



汇聚财智 共享成长

# 把握配网龙头和新能源面临的结构性机会

## 电力设备新能源行业2014年年度投资策略





## 目 录

### **(一) 电力设备：“下端”市场，趋势向上**

- 一、“上端”扩容成历史，“下端”市场景气度向上
- 二、“下端”市场之一：配电自动化——只待发令枪响
- 三、“下端”市场之二：系统外节能——电网大有可为
- 四、投资建议

### **(二) 新能源：节能减排任重道远，“风光”共振控增治本**

- 一、光伏：制造业景气起步，应用端快速扩容
- 二、风电：行业反转态势明确，龙头业绩有望爆发
- 三、铅酸电池：行业需求稳健增长，环保整治升级强化长期配置价值
- 四、投资建议



## 目录

### （一）电力设备：“下端”市场，趋势向上

一、“上端”扩容成历史，“下端”市场景气度向上

二、“下端”市场之一：配电自动化——只待发令枪响

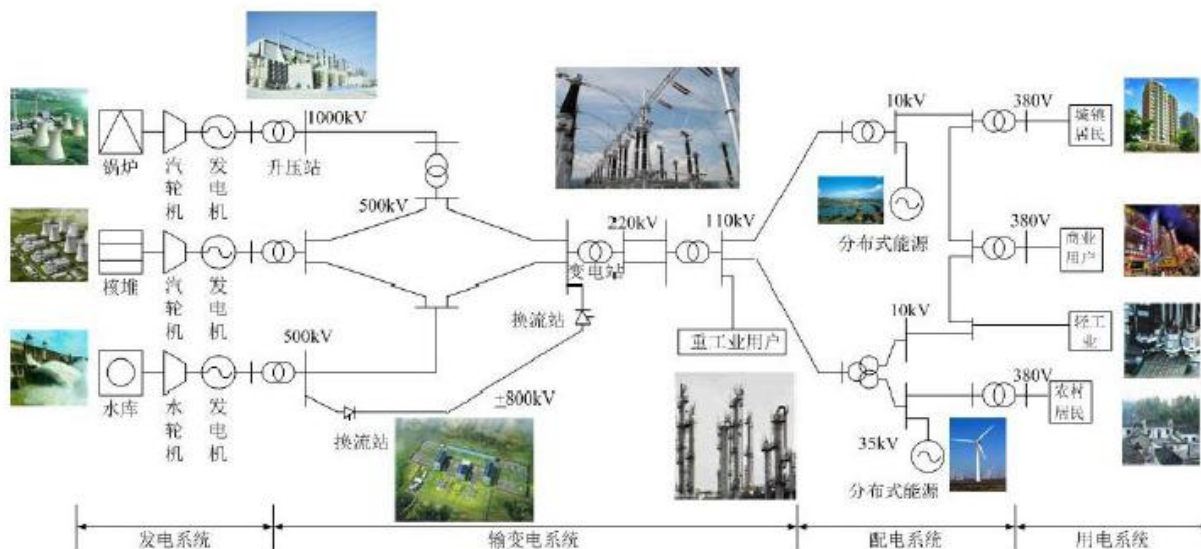
三、“下端”市场之二：系统外节能——电网大有可为

四、投资建议

## 发电、输电十年轮动，扩容历史难再现

- 电力系统从上端到下端划分为发电、输变电、配电及用电环节。电力投资总量的增减及在各环节中如何分配，决定了设备制造业的走势。
- 在过去的几年中，我们经历了投资由发电兴起，向输变电轮动的过程。

图1：电力系统从上端到下端各环节的划分

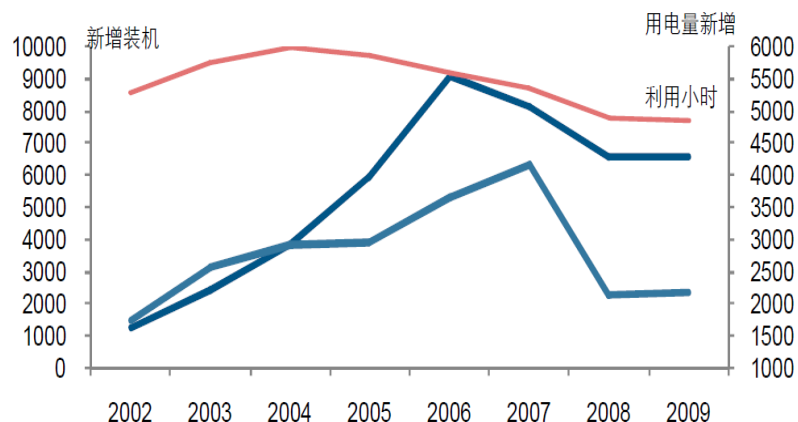


## 发电、输电十年轮动，扩容历史难再现

### 1 电力投资兴起于发电端，电厂新增于06年达到高点

- 这一轮发电投资高点出现在06年，推动因素：1) 利用小时数飙升；2) 电力改革放开发电端竞争。
- 受此拉动，以东方电气为代表的发电设备企业股价在06年底、07年初走势强劲。

图2：十五及十一五新增装机变动



— 新增火电装机 (万千瓦) — 利用小时数 — 用电量新增 (亿千瓦时)

图3：发电类企业股价在06年底、07年初走势强劲

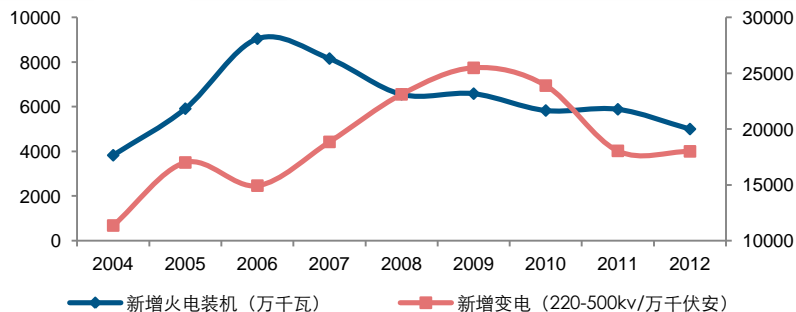


— 东方电气股价走势

# 发电、输电十年轮动，扩容历史难再现

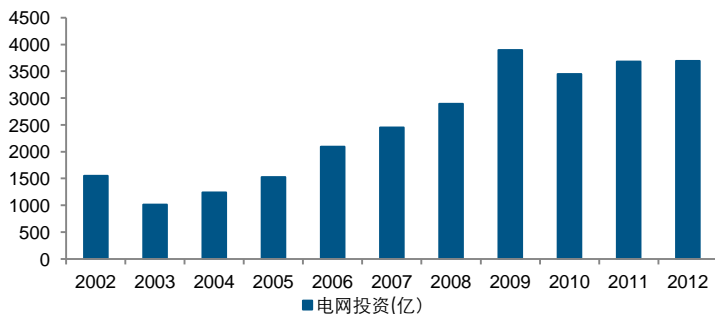
## 2 投资由发电向输变电环节轮动，电网扩容高峰出现于09年

图4：电力建设由发电向输变电轮动



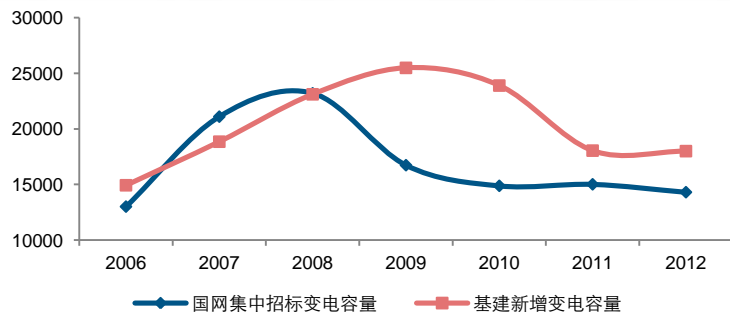
资料来源：中电联, 长江证券研究部

图6：电网投资于09年达到高点



资料来源：Wind, 长江证券研究部

图5：国网集中招标数据与新增变电高峰相对应



资料来源：Wind, 长江证券研究部

图7：输变电设备类企业股价09年前后走势强劲（一次）



资料来源：Wind, 长江证券研究部

# 发电、输电十年轮动，扩容历史难再现

## 3 电力系统上端扩容完毕，投资总额难再增长

- 经过十一五两波建设高峰，电力系统上端发电及变电容量跟随用电量增长完成扩容。
- 当前用电低增速，发电装机相对过剩（火电利用小时远低于5300警戒线），变电容量相对冗余（容载比略超过2.0上限），电力投资或将长期趋平。

图8：火电利用小时数表明当前发电装机过剩

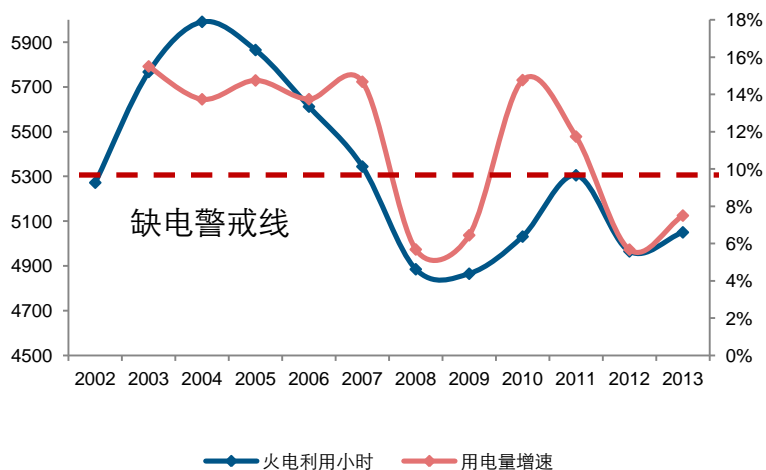
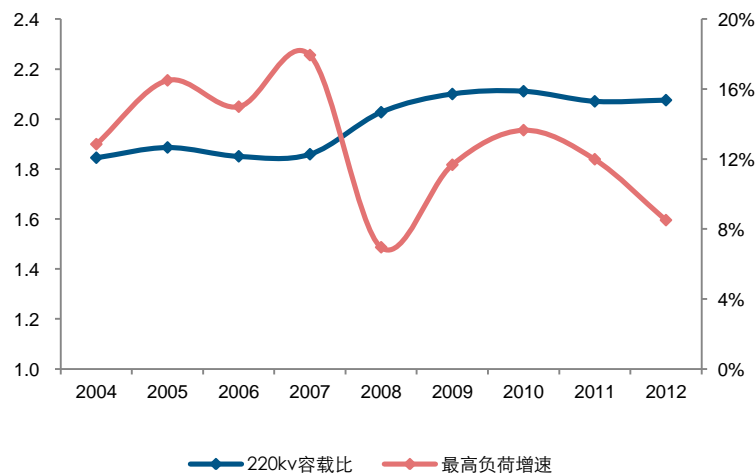


图9：容载比表明当前电网容量相对冗余





# 输电端衍生两大热点，进一步推广遇阻力

## 1 电网基建放缓，“十二五”初两大热点提供增量

- 在输电网基建放缓的背景下，近年仍有2大热点提供市场增量——智能变电站及特高压。
- 智能变电站：在现有变电站基础上增加二次（即软件）投资比重，利好二次设备商。
- 特高压：现在输电网架上增设多条更高电压等级线路，利好高压一次龙头。

表1：国网智能电站推广目标（09年底最初提出/座）

类型	110 (66) kv	220kv	330kv	500kv	750kv	各电压总和
新建	3710	1198	60	182	19	5169
改造	630	320	18	64	0	1032
合计	4340	1518	78	246	19	6201

资料来源：国家电网, 长江证券研究部

表2：国网特高压十二五建设目标(仅列示直流)

电压等级	起点	终点	输送容量 (万千瓦)
800	锦屏	苏南	720
800	哈密	河南	750
800	溪洛渡	浙江	750
800	宁东	浙江	750
800	哈密北	重庆	800
800	宝清	唐山	750
800	呼盟	青州	750
800	酒泉	湘潭	750
800	锡盟	泰州	750
800	蒙西	溧阳	800
800	陇东	新余	750
1000	准东	重庆	1000

资料来源：国家电网, 长江证券研究部整理



## 输电端衍生两大热点，进一步推广遇阻力

### 1 电网基建放缓，“十二五”初两大热点提供增量

- 智能变电站经过2年试点，11年起加速推广。国网集招中变电站二次招标金额大幅上升。
- 特高压部分核准，12年底集中进入交货期。

图10：11年起智能变电站加速推广（仅列示保护）

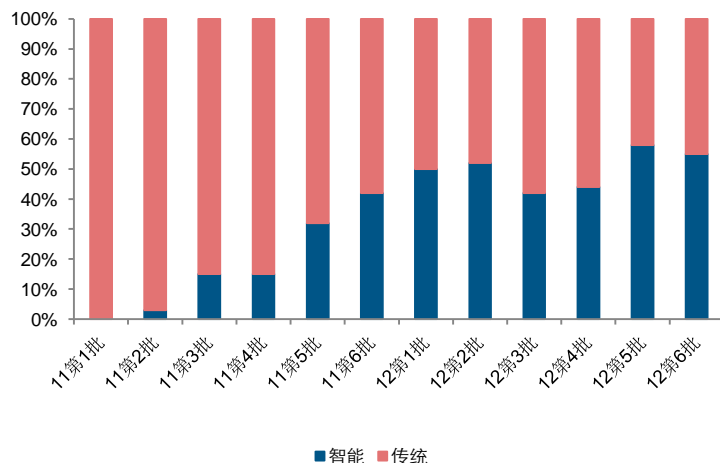
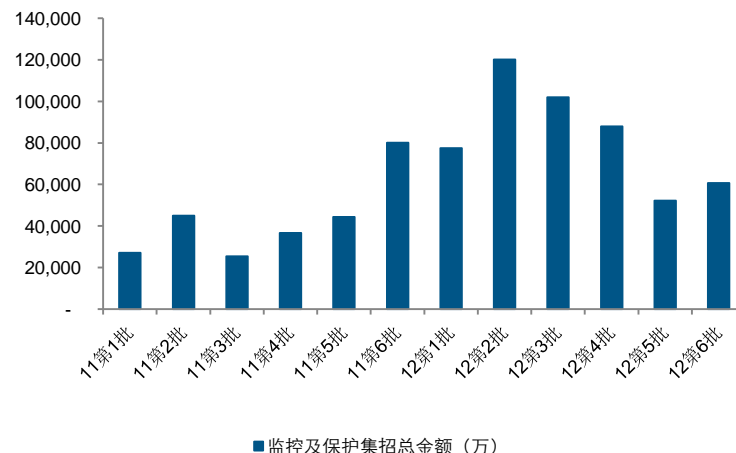


