

生物质能行业 2011 年 4 季度报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

生物质能源“十二五”规划点评

事件

近日有媒体报导，生物质能源“十二五”规划将于年底出台，发展目标是生物质发电装机 2015 年达到 1300 万千瓦，2020 年达到 3000 万千瓦，同时对生物质燃料例如生物质乙醇、柴油和固体成型燃料的发展也做了规划。

评论

规划推动生物质发电爆发式增长：根据媒体报导的规划内容，到 2015 年生物质发电整体装机规模将达到 1300 万千瓦，其中农林生物质发电 800 万千瓦、沼气发电 200 万千瓦、垃圾焚烧发电 300 万千瓦，分别为 2010 年装机量的 4.0、2.5 和 6.0 倍，将带来行业的爆发式增长。按农林生物质和垃圾发电厂装机容量约为 3 万千瓦计算，相当于 5 年内要分别新建农林生物质和垃圾发电厂 200 和 83 座，总投资超过 900 亿元；沼气电厂规模一般较小，新建的数量更多。

关于三种发电业务的扶持方法推测：目前所了解的生物质发电规划仅仅是装机规模的预测，具体实施方案尚不清楚。农林生物质发电已经有了 0.75 元/kWh 的上网电价支持，能够保证电厂盈利；而垃圾发电由于可以收取垃圾处理费，本身盈利能力较强，因此我们认为这次规划再增加补贴的可能性不大，主要应该是审批环节上的放宽，另外可能加大对相关发电企业的融资贷款倾斜力度，帮助其加快投资进度。而沼气发电之前国家关注较少，未来在这块可能会增加补贴力度，采用规定上网电价或者直接给予补贴的形式。

发电设备制造企业率先获益：由于生物质发电厂的投资建设周期较长，一般在 1 年以上，因此本次规划的出台并不能使发电企业很快获得业绩增长。我们认为首先受益于电厂投资加速的是相关发电设备的制造企业，主要标的包括华光股份(600475)和盛运股份(300090)等。

生物质燃料发展需要政府补贴：根据报导，此次“十二五”规划的内容还包括生物质燃料，到 2015 年生物质固体成型燃料、生物质乙醇、生物柴油和航空生物燃料的利用量将分别达到 1000、350、100 和 10 万吨/年，而目前的利用量仅为生物质固体成型燃料 50 万吨/年，生物质乙醇 20 万吨/年。我国生物质燃料的原材料充足，发展缓慢的主要原因是技术和成本问题导致项目盈利困难。生物质燃料行业发展的主要途径应该是加大政府补贴力度，促使行业尽快实现产业化和规模化，提高技术降低成本，逐步实现自我盈利。相关受益公司包括国风塑业(000859)、中粮生化(000930)和海南椰岛(600238)等。

投资建议

我们建议继续关注生物质能源“十二五”规划进度情况，重点关注对国家生物质发电厂的审批和布局以及对生物质燃料企业的补贴力度。

图表1：生物质能源相关公司估值表

公司	代码	股价 11.1	EPS		PE		概况
			2011E	2012E	2011E	2012E	
华光股份	600475	17.96	0.72	0.95	25	19	国内垃圾焚烧炉制造龙头企业，在200t/d以上级别垃圾焚烧炉市场占有率第一 拥有自主知识产权的炉排炉技术；通过收购中科通用11%股权，间接涉足流化床制造领域。已经介入垃圾焚烧运营、尾气处理及垃圾输送领域。 曾于2006年投资近5亿元兴建60万吨生物柴油项目。不过经过几年的探索，项目目前基本已处于停止状态 燃料乙醇产能44万吨，实际产量约40万吨。利润主要来自政府的补贴，2010年安徽省定点企业生物燃料乙醇弹性补贴标准为1659元/吨，2009年为2055元/吨。 木薯乙醇项目争取年内获批，属于非粮新能源以及循环经济示范项目 运行的生物质发电厂有宿迁、望江、祁东、万载等4座，正在进行设备安装的有霍山、崇阳等4座，正在进行土建施工的有南陵、淮南等8座，而正进行项目前期工作的还有8座。 运营中山市垃圾焚烧发电厂项目；秸秆直燃电厂在运行的为山东沂水电厂，黑龙江明水电厂项目进度过半，另外规划中的还有其他5座电厂 2012年将有两家垃圾发电厂投入运营，另有1000户规模生物质气化锅炉项目也将上马。 生物质发电筹备项目预计在2011年底投产，随着该项目投产，公司或将迅速启动其他生物质项目建设。
盛运股份	300090	10.80	0.33	0.45	33	24	
国风塑业	000859	5.96	0.05	0.05	119	119	
中粮生化	000930	7.00	0.39	0.44	18	16	
海南椰岛	600238	9.42	0.41	0.45	23	21	
凯迪电力	000939	13.40	0.77	0.48	17	28	
长青集团	002616	22.83	0.53	0.73	43	31	
燃控科技	300152	27.92	0.78	1.08	36	26	
韶能股份	000601	4.04	0.26	0.3	16	13	

来源：朝阳永续，国金证券研究所

图表2：生物质能源“十二五”规划预计情况

项目	2010年装机	2015年规划	2020年规划
国内生物质发电规模(万千瓦)	550	1,300	3,000
其中：农林生物质发电	200	800	2,400
沼气发电	80	200	N/A
垃圾焚烧发电	50	300	300
生物质燃料年利用量(万吨)			
生物质固体成型燃料	50	1,000	N/A
生物质乙醇利用量	20	350	N/A
生物柴油利用量	20	100	N/A
航空生物燃料利用量	N/A	10	N/A

来源：媒体报导，国金证券研究所

图表3：主要粮产区秸秆产量(2008年粮食产量)

省份	粮食产量 (万吨)	主要农作物	谷草比	秸秆产量 (万吨)
河南	5365	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯、西瓜、花生	1.5	8048
山东	4261	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯、花生、大白菜	1.5	6392
黑龙江	4225	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯、甜菜	1.7	7183
江苏	3175	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯、西瓜、辣椒	1.2	3810
四川	3140	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯	1.2	3768
安徽	3023	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯	1.3	3930
河北	2906	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯	1.5	4359
吉林	2840	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯	1.5	4260
湖南	2805	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯、西瓜、辣椒	1.2	3366
湖北	2227	稻、小麦、玉米、棉花、大豆、油菜、马铃薯、西瓜、花生	1.3	2895
内蒙古	2131	稻、小麦、玉米、大豆、油菜、马铃薯、向日葵、高粱、甜菜	1.5	3197

来源：“中国可再生能源规模化发展研究”，国金证券研究所

图表4：生物质燃料生产潜力

燃料类型	生产潜力 (万吨)	期限
以非食用粮糖类农作物为原料的燃料乙醇	1500	近中期
以废油为原料的生物柴油	200	近中期
以油料林为原料的生物柴油	数百	中长期
以纤维素和藻类生物质为原料的先进生物燃料	数千	长期

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

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: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

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: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B