

证券研究报告

电力设备与新能源
气电行业

证券分析师

姜泽云

S1060111030070

021-33903991

QIAOMIN157@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

发改委发布《关于发展天然气分布式能源的指导意见》，行业政策刺激到位

事项：

昨日国家发改委发布《关于发展天然气分布式能源的指导意见》，指明为提高能源利用效率，促进结构调整和节能减排，应推动天然气分布式能源有序发展，其中着重强调冷热电三联产项目应重点发展，并明确相应设备国产化率。

平安观点：

■ **天然气分布式能源需求增加，节能减排众望所归：**分布式能源系统是相对于集中式供电系统而言的，一般指位于或临近用电负荷中心、生产的电能不是以远距离输电为主要目的的发电系统。分布式能源泛指位于用户现场或附近的不连接到高压输电网的能源系统，可以独立地输出冷、热、电能等。分布式能源能够实现能源梯级利用，能源综合利用效率高达85%，相对火电碳排放减少72%，在节能减排压力逐渐增大的背景下，是能源结构调整的方向之一。

■ **与征求意见稿相比，设备国产化率要求提高：**在征求意见稿中，分布式能源设备国产化率并未做出明确规定，而在指导意见中，明确了各阶段所应达到的国产化率。分布式能源设备中，燃气轮机、余热锅炉、余热吸收式空调机组为关键设备，其中大型燃气轮机、余热锅炉基本国产化，中小型及微型燃机进口取代空间广阔。国产化率的提高为国内设备市场容量提供了保障。按照2020年天然气分布式能源装机容量达到5000万千瓦来测算，总设备市场容量超过2000亿，其中各类燃机约为1500亿，余热锅炉约为250亿。

■ **明确分布式能源重点发展形式为冷热电三联产，能源利用综合效率不得低于70%**天然气分布式能源中形式较多，其中以冷热电三联产能源利用效率最高。该次指导意见中明确冷热电三联产为天然气分布式能源发展主要形式，优先于热电联产及简单循环等形式，对于发电设备来说，实现能源梯级利用功能中制冷功能的设备需求增加。

■ 气电行业基本面发生变化

- **气源大增：西气东输、北气南下、海气登陆。**气源是制约气电行业发展的关键因素。十二五期间，我国气源量的增加有如下特点：幅度大、可持续、多气源。我国天然气输运管道大规模建成，同时沿海液化天然气LNG接收站集中达产，国内非常规天然气开采力度加大，气化中国格局形成，可供发电气源量五年复合增速达到25%；其中对分布式能源重点发展的用电负荷中心地区影响较大的LNG增速在2012年超过60%。
- **相关产业政策逐步到位，分布式能源管理办法即将出台，上网机制可望建立。**分布式能源的发展速度与电网支持程度高度相关。分布式能源的方式是电网所主导的集中供电方式的一种补充，电网目前通过多种方式介入，行业发展阻力变为动力。
- **分布式能源商业模式逐渐成熟，参与项目开发的主体多数具有电网资源及气源优势。**分布式能源项目经济性由三个要素决定：气源、气价及并网条件。

气价决定项目“点火价”，即变动成本；并网条件，即项目是否能够上网，及上网小时数。现在的分布式能源项目参股方多数具有两种资源：一是电网资源，以五大电力集团及电网下属新能源公司为主体，参与项目；另一种是气源优势，以中海油、中石油、城市燃气公司为主体参股项目。这两种资源的介入，使分布式能源经济性提高，商业模式更加成熟。

- 行业经验更加成熟，以热定电是行业血的启示。分布式能源项目提供的二次能源有电和热两种形式，装机容量与用户电需求还是热需求匹配是行业争论要点。行业发展初期，项目装机容量设计与用户电需求匹配，如广州大学城项目，结果导致装机容量过剩，多余电力无法上网，热量无法消纳，项目整体经济性较低。随着项目经验积累，由以电定热转变为以热定电，热量与电力全部消纳，不足电力从电网调取，项目经济性大幅提高。

- 投资建议：行业基本面发生变化，增长可观，关注设备龙头企业：东方电气、杭锅股份、双良节能。

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）

公司声明及风险提示：

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。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

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：

此报告旨在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