图11：国网集招中变电站二次招标金额大幅上升



## 输电端衍生两大热点，进一步推广遇阻力

- 1 电网基建放缓，“十二五”初两大热点提供增量**
  - 对应两大热点，部分上市企业业绩或股价表现较为显著。

图12：上市企业变电站业务12年增长显著

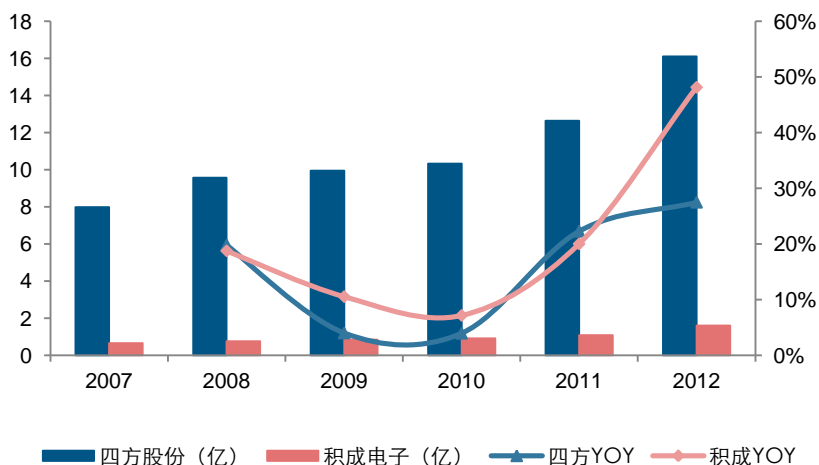


图13：特高压受益股12年底因集中交货股价走强

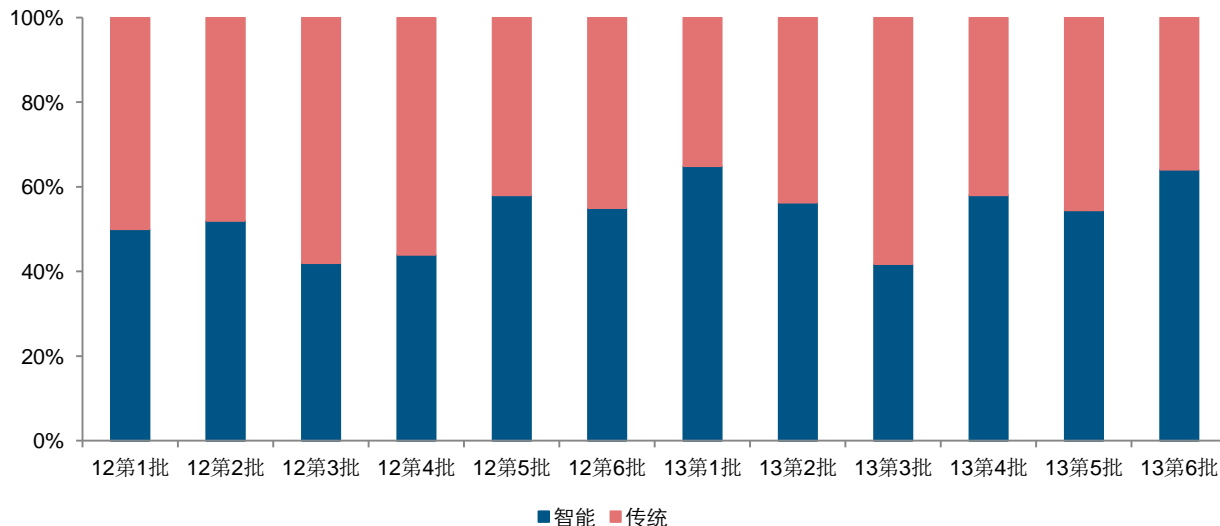


## 输电端衍生两大热点，进一步推广遇阻力

### 2 智能电站普及受限

- 智能电站推广，面临造价过高，施工周期长等问题。进一步铺开受阻。13年企业订单增速显著回落。
- 二代智能站采用预制仓模式，有效解决以上问题。但从试点到定型再到推广尚需时间。

图14：13年智能站占比未进一步提升





## 输电端衍生两大热点，进一步推广遇阻力

### 3 特高压——不确定，非成长

- 特高压由于安全性及经济性争议，建设进度不确定性高。
- 从历史情况来看，历年电网年初核准规划均未完成。即使后续建设恢复，我们认为也是给企业提供稳定现金流，不会放量增长。

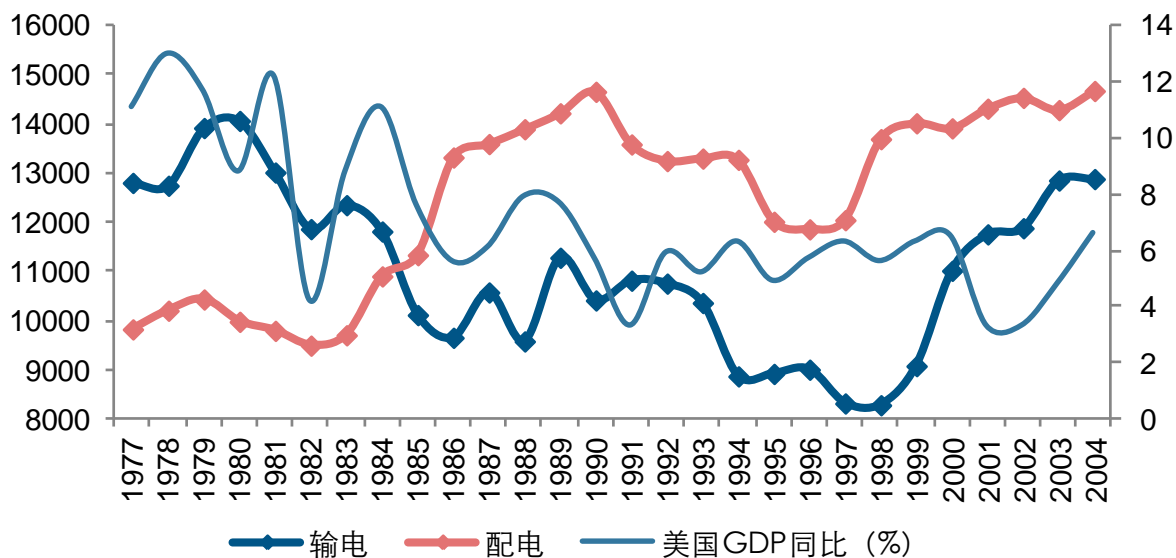
表3：近年国网年初特高压规划目标及实际完成情况

	国网工作会议计划	实际完成情况
2011	要确保淮南-皖南-上海特高压交流工程一季度核准，力争锡盟-南京、淮南-南京-上海特高压交流工程上半年核准，蒙西-长沙-靖边-连云港特高压交流工程和溪洛渡-浙西、哈密-河南特高压直流工程年内核准。	淮南到上海特南段高压交流工程获得核准；哈密-河南和溪洛渡-浙西特高压直流输电工程获得路条
2012	确保4项特高压交流工程和3项特高压直流工程获得国家核准并开工。”四交三直”即锡盟-南京、淮南-上海、蒙西-长沙、雅安-皖南特高压交流工程，哈密南-郑州、溪洛渡-浙西、哈密西-重庆特高压直流工程。还要力争浙北-福州1条特高压交流工程，和准东-四川、锡盟-泰州2条特高压直流工程在年内获得核准。	淮南-上海北段、雅安-武汉及浙北-福州获得路条；哈密-河南和溪洛渡-浙西特高压直流输电工程获核准
2013	核准并开工建设“四交三直”7条特高压线路（淮南-南京-上海、浙北-福州、雅安-武汉、蒙西-长沙特高压交流；宁东-浙江、锡盟-泰州、蒙西-湖北特高压直流）	浙北-福州交流工程获得核准

## 输电投资进一步向配用电环节轮动是电建的历史趋势

- 电力投资如何在输电和配电网中分配，实际代表电力系统在不同阶段是更注重电能传输的量还是质。
- 每一轮电网建设初期，由于扩容需求明显，因此电网投资一般集中在输电。而当经济趋缓，电网成熟后，投资将转移至在配、用电等下端环节，以提升用电质量。

图15：美国在80年代经济增速下滑阶段输电与配电投资出现切换（亿美元）



## 长期投资不足导致我国电网配、用电环节基础较弱

- 国外成熟电网中配电投资一般是输电投资1.5到2倍。我国十一五期间配电投资明显不足。
- 重输轻配导致我国配电网网架薄弱、自动化水平低。用两个重要指标：可靠性；损耗

图16：成熟电网中配电投资是输电投资1.5到2倍

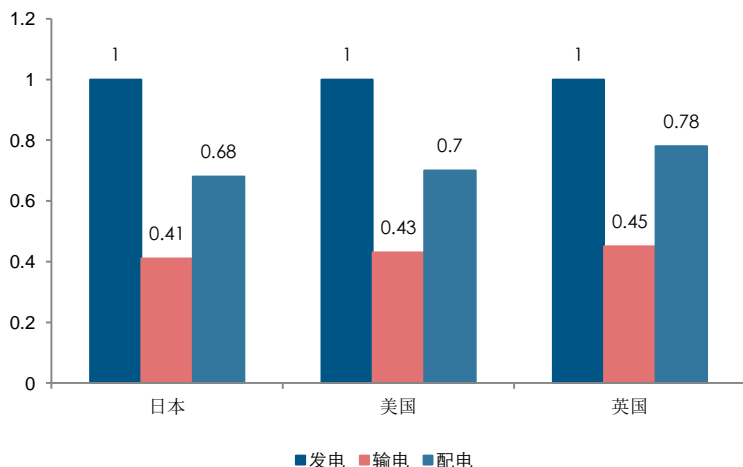
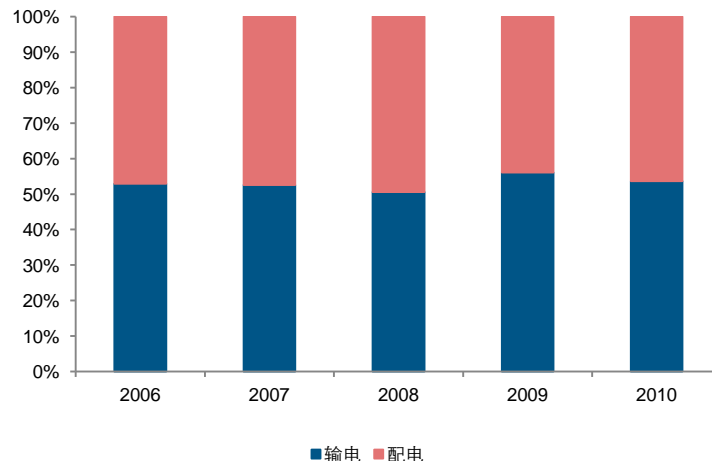
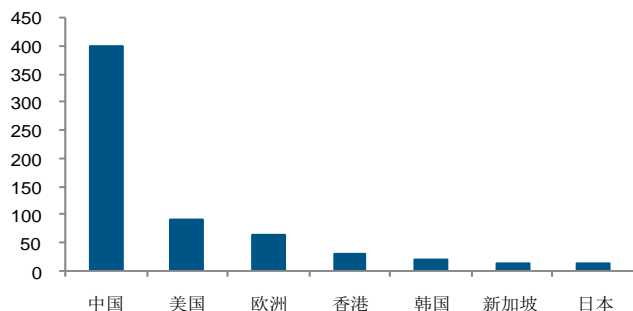


图17：十一五期间我国配网投资占比小于输电网



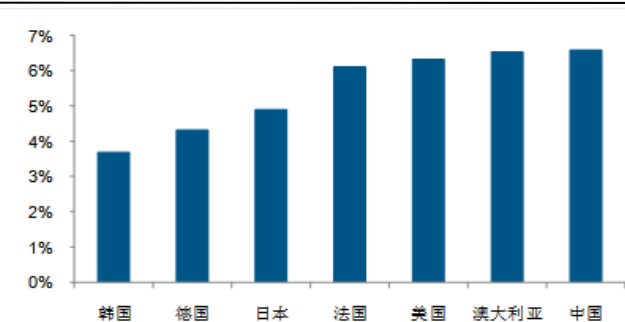
# 长期投资不足导致我国电网配、用电环节基础较弱

图18：我国年平均停电时间远高于发达国家（分钟）



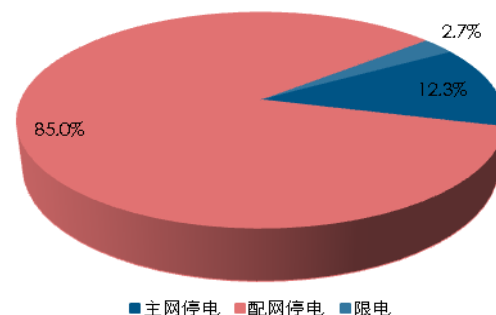
资料来源：中电联, 长江证券研究部

图20：我国电网线损率较高



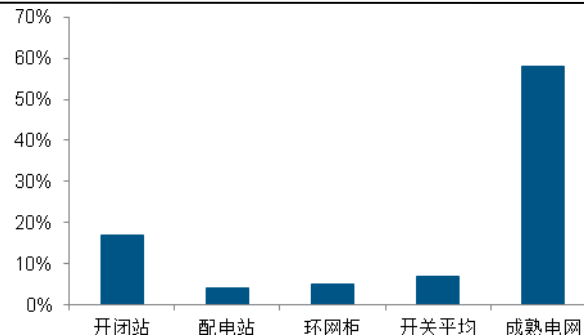
资料来源：国家电网, 长江证券研究部

图19：我国电网停电时间主要由配网贡献



资料来源：国家电网, 长江证券研究部

图21：我国配网自动化水平远低于成熟电网（日本为例）

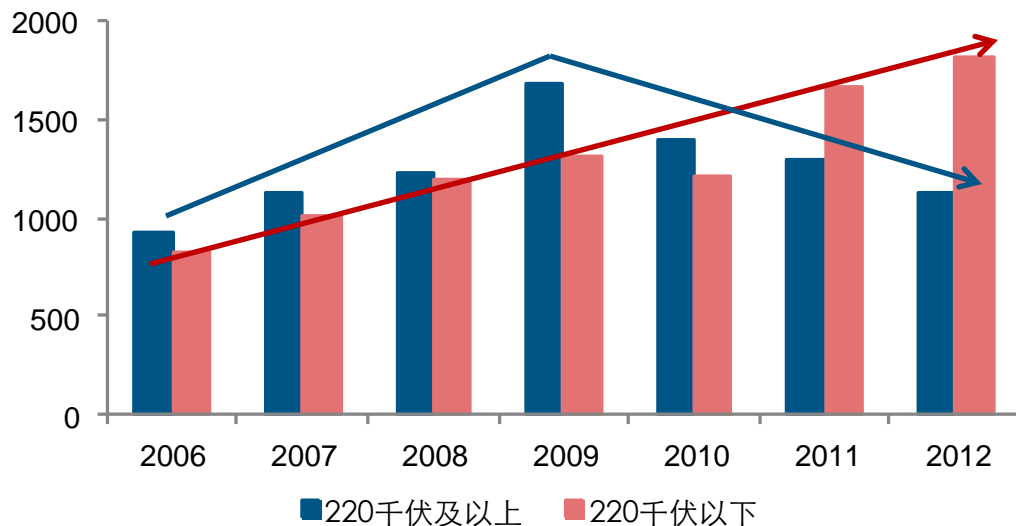


资料来源：国家电网, 长江证券研究部

## 投资下移趋势已成，高层推动进程加速

- “十二五”后用电增速整体下台阶，正好为我国电力投资整体向配网倾斜创造了最佳时点。
- 从实际披露的数据来看，这种投资下移趋势已愈发明显。
- 国务院会议将“加强城市配电网建设”作为城市基础建设六项重点任务之一，将进一步加速下端市场景气度向上。

图22：我国电力投资由输电侧向配用电侧倾斜的趋势愈发明显







## 目 录

### (一) 电力设备：“下端”市场，趋势向上

一、“上端”扩容成历史，“下端”市场景气度向上

二、“下端”市场之一：配电自动化——只待发令枪响

三、“下端”市场之二：系统外节能——电网大有可为

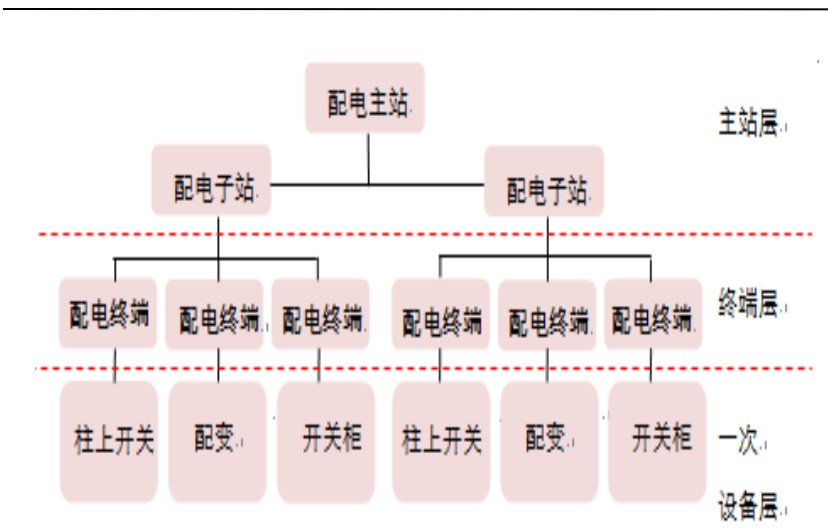
四、投资建议



## 推进由来已久，等待发令枪响

- 改进配网可以有多种方式，既可以通过偏硬件的手段（如更新设备、改造网架），也可以偏软件，如配电自动化。
- 在发达国家中，美国、欧洲、日本、韩国和新加坡都进行了成功的配网自动化改造。

