



电气设备

2010.04.01

调控临近，远望“风光”依旧迷人

评级:

增持

上次评级:

增持

细分行业评级

储能设备及系统集成	增持
电机	增持
电力电子设备	增持
电气自动化及信息化	增持
电线电缆	中性
发电设备及其附属	中性
输配电设备	中性
电力计量设备	增持



韩若冰

021-38676045

hanruobing@gtjas.com

S0880109054281

景健

021-38676440

jingjian@gtjas.com

S0880108063361

康凯

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

S0880209030388

本报告导读:

风电、多晶硅行业调控政策临近，相关个股估值或将“水落石出”。

摘要:

- **风电设备准入门槛提高。**工信部了发布《风电设备制造行业准入标准》(征求意见稿)，规定风电机组生产企业必须具备生产单机容量 2.5MW 以上、年产 100 万 kW 以上所必需的生产条件和全部生产配套设备，项目投资中自有资金比例不得低于 30%，严格控制改扩建项目，优先发展大容量及海上风电设备。

政策性标准避免重复建设和盲目扩张，将推动行业整合，淘汰落后企业，优化行业格局，有利于国内风电产业的健康发展。在产业淘汰整合过程中，具有技术与规模优势的龙头企业可以壮大发展，获得更加有利的竞争机遇和发展空间。

- **风电规划与接入标准迫在眉睫，将带来产业新机遇。**我国风电装机近年来快速增长，自 05 年至今，已连续 5 实现翻番式增长。风电并网瓶颈开始显现。09 年新增风电装机并网率仅约 60%，因此配合电网的风电开发整体规划，以及风电接入标准的推出已是迫在眉睫。我们预计国内风电装机的存量及增量空间广阔，发展规划及标准制定，也将极大的拉动相关产业的快速发展，接入控制系统、通信系统、无功补偿等电能质量管理设备，等诸多产业将迎来良好机遇。
- **多晶硅产业规范调控政策也将临近。**2009 年 11 月起开始讨论的多晶硅行业准入标准也有望于上半年出台。2010 年我国多晶硅规划产能将超过 16 万吨，而全球当年需求预计为 15 万吨左右。与国外大厂相比，国内多晶硅新增产能多数缺乏技术、规模实力，成本依然难以快速降低。酝酿中的行业准入标准更可以使行业环境得到规范和优化，促进多晶硅制造业在我国早日成为优势产业，而推进我国的光伏产业的发展，以获得更大的国际竞争力。
- **期待水落石出，龙头股赢到最后。**风电、多晶硅等调控政策推出预期临近，新兴行业整合调整的局面也不可避免，我们认为新能源板块“概念投资”的情景有望发生转变，估值将产生分化，优势龙头股可以水落石出，显示长期的投资价值。推荐风电龙头金风科技、布局光伏全产业链的天威保变，并建议关注风电并网受益的九洲电气、荣信股份。

相关报告

电气设备:《热度重升，低碳新能源迎来两会新契机》

2010.02.24

电气设备:《可再生能源建设提速将有法律保障》

2009.12.28

1. 风电设备准入门槛提高

3月26日，工信部了发布《风电设备制造行业准入标准》(征求意见稿)，对生产并网型风力发电整机机组企业开设准入要求。该标准的讨论及建立旨在引导风电设备制造行业健康发展，防止风电设备产能盲目扩张，鼓励优势企业做大做强，优化产业结构，规范市场秩序，将我国风电装备制造制造业培育成具有国际竞争力的新兴产业。

《准入标准》中值得关注的有以下几点：

- **生产企业技术、产能门槛提升。**风电机组生产企业必须具备生产单机容量 2.5MW 以上、年产 100 万 kW 以上所必需的生产条件和全部生产配套设备。国内目前介入风电整机生产业务的企业估计不下 100 家，而具有单机大容量技术实力和百万 kW 产能的大型企业预计在 20 家以内，强者生存的局面较为明朗。
- **项目投资中自有资金比例不得低于 30%。**风电机组生产企业设立要符合国家产业政策及风电设备制造行业发展规划，对风电设备企业项目建设的信贷政策较严格规定，防止产能过剩和重复盲目建设。
- **严格控制改扩建项目，防止政策突围。**风电机组生产企业改扩建应具备累计不少于 50 万 kW 的装机业绩，并具备 200 台兆瓦及风电机组通过风电场 240 小时预验收的条件。此举对企业历史业绩和产品质量作出规定，防止突击性产能改扩建项目的发生，保障行业的高素质、高可靠发展。
- **优先发展大容量及海上风机产业化。**针对国内低容量风电机组重复技术引进的状况，以 2.5MW 以上大容量及海上风机产业化为未来扶植重点，才能保障国内风电产业的国际竞争力。
- **监督与管理严格，保障标准落实。**对现有企业不符合准入标准的，应进行整改，整改不能达到准入标准要求的，不得享受国家政策支持，不得列入《风电机组生产企业合格厂商名录》。

表 1：国内内资风电整机制造行业领先企业

风电整机制造企业	制造基地	机型容量	目前产能
华锐风电	大连/北京/酒泉/天津/包头/盐城	1.5/3	4000
金风科技	乌鲁木齐北京/酒泉/包头/西安	0.75/1.5/2.5	3600
东方电气	德阳/天津	1.5/2.5	2700
湘电风能	湖南	1.5/2	2000
联合动力	保定/连云港	1.5	2000
广东明阳	中山	1.5/3	1000
北京北重	北京	1.5/2	1000
浙江运达	杭州/河北	0.75/0.8/1.5	900
中船重工	重庆	0.85/2	-
华仪电气	温州/通榆	0.78/1.5	800

