

风能行业 2010 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130210010307
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人
(8621)61038287
xingzg@gjzq.com.cn

并网“倒计时”

事件

- 8 月 18 号媒体报道：国内首套应用于风电送出通道的静止无功补偿装置近日在甘肃省 330 千伏玉门变电站成功挂网运行，此举对于提高风电送出系统的电能质量和安全稳定水平，增强风电大规模送出能力，推动风电产业健康发展具有重要意义；
- 8 月 29 日媒体报道：风电并网国家标准在经过两轮的征求意见和修订后，已由中国电力企业联合会(简称“中电联”)报批国家能源局，新的标准将更加严格并具有强制性约束力。“强制性”国标的框架基本来自国家电网的企业标准，如包括风机控制技术、功率预测技术和储能技术等。新标准还对并网风机和风电场的技术指标、运行性能等方面做了详细的规定和要求；

评论

- **解决并网问题是新能源战略必行的一步**：由于中国风电资源和用电负荷很不匹配，即主要风力发电集中在西北部，而用电负荷集中在“三华”地区，这决定了风电必须走长距离集中输送的模式。但是风电作为一种不稳定电源，其出力一般很难精确判断。故相比传统发电方式，其更加依赖于电网整体的消纳能力。而目前电网在储能和补偿领域的建设远落后于以风电为代表的新能源装机容量的快速膨胀，从而导致了接入瓶颈问题。我们认为为了保障新能源装机进一步扩张，加大对解决并网方面的投资将是势在必行的一步；
- **整机价格下降成为行业催化剂 - 缓解了并网投资的成本压力**：由于风电并网设备一定程度上增加了风电场的投资成本，所以一直以来备受下游开发商的质疑。然而在整机产能快速释放的大背景下，整机价格已逐步由 6200 元/千瓦下降至 4500 元/千瓦。这直接推动了风场资本投资从接近 9000 元/千瓦下降至 7000 元/千瓦。而风电侧无功补偿设备投资只有 100 元/千瓦，即使考虑储能设备的投资也只是增加 1000 元/千瓦。这两块对成本造成一定增加，但是仍然小于整机价格的降幅。我们认为整机设备价格持续走低已经为接入设备方面的投资提供了“经济基础”；
- **并网问题缓解将长期有利于风电行业打开进一步增长空间**：我们认为整机行业经历了过去 4 年年均 100% 的翻翻增长后，基数已经偏高，今年增速下滑将无法避免。应该说整体风电行业已经结束了爆发性的增长时期而步入一个周期性增长过程中。要激发起下一个向上突破趋势必然是接入问题得到足够的缓解。我们判断接入投资和整机投资的相位差正好在 180 度，即整机增长的低点（瓶颈点）正是接入投资的高点，这也是目前行业所处的状况；
- **关注进入壁垒高的领域和国产化短板**：壁垒较高的子行业包括对稳定性和安全性要求严格的风电补偿和控制领域。这些子行业一直以来享有较高的毛利率。同时对风电侧的无功补偿这块年均 10-12 亿的市场完全是在风电并网强制标准下新出现的一大市场。从国产化路径来看，新型电池和风电变流器均是国产化率较低的设备，我们认为在这些领域进口替代的潜力仍然巨大，特别是行业增速放缓的大背景下，企业更有动力去尝试价格较低的国产产品。

投资建议

- 我们之前在《寻找乌云背后的阳光-新能源接入行业》报告中已经推荐了“三纵二横”投资机会：三大方面主要包括无功补偿、储能和控制这三个领域；两大层次主要是以风电场为代表的发电侧和以输电网络为代表的电网侧。这也反映了目前正在拟定的风电接入标准中的主要方面。
- 个股方面，我们关注荣信股份和思源电气在无功补偿领域的先发技术优势，同时关注海得控制在风电变流器上的市场开拓进程。

图表1：主要风电接入相关公司产品和估值

公司	代码	主要 产品	P/E	
			2010	2011
无功补偿相关				
荣信股份	002123	SVC、SVG、电抗器组件	41	30
思源电气	002028	SVG、电容、电抗器	22	18
中国西电	601179	SVC研发成功、电容、电抗器	20	17
南车时代电气	HK.03898	超级电容	20	16
铜峰电子	600237	超级电容	152	152
法拉电子	600563	超级电容	27	21
特变电工	600089	电抗器	13	11
保定天威	600550	电抗器	20	16
深圳惠程	002168	超级电容研发中	51	39
储能				
浙富股份	002266	抽水蓄能设备	23	18
思源电气	002028	钠硫电池	22	18
国电电力	600795	钠硫电池	20	15
ST渝万里	600847	铅酸蓄电池	164	164
南都电源	300068	铅酸蓄电池	32	22
风帆股份	600482	启动用铅酸蓄电池，锂电池和太阳能电池	91	83
中信国安	000839	锂离子二次电池，动力电池	42	32
江苏国泰	002091	锂电池电解液	31	24
西藏矿业	000762	铬铁矿、锂矿、铜矿、金矿和硼矿	107	72
当升科技	300073	锂离子电池正极材料	62	37
杉杉股份	600884	锂电池正极、负极和电解液	23	18
中国宝安	000009	锂电池电极材料	20	16
佛塑股份	000973	电池用离子渗析微孔薄膜	66	31
科力远	600478	泡沫镍和镍系电池，开发镍氢动力电池	61	28
德赛电池	000049	动力电池	53	36
TCL集团	000100	锂电池	19	15
兰太实业	600328	金属钠	17	17
风电变流器				
九洲电气	300040	1.5MW风电变流器研发中	38	27
株洲南车时代	3898.HK	风电变流器，介入IGBT生产	20	16
海得控制	002184	介入风电变流器的生产	45	26
荣信股份	002123	2MW全功率风电变流器研发中	41	30
许继集团	000400	1.5MW风电变流器研发中	27	20
长城电工	600192	天水电传正在研发风电变流器	79	56
龙源电力	0916.HK	龙源电气正在研发风电变流器	28	18
东方电气	600875	1.5MW双馈变流器	19	15
金风科技	002202	参与风电变流器的制造	16	13
湘电股份	600416	已经完成2MW全功率变流器的研发	25	18
AGC相关				
积成电子	002339	iES-AGC自动发电控制系统等相关产品	40	26
国电南自	600268	DS 3000系列调度自动化主站系统	38	25
国电南瑞	600406	OPEN-3000电网调度自动化集成系统	51	35
东方电子	000682	DF8003面向电力市场的能量管理系统	128	95
开创国际	600097	PowerSys6000	15	13
许继电气	000400	TOSCAN-D3000C配电自动化&配电管理系统	27	20
科陆电子	002121	相关产品与该行业相关，未来有生产实力	33	23

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；

持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；

卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室