图23：典型的配电自动化设备构成



资料来源：长江证券研究部

表5：配电自动化改造可有效提高供电质量

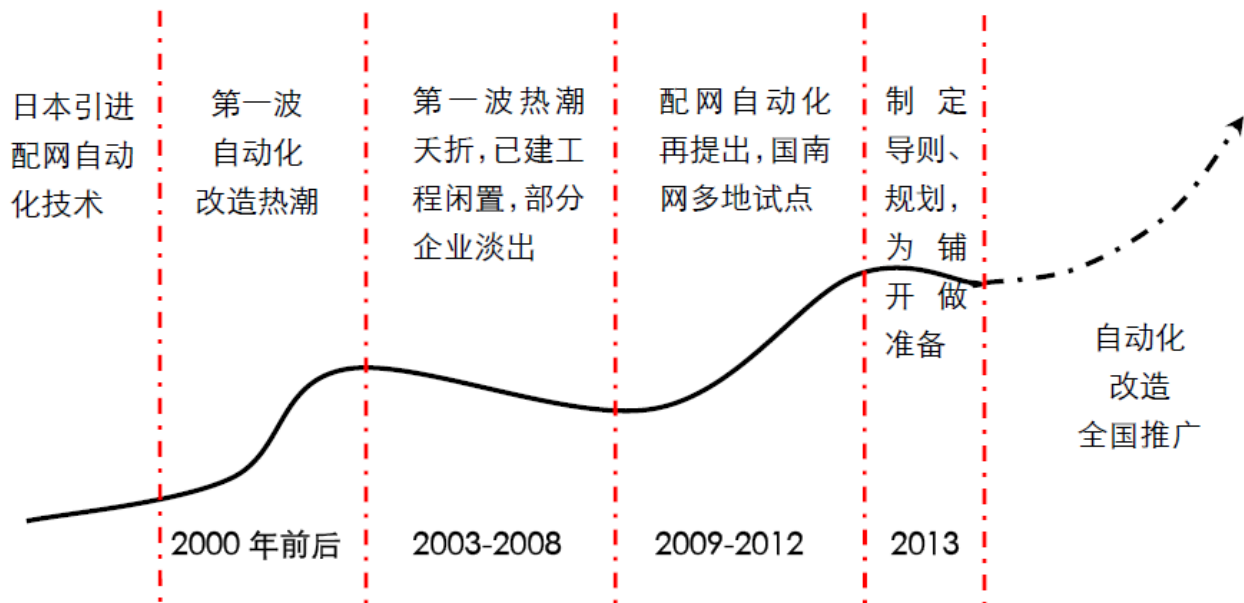
试点城市		线损率 (%)	平均倒闸操作时间	平均故障隔离时间
银川	改造前	3.96	45	53
	改造后	3.06	5	1.5
厦门	改造前	3.88	50	30
	改造后	3.25	3	5
杭州	改造前	2.5	34	53
	改造后	2.2	3	5
北京	改造前	10.5	25	96
	改造后	4.8	2	5

资料来源：《论配电自动化试点工程》，长江证券研究部

## 推进由来已久，等待发令枪响

- 在我国，配网自动化建设实际从20世纪就已启动。经过多年的摸索，目前具备了全面推广的基础。
- 2013年，前期试点陆续验收完毕。国网开始进行方案及产品的标准化过程，为大规模推广做准备。

图24：我国配网自动化的推进历史



## 二级市场显著扩容

### 1 千亿市场从何而来

- 配电自动化涉及设备有主站、终端、一次设备以及通讯，其中电力设备企业提供的是前三类产品。
- 改造铺开可带来的二级市场超过500亿。如果再考虑到相对应的一次设备改造，则市场可达千亿。

表6：配电自动化二次设备市场容量估算

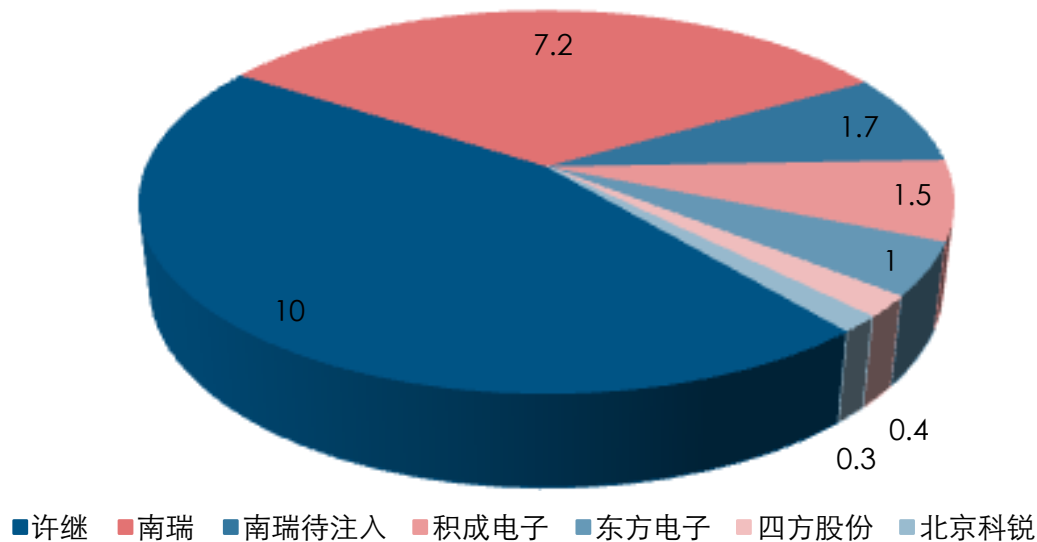
		核心城市升级或扩容	地市	县
		数量	27	280
主站	平均价格（万）	3000	1200	600
	总价（亿）	8	34	36
	<b>80</b>			
三遥终端		FTU（馈线终端）	DTU（开闭所终端）	TTU（配变终端）
	对应一次设备数量	配网主干线20万条，按3分环网柜9.75万座，电缆分支段原理，共60万个柱上开关箱10.86万座，共约23万座。全国按30万座算	国网10kv开关站2.77万座，环网柜9.75万座，电缆分支段原理，共约23万座。全国按30万座算	国网市辖区配电变压器80万台，全国按100万台算
	平均价格（万）	2	3（见注解）	0.4
	总价（亿）	120	90	40
<b>250</b>				
二遥终端	二遥终端简单按三遥数量3倍计算，均价按4000计算			
	<b>230</b>			

## 二级市场显著扩容

### 2 二级市场多倍扩容，终端贡献绝大部分增量

- 近年35kv及以下的配网投资中，自动化投资占比不超过5%。其中主站+终端的投资12年在30亿左右。
- 全面铺开 after，年均市场容量超100亿元。相比于12年的30亿，市场需求将多倍扩容。

图25：根据上市配网龙头测算2012年配网自动化二次设备市场不到30亿体量

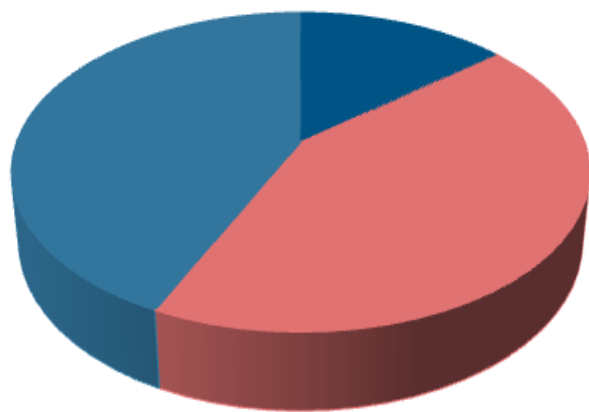


## 二级市场显著扩容

### 2 二级市场多倍扩容，终端贡献绝大部分增量

- 从自动化系统开始建立到逐步完善深化的过程中，设备投资的占比一直在变化。
- 500多亿的二次设备需求中配电终端贡献了绝大部分增量。

图26：测算的整体市场空间中各项设备比重



■主站 ■终端 ■一次设备

资料来源：长江证券研究部

表7：配电自动化改造可有效提高供电质量

	2011	2012	2013	2014	2015
改造对象	64条线路	278条线路	310条线路	西北地区	整体收尾
投资总量 (万)	9300	15000	16000	20000	20000
主站投资 (万)	新建2500-3000		扩建1000万		
主站占比	32%	—————>			5%

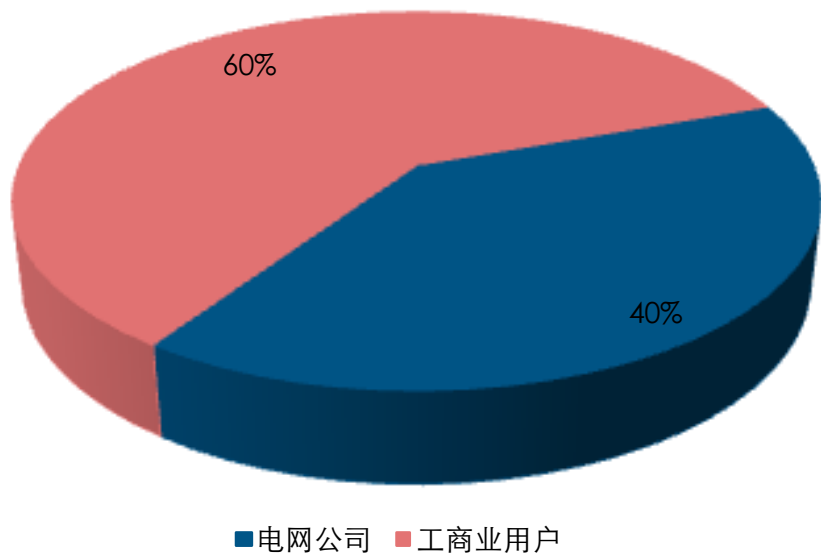
资料来源：长江证券研究部

## 二级市场显著扩容

### 3 一次设备受益相对有限

- 在电网内部，每年新建、更新的一次设备就有较大体量，原始基数较高。
- 一次设备需求网外比重高于网内。而配电自动化改造由电网公司实施，很难对网外需求造成影响。

图27：配网设备需求主要来自于网外

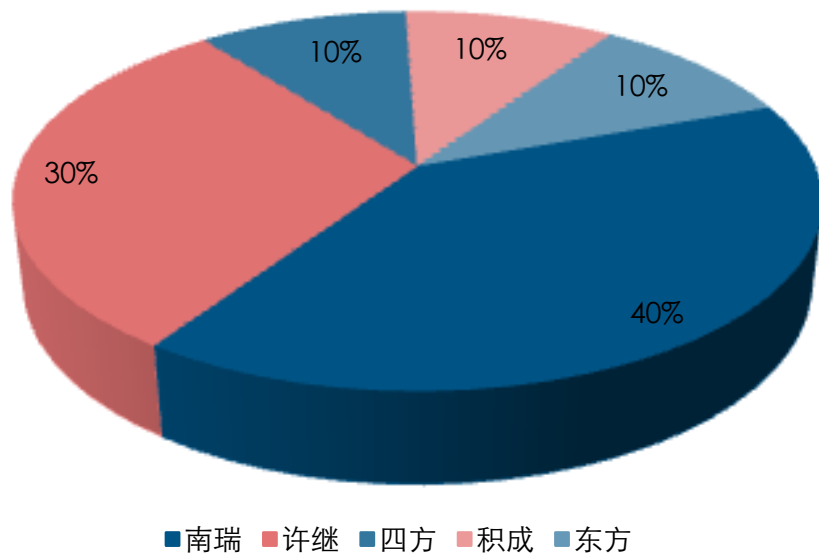


## 龙头十年磨剑，静候配网大潮

### 1 主站市场两强格局明显

- 虽然在整体需求空间中，主站价值所占的比重不大，但其是配电自动化系统的核心设备。
- 国网大规模铺开改造后，主站的份额会保持双雄并立的局面。四方、积成及东方电子则部分参与。

图28：估算国网后续配网主站市场份额





## 龙头十年磨剑，静候配网大潮

### 2 终端壁垒相对较低，竞争较为激烈

- 相比于主站市场只有5家企业参与的格局，终端市场已中标的企业超过30家。
- 估算几个龙头的终端份额分别为许继20%，南瑞15%，科锐6%，四方、积成和东方电子3%。

图29：FTU中标份额统计（国家电网/2012-2013）

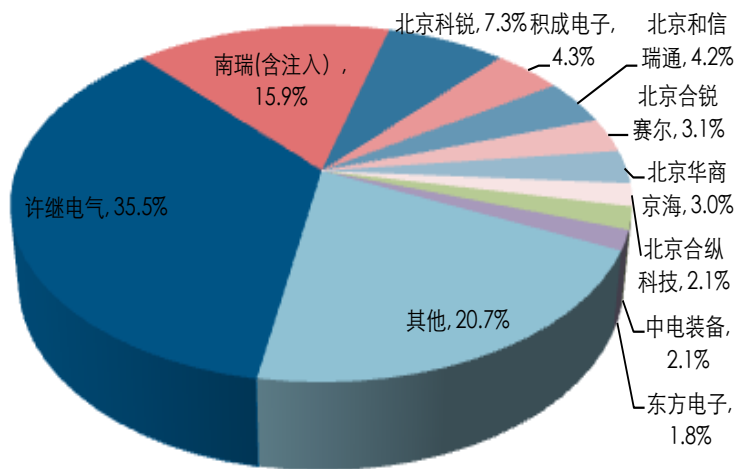
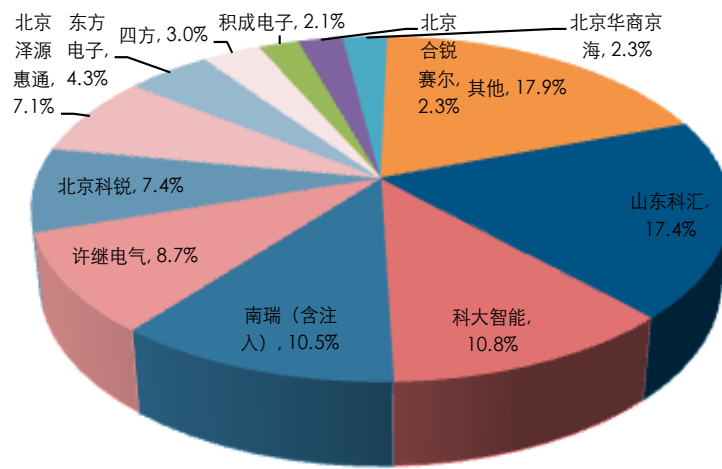