数据来源：中国风能协会，国泰君安证券

2. 风电行业洗牌在即，竞争环境将得以优化

《准入标准》的出台在即，也标志着国内如火如荼的风电整机设备行业即将面临整合洗牌的过程。重复建设和盲目扩张，使国内风电市场进入价格战的恶劣竞争环境，政策性的标准将推动淘汰落后企业，优化行业格局，有利于国内风电产业的健康发展。

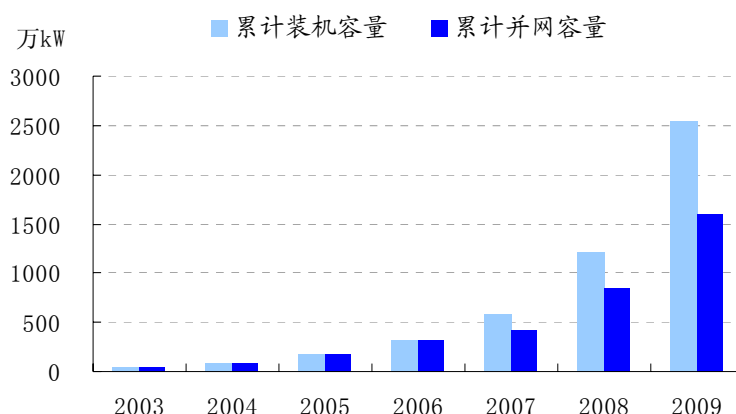
在产业淘汰整合过程中，具有技术与规模优势的龙头企业可以壮大发展，获得更加有利的竞争机遇和发展空间。

3. 并网瓶颈显现，风电规划与接入标准迫在眉睫

我国风电装机近年来快速增长，自 05 年至今，已连续 5 实现翻番式增长。随着装机总量的激增，电网的接入与输送的瓶颈已日益凸显。例如蒙东地区作为风电发展的重要区域，目前已达到电网接入饱和状态。09 年全年新增装机超过 1300 万 kW，中电联公布年新增并网装机 890kW，并网率仅约 60%多。因此配合电网的风电开发整体规划，以及风电接入标准的推出已是迫在眉睫。

近日市场消息称，国家能源局 3 月 30 日启动了风电接入电网和市场消纳研究，计划 10 月份制定风电开发规划的征求意见稿。我们预计国内风电装机的存量及增量空间广阔，发展规划及标准制定，也将极大的拉动相关产业的快速发展，接入控制系统、通信系统、无功补偿等电能质量管理设备，等诸多产业将迎来良好机遇。

图 1：风电并网瓶颈显现，装机与并网容量背离



数据来源：国泰君安证券

4. 多晶硅产业规范调控政策也将临近

在风电设备调控政策已有眉目之时，针对另外一个存在过剩产能的新兴产业，多晶硅产业的门槛标准也将临近。2009 年 11 月起开始讨论的“多晶硅产业发展指导意见”将就行业准入门槛等问题提出适应新技术新形势的调整方案，也有望于上半年出台。

2010 年我国多晶硅规划产能将超过 16 万吨，而全球当年需求预计为 15

万吨左右。Hemlock、REC、DC Chemica 等国外多晶硅大厂也纷纷有较大的扩产计划。相对于海外龙头企业凭借已有技术、规模、成本优势的顺势扩张，中国国内的产能建设则有作坊式的遍地开花、各自为战的势头。核心设备与技术的缺失，生产经验的不足，均导致国内多晶硅成本高居不下。目前，多晶硅现货售价已降至 50 美元以下，仍未达到许多国内企业的生产成本线，竞争优劣之势十分明显。

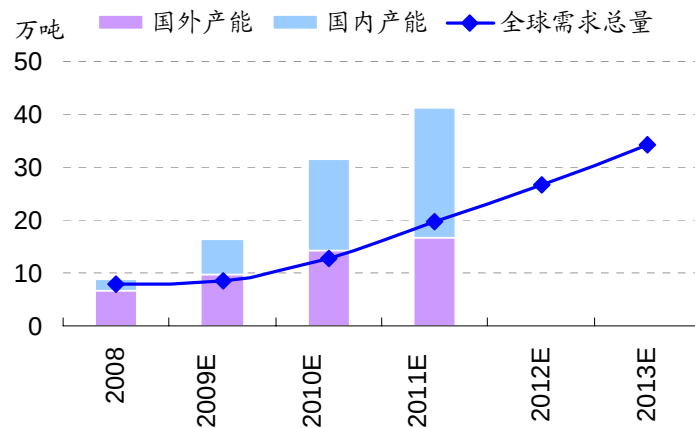
目前国内一些多晶硅规划建设项目已被发改委叫停，酝酿中的行业准入标准更可以使行业环境得到规范和优化，促进多晶硅制造业在我国早日成为优势产业，而推进我国的光伏产业的发展，以获得更大的国际竞争力。

5. 期待水落石出，龙头股赢到最后

随着风电、多晶硅等调控政策推出预期的来临，新兴行业整合调整的局面也不可避免，我们认为新能源板块“概念投资”的情景将发生转变，估值将产生分化，优势龙头股可以水落石出，显示长期的投资价值。

长期推荐风电龙头金风科技、布局光伏全产业链的天威保变，并建议关注风电并网受益的九洲电气、荣信股份。

图 2：国内多晶硅规划产能远超全球需求



数据来源：国泰君安证券整理

作者简介:

韩若冰: 清华大学材料科学与工程专业，工学博士。2008 年进入国泰君安证券，从事电力设备、新能源设备行业研究。

景健: 香港城市大学工程管理硕士、浙江大学信息工程学士，2008 年加入国泰君安证券研究所。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		