

中性（首次）

电力设备与新能源 风电行业

屋漏偏逢连夜雨，雪上加霜盈利难

证券分析师

龚泽云 S1060210090001
021-33903991
QIAOMIN157@pingan.com.cn

事项：

国家气象局风能最新测算中国风电开发量在 2 亿千瓦；美向 WTO 投诉中国风电补贴；中国或将停止对风电采购补贴。

- **资源上限已见，中国陆上风电可开发量为 2 亿千瓦。行业增长空间有限，增速将进一步下降。**风电行业经历了连续 5 年翻倍的高速增长，2010 年增速下滑至 37%。2010 年累计装机容量达到 4473 万千瓦，陆上风力资源开发比例为 22%。我国 2020 年风电规划装机目标 1.5 亿千瓦，届时风力资源开发比例将达到 75%。按照 2020 年规划装机目标推算，风电年均新增装机容量仅为 1000 万千瓦，远低于 2010 年新增装机容量 1600 万千瓦。虽然风电产业会在十二五期间完成大部分装机目标，但我们预期行业增速会进一步下降。
- **并网调峰瓶颈暂难解决，资源利用有效性不高。**风电行业发展主要瓶颈仍待解决，并网和调峰问题制约着行业发展。与风电占比较高的欧洲国家不同，我国电网消纳能力有限且电源结构不适合调峰调频。我国风电资源具有“大规模、集中式、远距离”的特点，在风电集中上网的地区如三北地区，风电占最小用电负荷的比重超过了 40%，而我国电源结构是以火电为主，燃油、燃气机组占比太少，迅速调峰能力不强，风电占比的提高将受到电网调峰能力的限制。
- **风机制造产能过剩，红海战役脱身难。**2011 年整机制造产能仍将过剩，行业整合进行时，市场集中度缓慢提升，预期价格将进一步下降。预计 2011 年国内整机制造商总产能已达到 29GW，而需求则为 15-18GW，过剩产能仍难消纳；整机制造商已近百家，市场竞争较为激烈，在缺少第三方独立检测机构的 market 环境中，价格战仍然是市场竞争的主要手段，2011 年风机价格进一步下滑，1.5MW 主流机型的价格已跌破 3500 元。2011 年预计国内生产市场集中度缓慢提升，2008 年市场排名前 8 家企业市场份额为 71%，2010 年提升至 82%，预期风电整机环节市场集中度将进一步提高，但过程将是痛苦而漫长的。
- **风电采购补贴将停止，零部件供应商受影响最大。**为鼓励新能源产业发展，各国曾对新能源企业发放补贴。近年来，新能源行业的快速发展，成本下降迅速，各国逐渐取消对新能源的补贴政策。从 2011 年 5 月欧洲取消新能源补贴政策开始，各国也对新能源产业价格形成机制进行梳理，中国将取消风电采购补贴。

风电采购补贴取消将导致整机制造商盈利小幅下降。风电采购补贴于08年开始实施，旨在鼓励风电设备国产化。以金风科技为例，2010年公司风电专项资金补助为3550万元，占净利润的比例为1.66%，湘电股份中风电专项资金补助占净利润比例也为1.6%。如果中国取消风电采购补贴，整机制造企业盈利将小幅下滑。

风机零部件供应商压力加大。除了要失去风机采购补贴的额度外，市场竞争压力也将增大。美国对中国对新能源企业尤其是风能设备制造商提出抗议，原因是中国设备在海外市场中价格优势明显，而且中国风电制造商国内采购份额较高，外资企业难以进入。获取风电专项补助资金的主要条件是风机核心零部件叶片、齿轮箱、发电机需由中资或中资控股企业制造，鼓励采用中资或中资控股企业制造的变流器和轴承。风电采购补贴取消后，中国风电制造商国内采购零部件的动力将有所减少，另外，国外企业在这些核心零部件上具有技术及质量优势，国内风机零部件供应商面临的国外企业的竞争压力将增大。

- **参与国际竞争，海外市场值得期待。**虽然国内市场阴霾不散，整机制造商的海外市场拓展值得期待。从地域上来看，风电增长最快的为欧洲，其次是北美，相对于这些地方的风机来说，中国出产的风机具有很强的价格优势。目前国内整机商风机出口比例还很低，金风科技海外业务占比不到5%，具有很大的提升空间。随着海外市场供货经验的累积和质量的提升，中国整机制造商将逐渐参与到国际竞争。
- **由于行业增长空间受限，增速趋势性下降，首次给予“中性”评级。**

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257