图30：DTU中标份额统计（国家电网/2012-2013）



# 龙头十年磨剑，静候配网大潮

□ 配网自动化全面铺开，龙头企业主站与终端业务体量将显著扩大。

图31：龙头股受益体量测算（二次设备/亿）

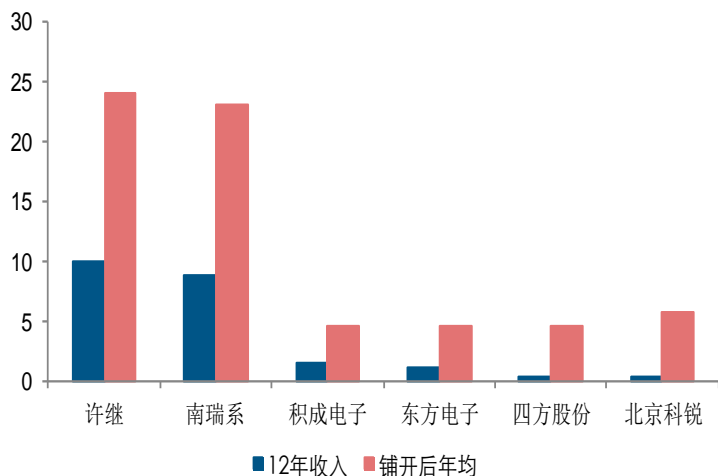


表8：龙头企业对主站及终端订单测算

对应公司	主站		终端		二次总和	
	份额	总订单 (亿)	份额	总订单 (亿)	总订单 (亿)	年均
许继电气	30%	24	20%	96	120	24
国电南瑞	40%	32	15%	72	114	23
积成电子	10%	8	3%	14	22	4.5
北京科锐	—	—	6%	24	29	5.8
四方股份	10%	8	3%	14	22	4.5
东方电子	10%	8	3%	14	22	4.5
市场总量	—	80	—	480	560	112

资料来源：长江证券研究部



## 目录

### （一）电力设备：“下端”市场，趋势向上

一、“上端”扩容成历史，“下端”市场景气度向上

二、“下端”市场之一：配电自动化——只待发令枪响

三、“下端”市场之二：系统外节能——电网大有可为

四、投资建议

# 电力系统内“小”节能市场——万般期待，终有所获？

## 1 期待多年的非晶变

- 我国电网线路损耗率较高。配网端的节能改造市场也值得关注。
- 使用非晶变压器替代传统变压器可有效降低损耗，是电网公司多年力推的新式设备。

表9：电网管理层面多次力推非晶变压器普及

时间	政策推广内容
2009年8月	国网与世界银行签署CDM项目意向书，计划最终更换16.6万台高耗能配电变压器。
2011年8月	国家电网要求“2012年起，新增配电变压器全部使用节能型配电变压器，更快推动节能配电变压器应用。非晶合金变压器每年每省达到1000台以上。”
2012年2月	南方电网公司生产技术部在广州组织召开了非晶合金配电变压器推广工作专题研讨会。
2012年7月	国家电网要求：1) 2012年新采购配变中非晶变力争不低于台数的50%，2013年不低于55%，2014年60%。2) 现有高耗能配电变压器改造及更换，原则上应全采用非晶配变。
2012年11月	财政部出台《节能产品惠民工程高效节能配电变压器推广实施细则》，首次将变压器列为节能补贴产品。

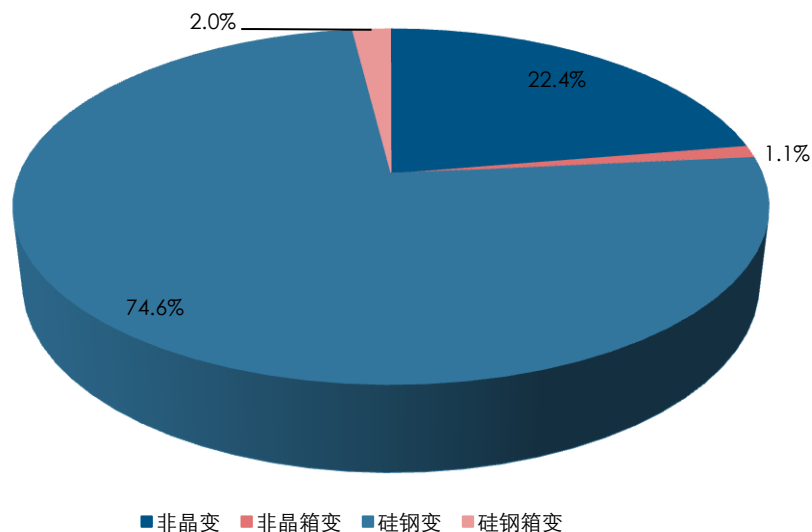
资料来源：长江证券研究部预测

## 电力系统内“小”节能市场——万般期待，终有所获？

### 2 两大因素限制，推广率前期低于预期

- 虽然政策支持，但近年非晶变推广始终低于预期。12年占比不到25%，远低于50%要求。
- 推广不达预期的主要原因：1) 原材料对外依存度过高，国内产线产成品率只有75%；2) 产品过载能力较差，噪音较大。

图32：2012年招标中非晶变占比低于预期



## 电力系统内“小”节能市场——万般期待，终有所获？

### 3 瓶颈有所瓦解，非晶占比已显著提升

- 限制有所瓦解。国产带材产成品率提升至85%，且寻求扩大产能。龙头产品过载能力提升60%；
- 13年占比已显著提升（37%），但受制于全年配变招标下滑，总量增长并不明显。预计明年随着配网建设加速，非晶招标量会出现实质提升。

图33：13年非晶变招标占比已提升至37%

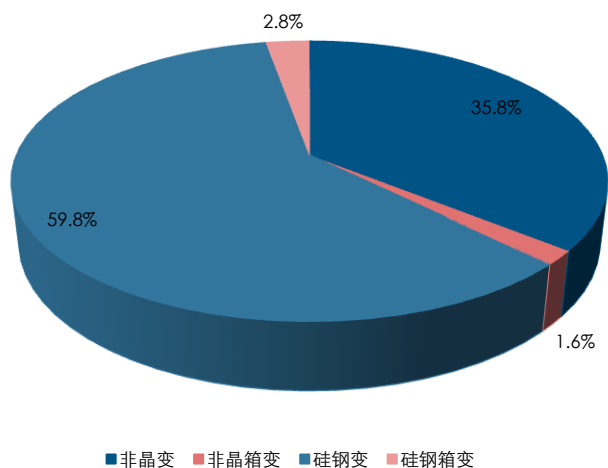
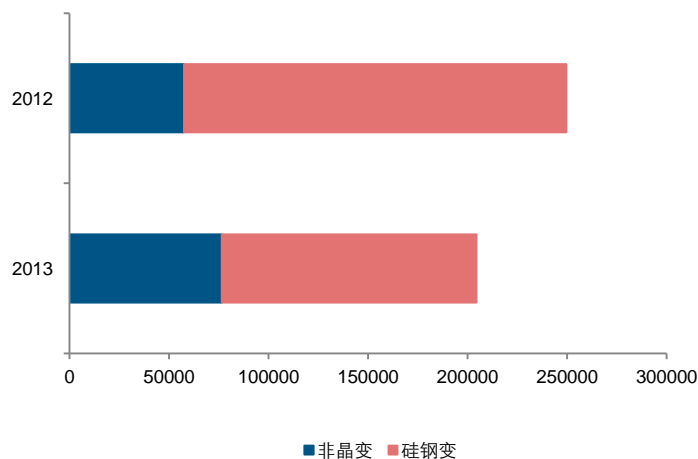


图34：12及13年配变招标情况（台）



# 系统外的“大”节能市场——自上而下，大有可为

## 1 网外市场空间广阔

- 与电网内低于预期相比，网外节能市场通过EMC（合同能源管理）模式实现巨大扩容。
- 2012年节能服务业产值1653.37亿，同比增长32.24%；投资额412.43亿，同比增长35.21%。

图35：2012年节能服务业投资额同比增长35.21%

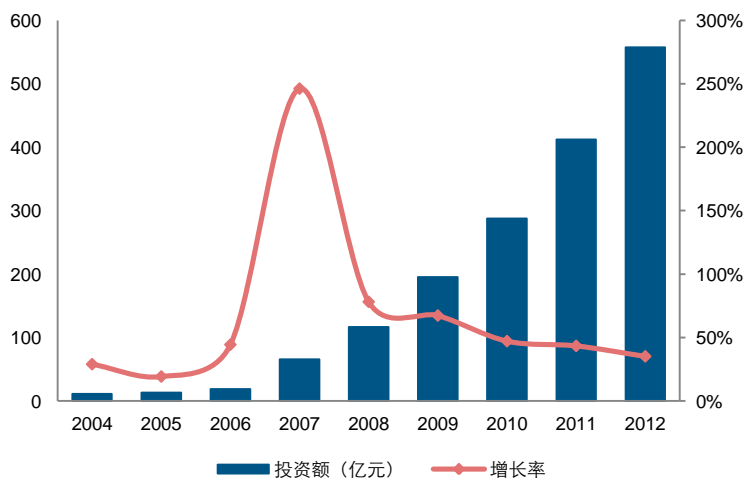
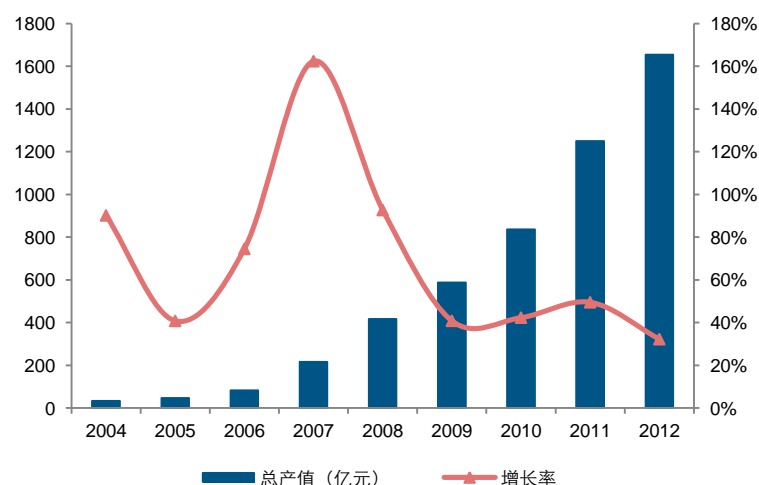


图36：2012年节能服务业产值同比增长32.24%

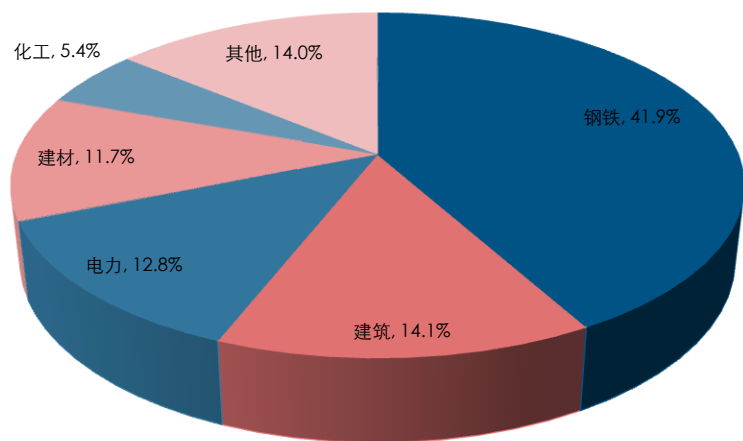


## 系统外的“大”节能市场——自上而下，大有可为

### 1 网外市场空间广阔

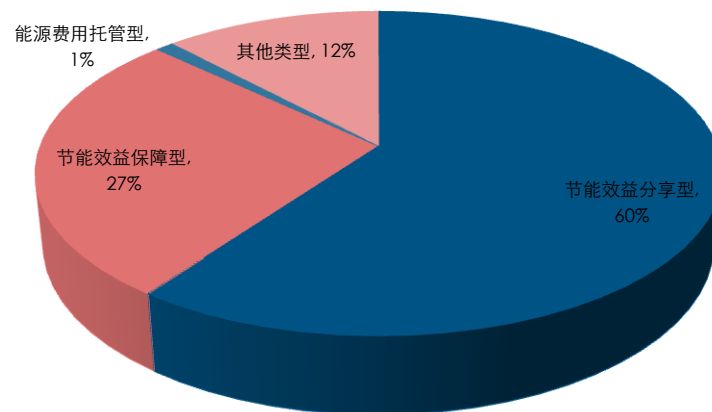
- 电网外节能市场面向各个行业，所选择的具体模式也各有不同。

图37：12年节能服务工程主要面对行业



资料来源：中国工业节能与清洁生产协会，长江证券研究部整理

图38：12年节能服务工程主要采取的具体模式



资料来源：中国工业节能与清洁生产协会，长江证券研究部整理



# 系统外的“大”节能市场——自上而下，大有可为

## 2 百花齐放，龙头缺位

- 节能市场目前竞争状况的最大特点是集中度极低。4000家企业中，前十大所占的节能量不到总市场的，最大企业中节能份额只有。

表10：百强企业与节能服务行业整体数据对比

对比项目	行业整体	百强企业
企业数（个）	4175	100
员工数（万人）	43.5	2.15
总产值（亿元）	1653.37	244.41
项目投资额（亿元）	557.65	141.39
节能量（万吨标煤）	1828.36	653.14
减排二氧化碳（万吨）	4570.9	1632.85

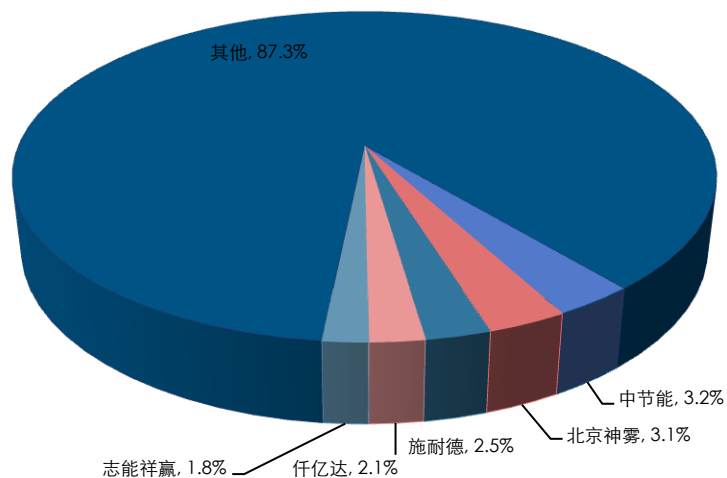
资料来源：中国工业节能与清洁生产协会, 长江证券研究部整理

## 系统外的“大”节能市场——自上而下，大有可为

### 2 百花齐放，龙头缺位

- 企业无法做大的原因主要有：1) 分散形式（点对点）寻找优质项目不易；2) 融资能力缺乏；3) 节能收益确认及回款较难。

图39：节能服务市场集中度极低（以节能量计算）

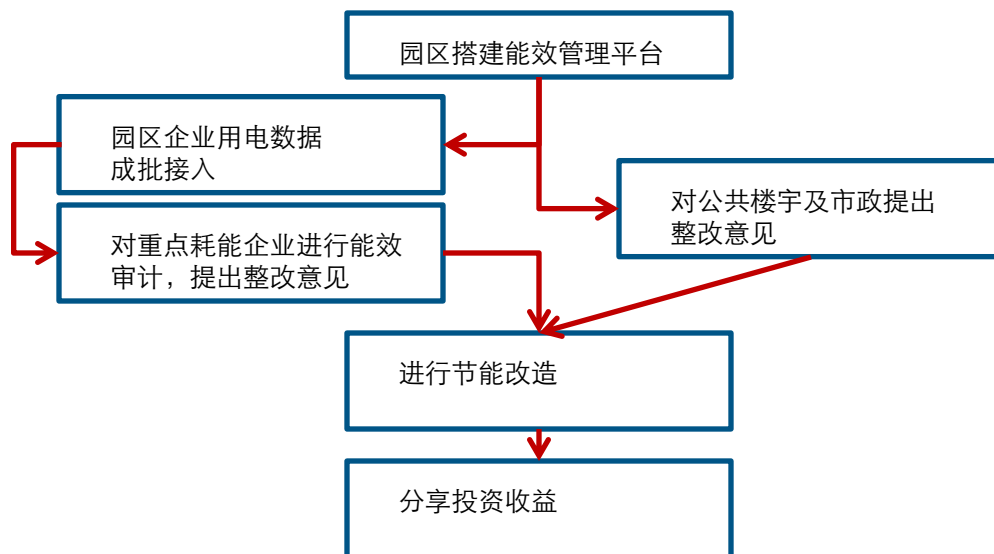


## 系统外的“大”节能市场——自上而下，大有可为

### 3 闯入市场的大象：电网天然优势明显

- 市场将发生什么变化？——电网开始涉足；各省网成立节能服务公司
- 电网的优势：1) 掌控能源管道，具备信息优势。自上而下的节能模式可复制；2) 下属装备集团，具备完整的产业基础；3) 融资能力强且地方政府合作中有话语权。

