波動性又低於小型股。現時在美國市場約有16隻中型股ETF。選擇ETF標準離不開：回報、收費、管理資產（資產過低會有被收回風險），以及每日交易量（交易量太低，投資者出貨會有困難，

但這方面對散戶投資者影響不大）。

SPDR S&P MidCap 400 ETF (MDY) 是美國市場首隻中型股ETF，可是費用率相對偏高（0.25%），所以未能享受先行者優勢，管理資產約192億美元。其競爭對手iShares Core S&P Mid Cap ETF (IJH)，費用率0.07%，管理資產達到420億美元。由於MDY採用單位投資信託（UIT），故必須直接複製所跟蹤的S&P MidCap 400 Index，導致使費亦較高。投資回報方面，MDY的三年年均回報為10.4%、五年年均回報14.8%，相比同類ETF，處於中游位置。至於IJH，其三年、五年年均回報為10.4%、15.0%，顯然更具吸引。

Guggenheim Mid Cap Core ETF (CZA) 在投資表現方面處於同樣產品的前列位置，三年、五年年均回報為10.8%、15.6%，可惜其管理資產只有2.33億美

元，日均交投僅91萬美元，故不在考慮之列。

EZM選股着重盈利能力

最後介紹WisdomTree US MidCap Earnings ETF (EZM)。顧名思義，EZM選股較着重公司的盈利能力，而且市盈率只有22倍，遠低於MDY及IJH的32倍市盈率。此外，EZM息率有2.4%，相比MDY、IJH的1.1%，或其他中型股ETF的1.5%，是EZM的另一個賣點。不過，由於EZM組合內有較多小型股，所以波動性亦較高，三年、五年的標準差為11.7及12.0。三年年均回報9.1%，並不吸引；五年年均回報15.4%則算不俗。WisdomTree U.S. MidCap Dividend Fund (DON) 息率亦有2.3%，三年、五年年均回報為10.1%、15.2%，但市盈率30倍，EZM的性價比似乎較佳。

美國中型股ETF概覽

	EZM	IWR	MDY	IJH	SCHM	DON	CZA
管理費用率	0.38%	0.2%	0.25%	0.07%	0.05%	0.38%	0.65%
管理資產（億美元）	8.97	161.8	192.0	420.0	38.3	29.9	2.33
市盈率（倍）	22.1	31.4	32.5	32.6	28.7	30.8	25.0
回報（三年年均）	9.1%	8.8%	10.4%	10.4%	10.1%	10.1%	10.8%
（五年年均）	15.4%	14.7%	14.8%	15.0%	15.4%	15.2%	15.6%
標準差（三年年均）	11.7	10.4	10.9	10.9	10.8	9.4	10.1
（五年年均）	12.0	13.5	11.1	11.1	11.0	9.9	9.9

註：EZM（WisdomTree US MidCap Earnings）；IWR（iShares Russell Mid Cap）；MDY（SPDR S&P MidCap 400）；IJH（iShares Core S&P Mid Cap）；SCHM（Schwab US Mid Cap）；DON（WisdomTree U.S. MidCap Dividend Fund）；CZA（Guggenheim Mid Cap Core）