图40：电网涉足网外节能的自上而下模式（重庆巴南、武汉未来城）

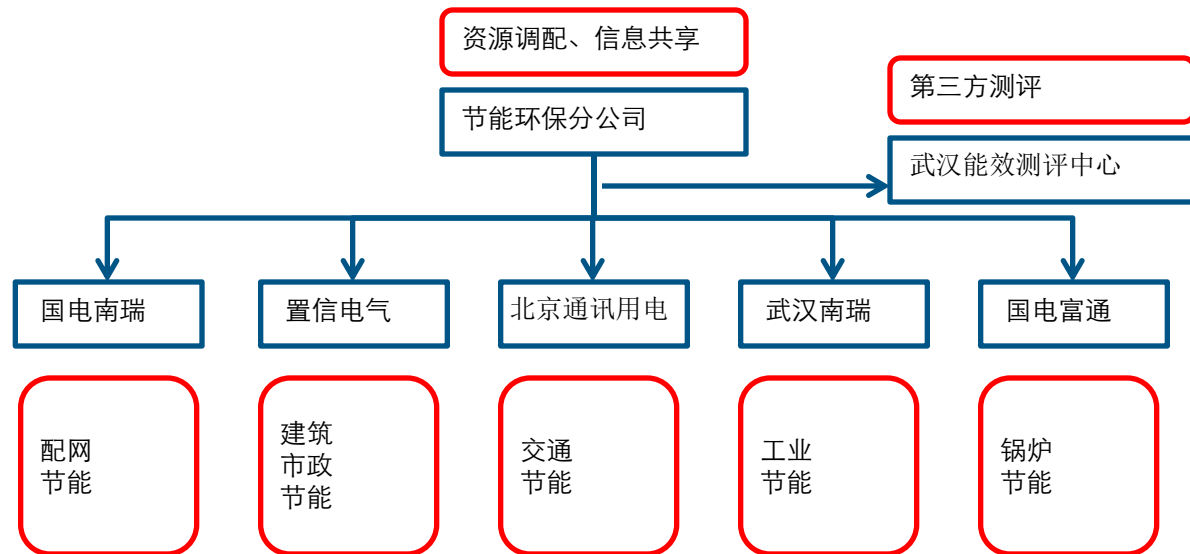


## 系统外的“大”节能市场——自上而下，大有可为

### 3 闯入市场的大象：电网天然优势明显

- 谁最受益？——电网下属装备公司。
- 产业平台已搭建，成熟商业模式正探索，订单待落地。

图41：南瑞集团搭建的节能服务产业平台(1+5+1)





## 目录

### (一) 电力设备：“下端”市场，趋势向上

一、“上端”扩容成历史，“下端”市场景气度向上

二、“下端”市场之一：配电自动化——只待发令枪响

三、“下端”市场之二：系统外节能——电网大有可为

四、投资建议



## 三条主线选择个股

- 在电力投资向下端环节加速倾斜的大背景下，我们强烈看好14年配电自动化及节能市场：
  - 1) 在配电自动化领域，受益股包括两大龙头**国电南瑞**及**许继电气**。此外**北京科锐**、**积成电子**及**四方股份**也有较大弹性。
  - 2) 在节能市场，我们看好由装备制造向综合节能服务商转型的**置信电气**以及高效电机龙头**卧龙电气**。
  - 3) 此外，我们仍坚持中期策略中“长期看好城镇化、产业升级及进口替代对行业影响”这一观点，建议投资者继续关注龙头企业**汇川技术**（产业升级+进口替代）、**英威腾**（产业升级+进口替代）、**特锐德**（城镇化）及**正泰电器**（城镇化+进口替代）。



## 目 录

### **(二) 新能源：节能减排任重道远，“风光”共振控增治本**

**一、光伏：制造业景气起步，应用端快速扩容**

**二、风电：行业反转态势明确，龙头业绩有望爆发**

**三、铅酸电池：行业需求稳健增长，环保整治升级强化长期配置价值**

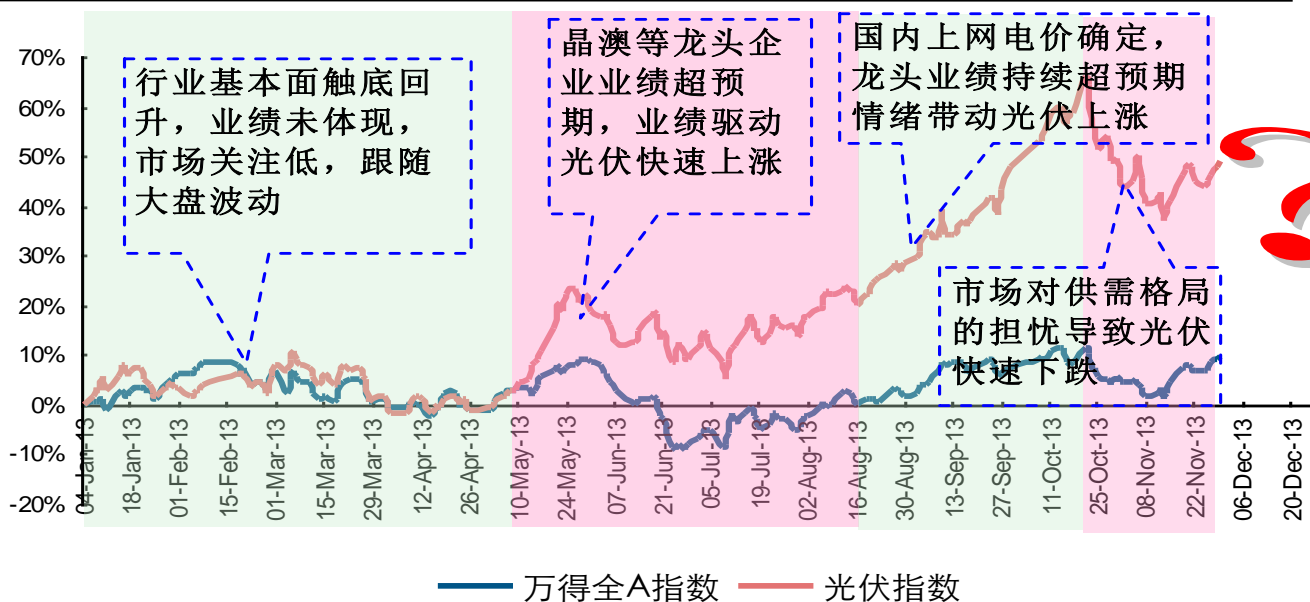
**四、投资建议**

## 光伏：辉煌的起步or疯狂的结束？

### 1 2013：是辉煌的起步，还是疯狂的结束？

- ❑ 2013年1-5月：基本面触底回升，市场关注低，跟随大盘
- ❑ 2013年5-11月：在龙头业绩持续超预期、政策逐步发布等影响下光伏持续上涨
- ❑ 2013年12月：在对2014年供需的担忧下，市场快速下跌

图42：2013年11月前行业指数取得明显超额收益，11月后市场担忧情绪上升



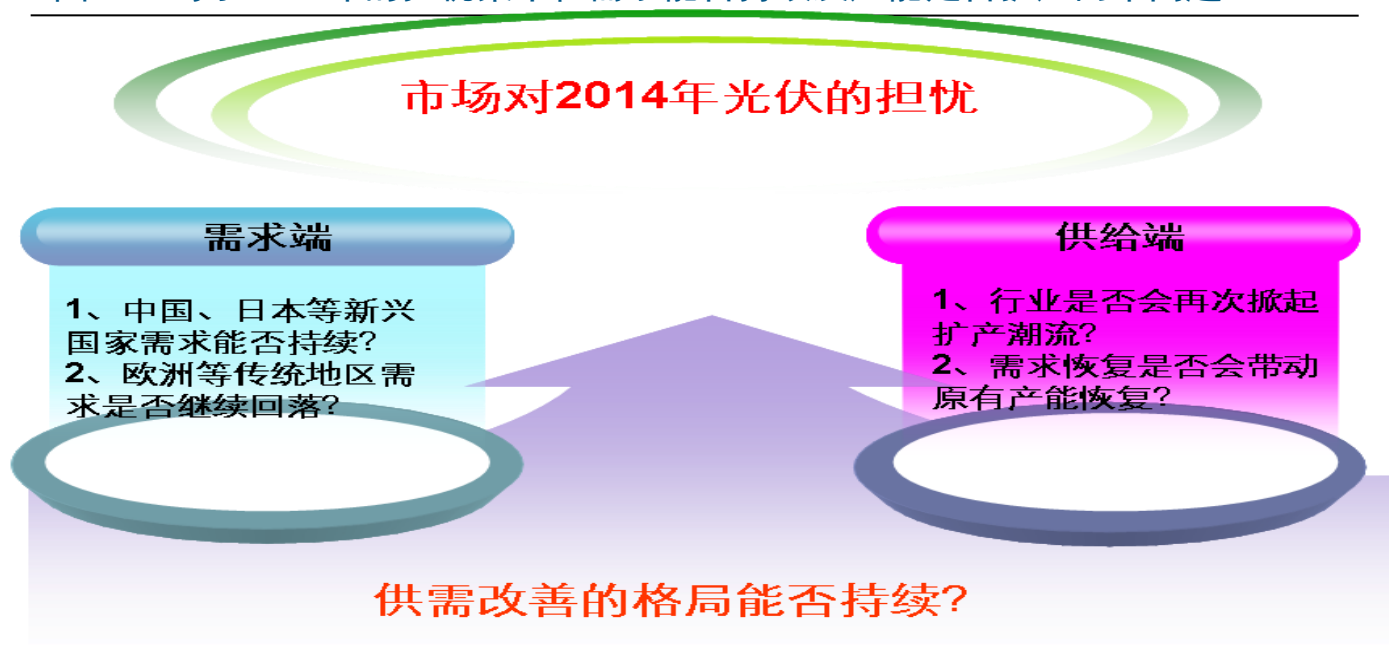


## 光伏：辉煌的起步or疯狂的结束？

### 2 2014年的担忧：需求能否持续，供给是否再次扩张？

- 需求：新兴市场需求能否持续？欧洲市场是否继续回落？
- 供给：行业扩产疑云？

图43：对于2014年的担忧集中在需求能否持续及产能是否扩产两个问题上

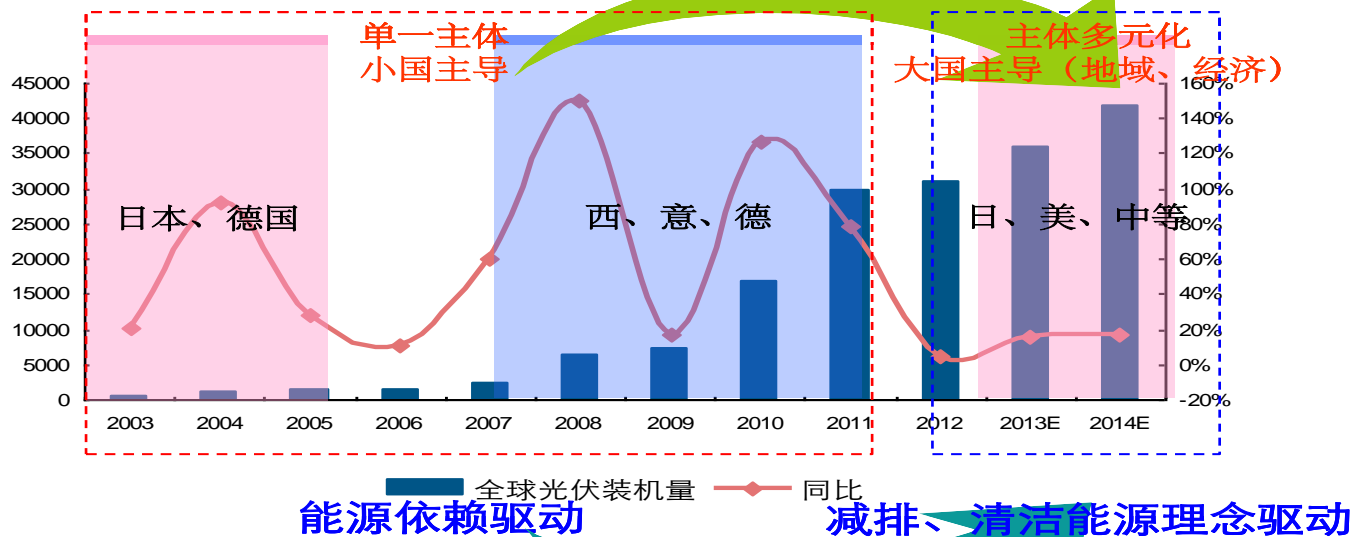


## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性强

### 1 本轮需求复苏的驱动核心：日本、中国、美国等

- 单一主体、小国主导（地域）→主体多元化、大国主导（中、美）
- 能源依赖驱动 →节能减排、清洁能源理念驱动

图44：日、中、美等新兴市场是本轮需求复苏关键，核心为清洁能源下的大国驱动

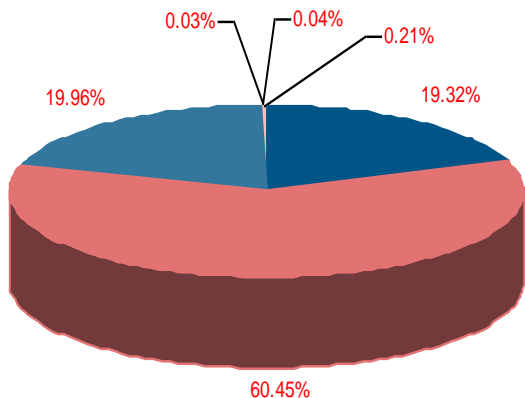


## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 1 本轮需求驱动之日本：能源依赖、去核化

- 日本核电装机占比达20%，2011年核电事故后去核

图45：日本核电装机占比达20%左右



■ 水电 ■ 火电 ■ 核电 ■ 风电 ■ 太阳能 ■ 地热

资料来源：长江证券研究部

图46：核事故后日本推动去核，核电发电量快速回落



■ 十大电力公司核电发电量 — 占比

资料来源：长江证券研究部

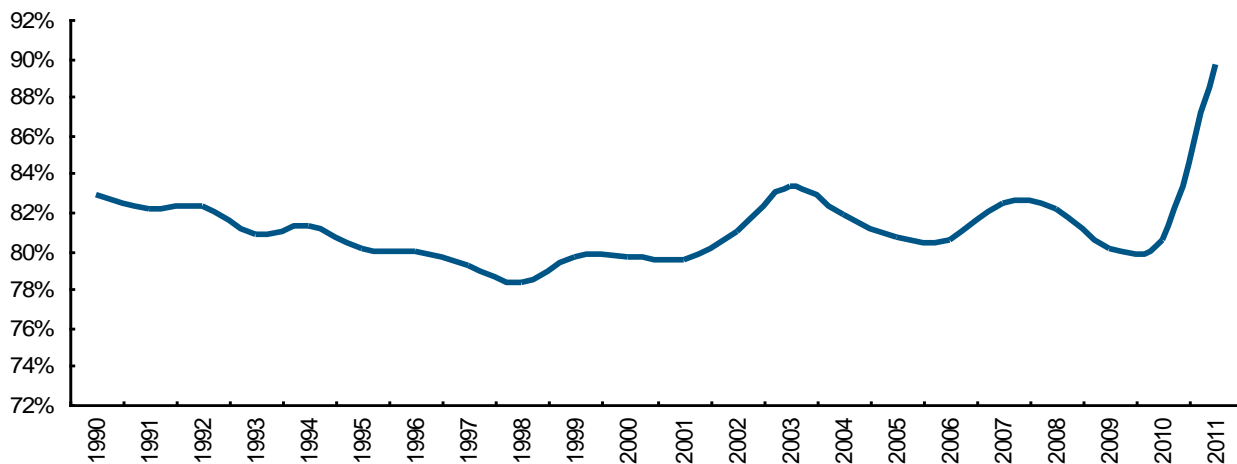
## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 1 本轮需求驱动之日本：去核化、能源依赖

- 日本同样是全球能源依赖最严重的国家之一
- 核电事故后能源对外依赖度明显上升

图47：日本能源对外依赖程度较高，核电事故后进一步上升

日本对外能源依赖度



## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 1 本轮需求驱动之日本：能源依赖、去核化

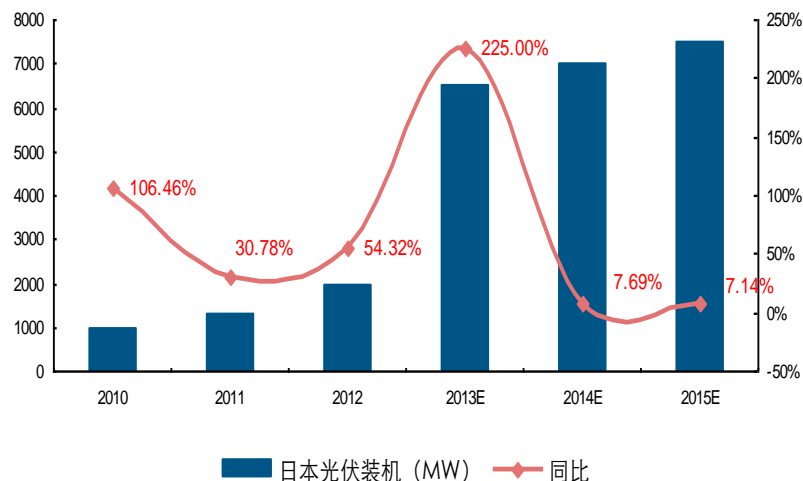
- 预计补贴下调10%，政策整体维持平稳
- 预计日本2014、2015年装机量分别为7.0、7.5GW

图48：预计2014年日本光伏补贴平稳下调10%



资料来源：长江证券研究部

图49：预计日本2014、2015年装机量分别为7.0、7.5GW



资料来源：长江证券研究部

# 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性强

## 2 本轮需求驱动之中国：节能减排、环保压力下持续的政策加码

- 全球第一大碳排放国，节能减排压力明显
- 国内环境问题日益突出，在钢铁等大型传统行业短期难以动摇下的另一选择

表11：中国为全球第一大排放国

碳排放量	2006	2007	2008	2009	2010
中国	64.14	67.92	70.35	76.92	82.87
美国	57.38	58.29	56.57	53.12	54.33
印度	15.04	16.11	18.11	19.82	20.09
俄罗斯	16.70	16.68	17.16	15.74	17.41
日本	12.31	12.51	12.07	11.01	11.71
德国	8.12	7.87	7.83	7.32	7.45
韩国	4.71	4.96	5.08	5.09	5.68
加拿大	5.50	5.61	5.45	5.14	4.99
英国	5.42	5.29	5.22	4.75	4.94
南非	4.25	4.44	4.65	5.04	4.60

资料来源：长江证券研究部

表12：相比2005年40-45%的减排目标压力较大

主要国家碳排放目标	哥本哈根协定的减排承诺与基准年
中国	40-45%碳强度(2005)
巴西	36-39% (BAU)
南非	34% (BAU)
韩国	30% (BAU)
印度尼西亚	26% (BAU)
日本	25% (1990)
印度	20-25%碳强度(2005)
欧盟	20/30% (1990)
以色列	20% (BAU)
澳大利亚	5 to 25% (2000)
加拿大	17% (2005)
美国	17% (2005)

资料来源：长江证券研究部

# 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

## 2 本轮需求驱动之中国：节能减排、环保压力下持续的政策加码

### 国内政策持续加码

表13：在环保、节能减排的压力下，光伏、风电等清洁能源支持政策持续加码

日期	相关政策	主要内容
13-Sep-12	能源局《太阳能发电发展“十二五”规划》	“十二五”期间新增光伏装机20GW，大力发展分布式光伏发电
19-Dec-12	国务院出台鼓励光伏发展五项措施	1、加快产业结构调整和技术进步；2、规范产业发展秩序；3、积极开拓国内光伏应用市场；4、完善支持政策；5、充分发挥市场机制作用，减少政府干预，禁止地方保护。
15-Jul-13	国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见	2013—2015年，年均新增光伏发电装机容量1000万千瓦左右，到2015年总装机容量达到3500万千瓦以上；
26-Aug-13	发改委《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》	制定全国光伏电站标杆上网电价表：1类资源区0.9元/千瓦时（含税）；2类资源区0.95元/千瓦时（含税）；3类资源区1元/千瓦时（含税）
30-Aug-13	发改委《关于调整可再生能源电价附加标准与环保电价的有关事项的通知》	将向除居民生活和农业生产以外的其他用电征收的可再生能源电价附加标准由每千瓦时0.8分钱提高至1.5分钱。
25-Sep-13	国家能源局《光伏电站项目管理暂行办法》	对符合条件的备案项目纳入可再生资源资金补贴目录。未纳入补贴目录的光伏电站项目不得享受国家可再生资源发展基金补贴
Oct-13	能源局《关于征求2013、2014年光伏发电建设规模意见的函》	2014年分布式光伏电站规划8GW，大型电站4GW，合计12GW
18-Nov-13	能源局《关于分布式光伏发电项目管理暂行办法的通知》	管理办法从规模管理、项目备案、建设条件、电网接入和运行、计量与结算等方面对分布式光伏电站进行了详细规定。其中：1、由电网按月“转付”国家补贴资金，按月结算余电上网电量电费；2、在经开区等相对独立的供电区域统一建设的，余电上网部分可向该供电区域其他电力用户直接售电。

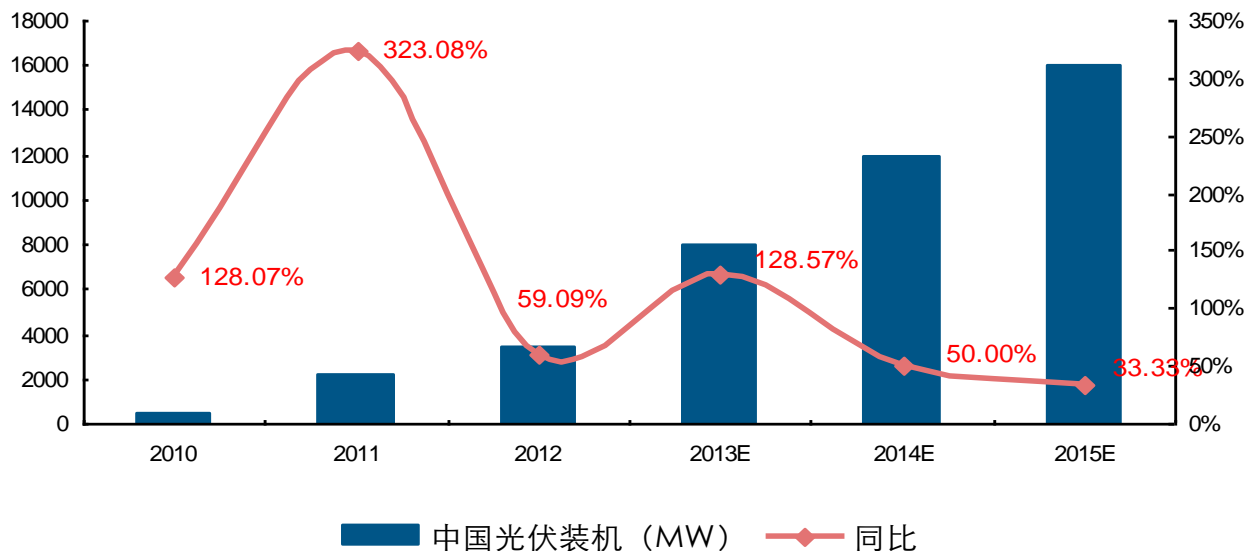
资料来源：长江证券研究部

## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性强

### 2 本轮需求驱动之中国：节能减排、环保压力下持续的政策加码

- 预计2014、2015国内光伏装机分别为12、16GW

图50：预计2014、2015国内光伏装机分别为12、16GW





## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 3 本轮需求驱动之美国：政府理念改变及节能减排

- 本轮美国可再生能源的发展源于政府对节能减排态度的转变

图51：相比布什政府，奥巴马政府对可再生能源发展更为积极

### 布什政府

- 1、忽视环保问题，不参与国际节能减排会议
- 2、2001年退出京都协定



### 奥巴马政府

- 1、奥巴马新能源经济
- 2、参与哥本哈根会议
- 3、提出减排目标：相比2015年降低17%
- 3、加大光伏等可再生能源支持力度，确定RPS标准

## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 3 本轮需求驱动之美国：政府理念改变及节能减排

- 更为市场化的美国光伏支持政策

图52：美国光伏支持政策种类多样且市场化程度高



## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 3 本轮需求驱动之美国：政府理念改变及节能减排

表14：美国几乎各大州均实行了可再生能源配额制度

州	可再生能源占比目标	目标年限	特别要求(占电力销售的比例)
密歇根	10%&1100MW	2015	
蒙大拿	15%	2015	
纽约	29%	2015	
北达科他	10%	2015	
南达科他*	10%	2015	
德克萨斯	5880MW	2015	500MW以上非风能可再生能源
威斯康星	10%	2015	
新墨西哥			2020年风能4%；太阳能4%
加利福尼亚	33%	2020	
科罗拉多	30%	2020	
康涅狄格	23%	2020	
马萨诸塞	22.10%	2020	
罗德岛	16%	2020	
华盛顿	15%	2020	
哥伦比亚特区	20%	2020	2022年太阳能占到0.4%
密苏里	15%	2021	2021年太阳能占到0.3%
新泽西	20%	2021	2028年太阳能占到4.10%
宾夕法尼亚	18%	2021	2025年太阳能占到0.5%
马里兰	20%	2022	2022年太阳能占到2%
俄亥俄	12.50%	2024	2025年太阳能占到1%
亚利桑那	15%	2025	2012年分布式能源占到4.5%
伊利诺伊	25%	2025	2013年风能占到18.75%
爱荷华	105MW	2025	
明尼苏达	25%	2025	
内华达	25%	2025	2015年太阳能占到1%
新罕布什尔	24.80%	2025	2025年太阳能占到0.3%
犹他*	20%	2025	
弗吉尼亚*	15%	2025	
特拉华	25%	2026	2019年太阳能占到2.005%
夏威夷	40%	2030	

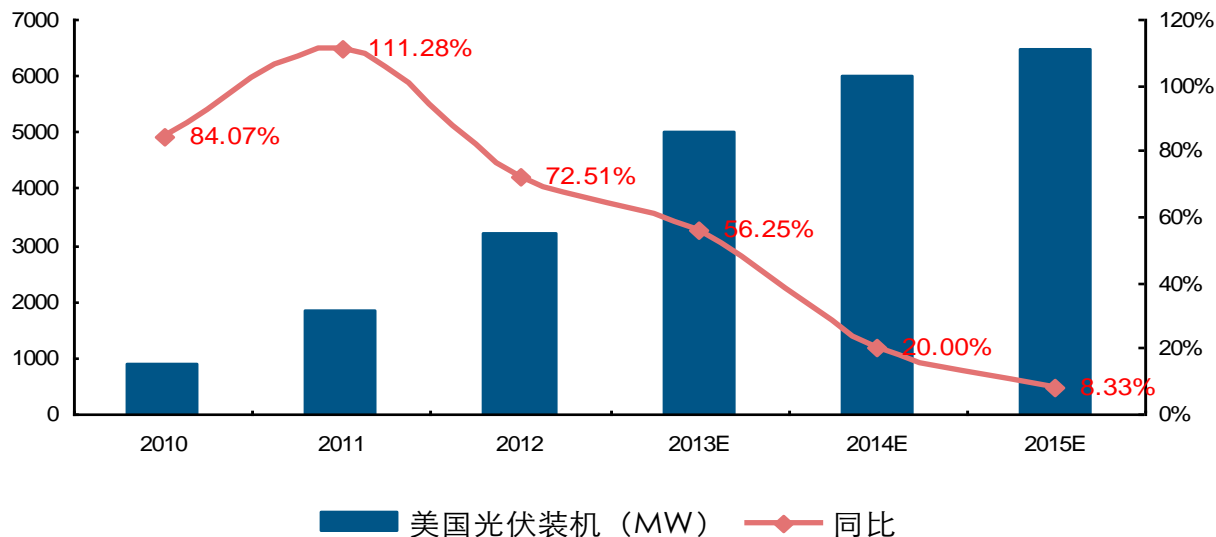
资料来源：Wind, 长江证券研究部

## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 3 本轮需求驱动之美国：政府理念改变及节能减排

- 预计美国2014、2015年光伏装机量分别为6.0、6.5GW

图53：预计美国2014、2015年光伏装机量分别为6.0、6.5GW

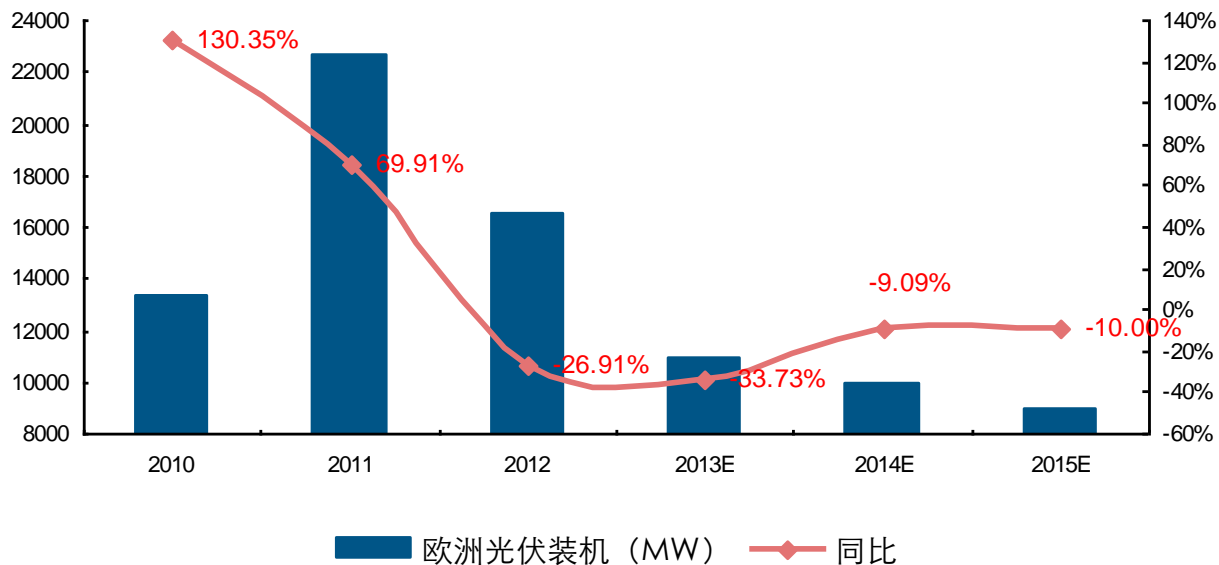


## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

### 4 本轮需求驱动之欧洲：节能减排、平价上网

- 预计经过快速回落的欧洲光伏装机趋于平稳

图54：预计经过快速回落的欧洲光伏装机趋于平稳



## 需求：清洁能源理念下的大国驱动，可持续性強

**5 全球需求：预计2013、2014、2015年分别为36、42、50GW**

表15：预计2013、2014、2015年分别为36、42、50GW

光伏需求测算	2012	2013E	2014E	2015E
<b>长江证券</b>				
欧洲		11.00	10.00	9.00
中国		8.00	12.00	16.00
日本		6.50	7.00	7.50
亚洲其他		2.00	3.00	4.00
美国		5.00	6.00	6.50
拉美		1.00	1.00	1.50
澳洲		1.00	1.00	1.50
中东		1.00	1.00	2.00
非洲		0.50	1.00	2.00
<b>总和</b>		<b>36.00</b>	<b>42.00</b>	<b>50.00</b>
<b>BNEF-保守估计</b>				
欧洲	17.06	9.63	8.26	8.66
中国	3.63	8.88	8.29	10.58
日本	2.46	7.84	9.97	9.45
亚洲其他	1.56	2.29	2.58	4.72
美国	3.34	3.81	4.77	5.20
北美其他	0.31	0.45	0.69	0.42
拉丁美洲	0.12	0.27	1.10	2.84
澳大利亚	0.99	0.77	0.75	0.78
南非	0.01	0.16	0.52	0.35
其他	1.14	1.68	4.52	4.52
<b>合计</b>	<b>30.62</b>	<b>35.76</b>	<b>41.45</b>	<b>47.51</b>

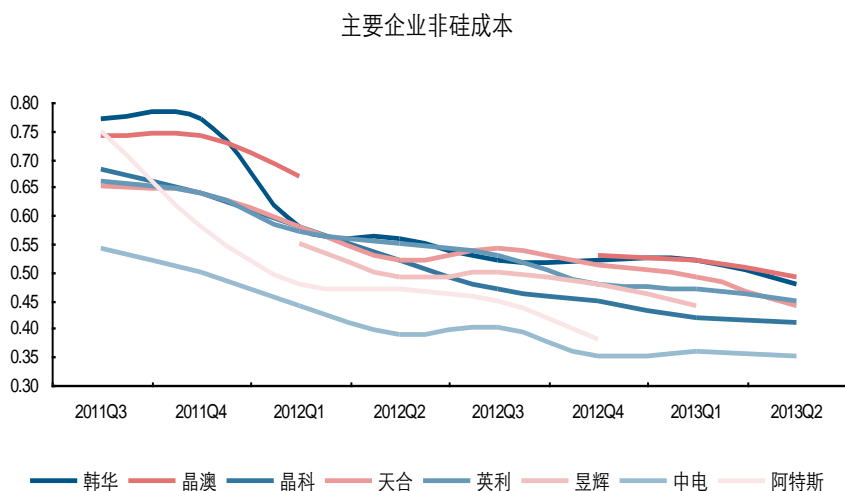
资料来源：Wind, 长江证券研究部

# 供给：龙头主导产能格局变化，行业集中度提高

## 1 原有产能：成本持续下降，部分产能成为无效产能

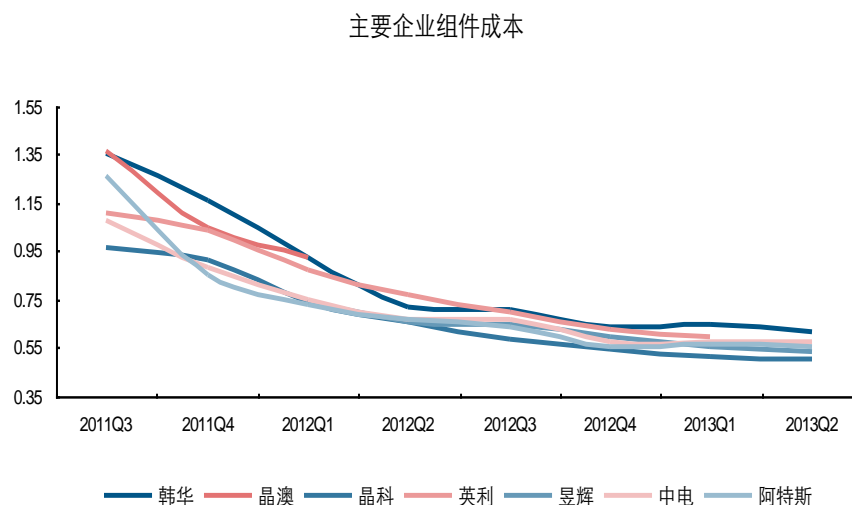
- 2011年以来的成本快速下降使得部分产能成为无效产能

图55：2011年以来主要企业非硅成本持续下降



资料来源：长江证券研究部

图56：2011年以来主要企业组件成本快速下降



资料来源：长江证券研究部

## 供给：龙头主导产能格局变化，行业集中度提高

### 2 新增产能：龙头以自建、收购、代工等方式扩产，行业集中度进一步提高

- 行业性扩产难现，龙头自建产能较小，主要以收购、代工等方式增加产能
- 行业集中度将进一步扩大

图57：龙头自建产能扩展速度放缓

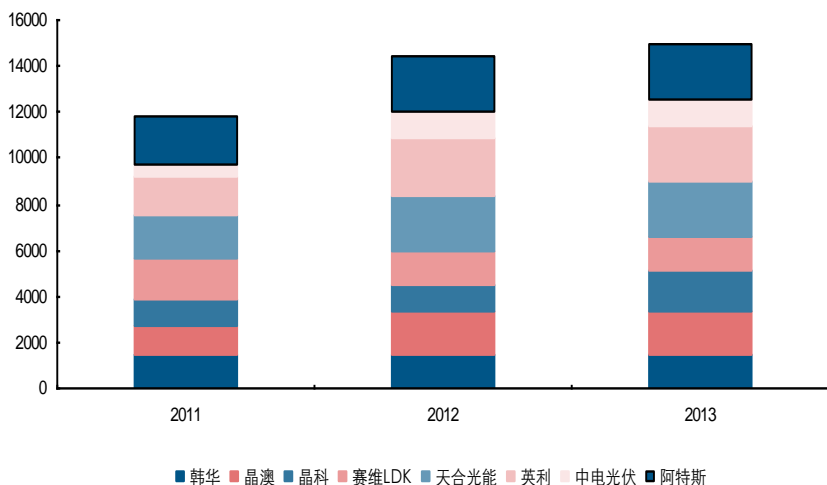
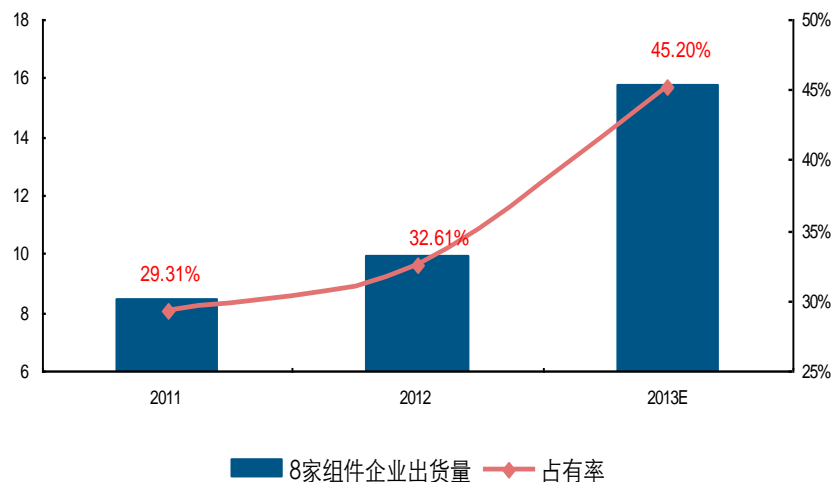


图58：龙头企业集中度持续上升





## 供给：龙头主导产能格局变化，行业集中度提高

表16：全球主要光伏产品产能统计

光伏行业供给（产能）	2012	2013E	2014E	2015E
<b>Solarbuzz-合计</b>				
晶硅组件	49.02	49.51	49.91	55.94
薄膜组件	6.62	6.61	5.84	5.93
电池片	51.60	52.11	52.54	58.88
硅片	55.56	58.90	64.56	69.02
多晶硅	58.84	70.45	83.54	98.74
<b>Solarbuzz-一线企业</b>				
薄膜组件	3.06	2.70	3.05	3.45
电池片	23.95	24.97	26.76	30.42
硅片	33.22	35.08	38.47	42.62
多晶硅	38.64	45.42	52.63	64.50
<b>一线企业产能占比</b>				
薄膜组件	46.28%	40.76%	52.16%	58.23%
电池片	46.41%	47.91%	50.93%	51.67%
硅片	59.78%	59.55%	59.58%	61.75%
多晶硅	65.67%	64.47%	63.00%	65.32%

资料来源：Solarbuzz，长江证券研究部

## 供需格局判断：行业景气仍将延续

表17：2014、2015年一线企业供需依然处于偏紧状态，行业景气将延续

全球光伏供需格局	2012	2013E	2014E	2015E
全球装机-BNEF	30.62	38.06	45.70	52.43
全球装机-Solarbuzz	29.05	31.02	37.72	45.58
全球装机-长江证券	30.62	36.00	42.00	50.00
晶硅组件（假设占组件需求90%）				
需求	27.56	32.40	37.80	45.00
产能	49.02	49.51	49.91	55.94
供需缺口	21.46	17.11	12.11	10.94
电池片				
需求	27.56	32.40	37.80	45.00
产能-合计	51.60	52.11	52.54	58.88
供需缺口	<b>24.04</b>	<b>19.71</b>	<b>14.74</b>	<b>13.88</b>
产能-一线企业	23.95	24.97	26.76	30.42
一线企业供需缺口	-3.61	-7.43	-11.04	-14.58
硅片				
需求	27.56	32.40	37.80	45.00
产能-合计	55.56	58.90	64.56	69.02
供需缺口	<b>28.00</b>	<b>26.50</b>	<b>26.76</b>	<b>24.02</b>
产能-一线企业	33.22	35.08	38.47	42.62
一线企业供需缺口	5.66	2.68	0.66	-2.38
多晶硅				
需求	27.56	32.40	37.80	45.00
产能-合计	58.84	70.45	83.54	98.74
供需缺口	<b>31.28</b>	<b>38.05</b>	<b>45.74</b>	<b>53.74</b>
产能-一线企业	38.64	45.42	52.63	64.50
一线企业供需缺口	11.08	13.02	14.83	19.50

资料来源：长江证券研究部

## 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

1 行业将景气自下而上传导：下游应用端→中游制造端→上游设备端

□ 自下而上的景气传导

图59：行业景气度从电站到设备呈现自下而上的逆产业链传导



## 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

### 2 电站：补贴水平保证项目高收益率

- 三类地区划分：0.9、0.95、1.0元/度的上网电价
- 较高的收益率水平，IRR超过10%是底线

表18：我国先行电价补贴政策

资源区	标杆上网电价 (元/千瓦时)	各资源区所包括的地区
I 类	0.90	宁夏、青海海西、甘肃嘉峪关、武威、张掖、酒泉、敦煌、金昌、新疆哈密、塔城、阿勒泰、克拉玛依、内蒙古出赤峰、通辽、兴安盟、呼伦贝尔以外地区
II 类	0.95	北京、天津、黑龙江、吉林、辽宁、四川、云南、内蒙古赤峰、通辽、兴安盟、呼伦贝尔、河北承德、张家口、唐山、秦皇岛、山西大同、朔州、沂州、陕西榆林、延安、青海、甘肃、新疆除I类外其他地区
III 类	1.00	除 I 类和 II 类地区外的其他地区
分布式	0.42	

注：西藏自治区光伏电站标杆电价另行制定

# 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

## 2 大型电站VS分布式：业主与政府的利益诉求谋求统一

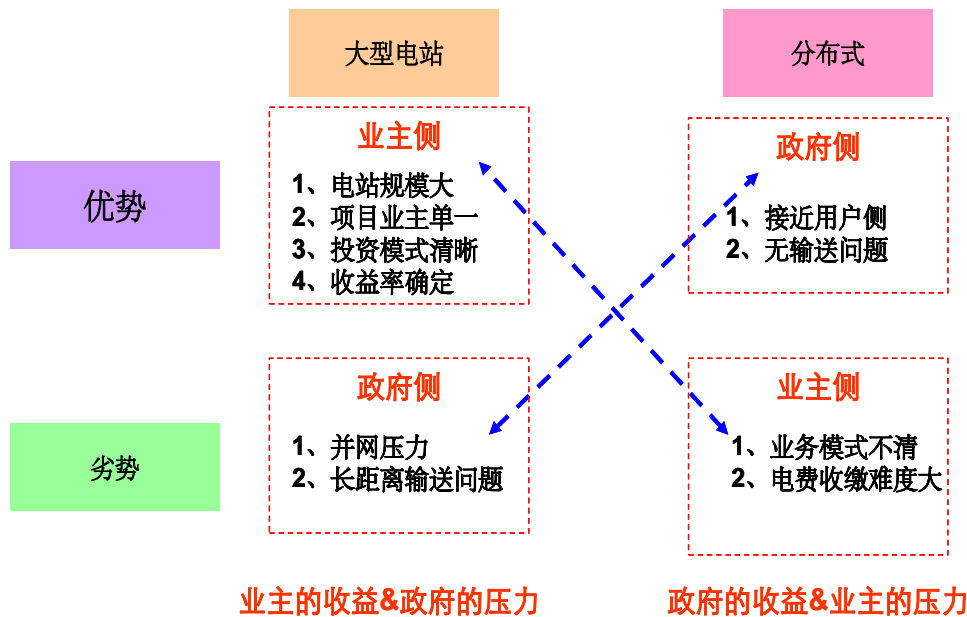
- 大型电站VS分布式：以客观条件为基础发展大型电站，营造完善的分布式发展环境
- 2014：大型电站或超4GW，分布式仍需政策细则支持

表19：2014年大型电站规划4GW，分布式8GW

2014年光伏建设规模	分布式	光伏电站	累计
北京	20		20
天津	15		15
河北	60	40	100
山西	10	20	30
内蒙古	10	40	50
山东	100	20	120
辽宁	20	10	30
吉林	10		10
黑龙江	10		10
上海	10		10
江苏	120	10	130
浙江	100	10	110
安徽	30		30
福建	10		10
河南	50		50
湖北	20		20
湖南	20		20
江西	30		30
四川		10	10
西藏		10	10
陕西	10	40	50
甘肃		50	50
宁夏	10	40	50
青海	10	50	60
新疆	10	50	60
兵团	5	10	15
广东	100		100
广西	5		5
云南		10	10
海南	5		5
合计	800	400	1200

资料来源：长江证券研究部

图60：大型电站与分布式体现业主与政府利益的背离



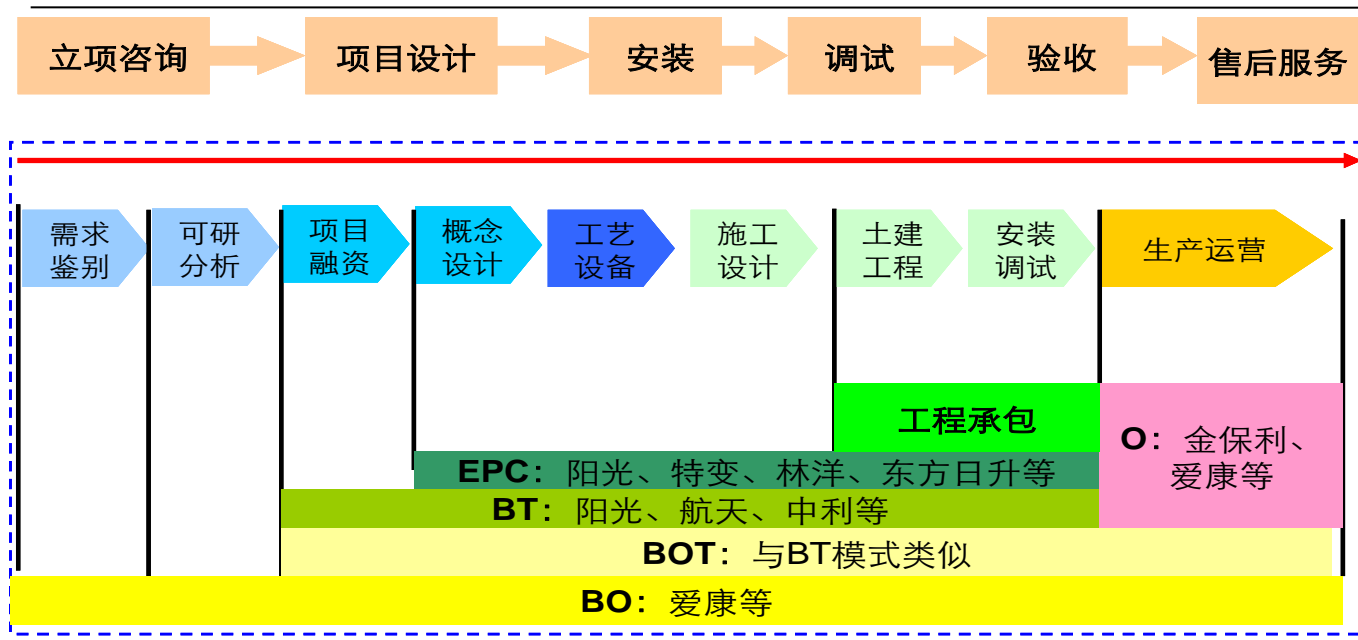
资料来源：长江证券研究部

## 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

### 2 电站业务模式：百花齐放、百鸟争鸣

- EPC：路条资源、品牌（施工质量）；BT/BOT：资金、政府及电网关系；BO：资金
- EPC：阳光、特变、林洋、东方日升；BT/BOT：阳光、航天、中利；BO：爱康

图61：国内电站开发呈现主体百花齐放，模式百鸟争鸣

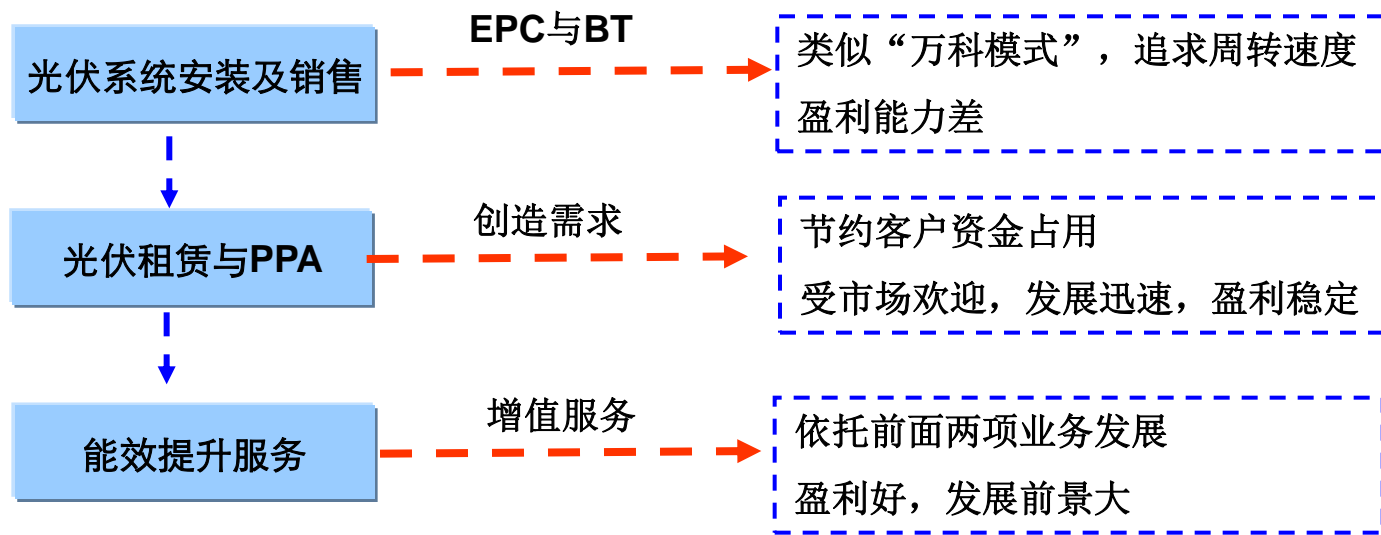


## 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

### 1 电站业务模式的创造有望打造中国电站业务开发龙头

- Solarcity的例子

图62：Solarcity商业模式分析

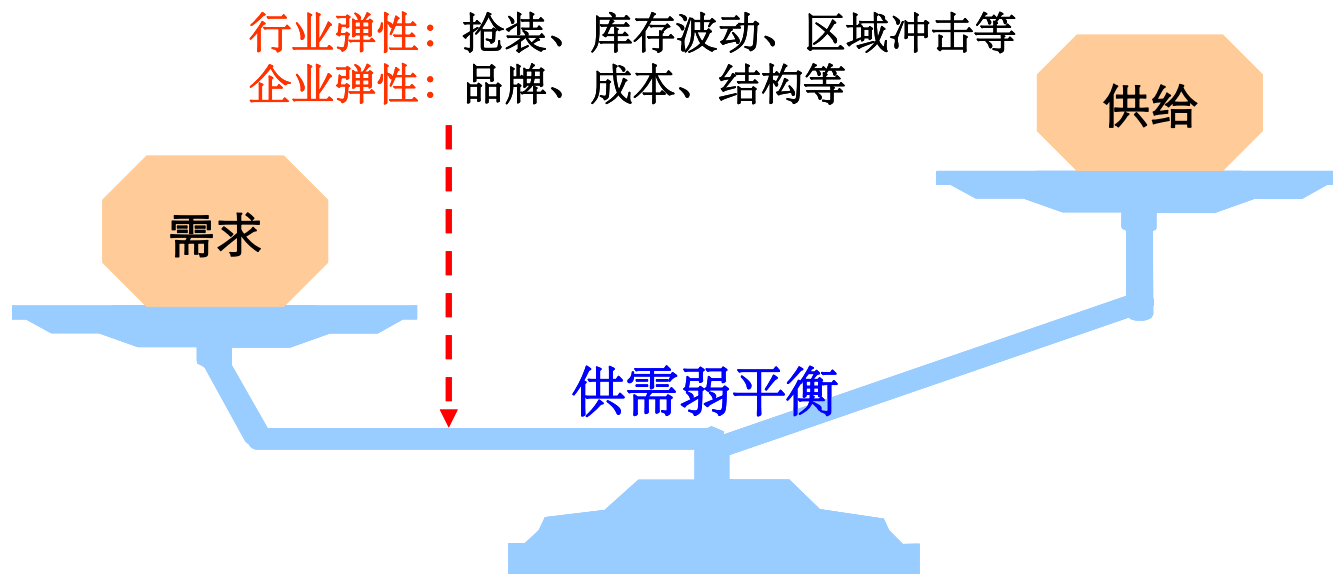


## 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

### 2 中游制造环节：盈利弹性投资，关注龙头企业

- 制造环节：供需格局改善下的盈利弹性投资，组件及多晶硅弹性较大
- 弱平衡下的弹性来源：品牌、成本、结构（产品、区域）、短期抢装等

图63：弹性是中游制造环节投资关键，品牌、成本等是主要影响因素





# 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

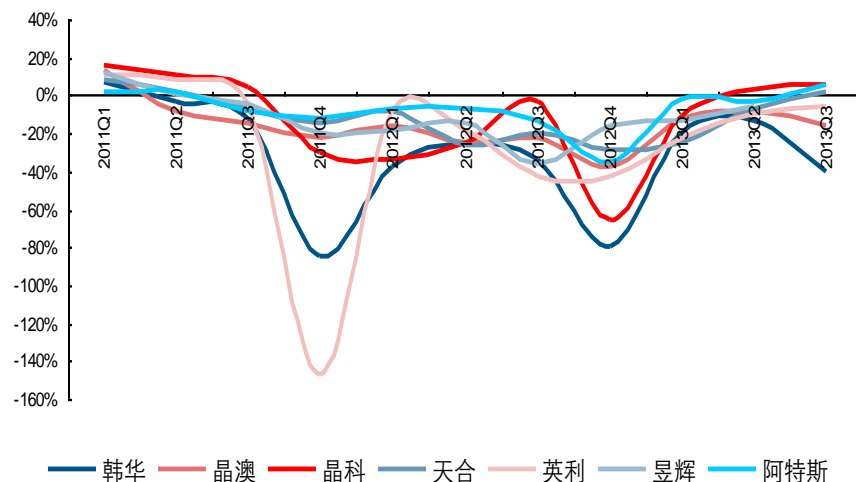
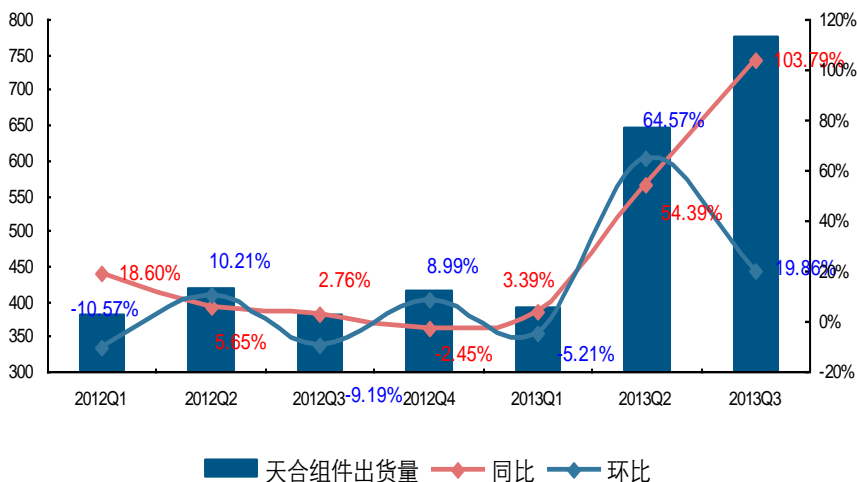


## 2 中游制造环节：盈利弹性投资，关注龙头企业

- ▣ 硅片→组件：天合（品牌）、晶科（成本）、晶澳（品牌+结构）、隆基（品牌+结构）
- ▣ 多晶硅：特变、大全（成本）

图64：品牌优势带动天合出货量快速增长

图65：成本优势使得晶科盈利率先恢复



资料来源：长江证券研究部

资料来源：长江证券研究部

## 投资：下游电站端最受益，制造环节关注龙头

### 3 上游设备及辅材：景气尚在传导，复苏或在明年下半年后

□ 盈利关键：量的取胜

图66：主要光伏设备企业收入及毛利率依旧低迷

光伏设备（万元）		2011H1	2011H2	2012H1	2012H2	2013H1	同比	环比
营业收入	晶盛机电			33,210	14,628	12,009	-63.84%	-17.90%
	京运通	78,215	49,983	14,849	10,989	13,470	-9.29%	22.58%
	精功科技	80,469	80,733	12,062	3,191	1,493	-87.63%	-53.22%
	合计	158,684	130,717	60,121	28,808	26,972	-55.14%	-6.37%
毛利率	晶盛机电			55.38%	53.29%	48.60%	-6.77%	-4.69%
	京运通	53.95%	54.04%	52.17%	51.41%	55.43%	3.25%	4.02%
	精功科技	44.10%	39.00%	41.54%	40.42%	42.42%	0.89%	2.00%
	合计	48.96%	44.75%	51.81%	51.15%	51.67%	-0.14%	0.52%

资料来源：长江证券研究部

图67：新大新材、奥克股份辅材业务同样尚未复苏

光伏加工辅材（万元）		2011H1	2011H2	2012H1	2012H2	2013H1	同比	环比
营业收入	新大新材 (切割耗材)	95,782	54,555	40,650	35,351	46,765	15.04%	32.29%
	奥克股份 (切割液)	79,348	30,110	18,234	8,293	9,306	-48.96%	12.22%
	合计	175,130	84,665	58,884	43,644	56,070	-4.78%	28.47%
	毛利率	21.05%	10.32%	16.99%	11.43%	12.51%	-4.47%	1.08%
毛利率	奥克股份	13.82%	22.18%	19.73%	36.06%	15.36%	-4.37%	-20.70%
	合计	17.77%	14.54%	17.84%	16.11%	12.99%	-4.85%	-3.12%

资料来源：长江证券研究部



## 目 录

### **(二) 新能源：节能减排任重道远，“风光”共振控增治本**

**一、光伏：制造业景气起步，应用端快速扩容**

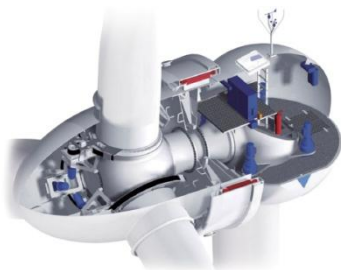
**二、风电：行业反转态势明确，龙头业绩有望爆发**

**三、铅酸电池：行业需求稳健增长，环保整治升级强化长期配置价值**

**四、投资建议**

## 风电：整机龙头受益行业回暖，配件出口企业增长稳健

- 消纳难题逐步缓解，运营商盈利好转，风电投资积极性提高
- 国家支持风电发展，核准规模超预期，招标量大幅回升带动国内市场增长
- 整机价格企稳反弹，企业盈利能力改善显著



□ 风塔企业：关注泰胜风能、天顺风能，收益国内市场增长和出口业务稳健支撑。

□ 整机企业：行业龙头、技术积淀、产品口碑，标的包括金风科技、湘电股份等

□ 其他配件企业：尚需等待行业景气传导，存在一定滞后性，需保持持续跟踪



## 需求拐点确立，并网缺口逐步缩小

- 预计2013年吊装容量15GW, 需求拐点确立。
- 并网环境逐步改善，缺口缩小。主要来自于：（1）高层压力，政策推动；（2）电网基础设施建设成果逐步体现，张北、内蒙古地区体现明显；（3）技术进步和新建风电场标准提高。

图68：新增并网容量再次高于吊装容量（MW）

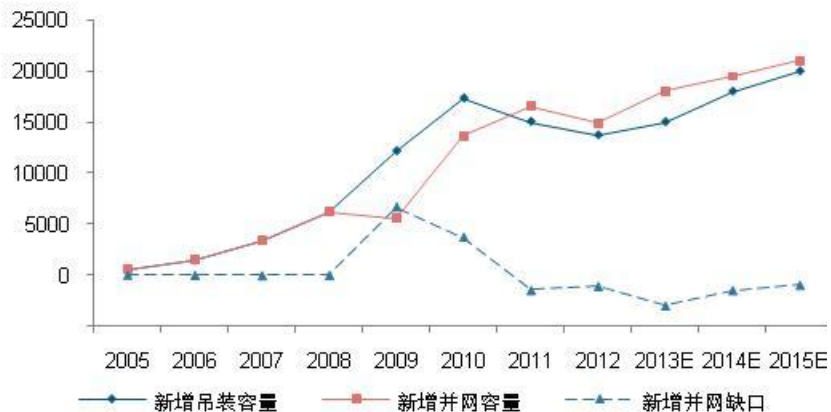
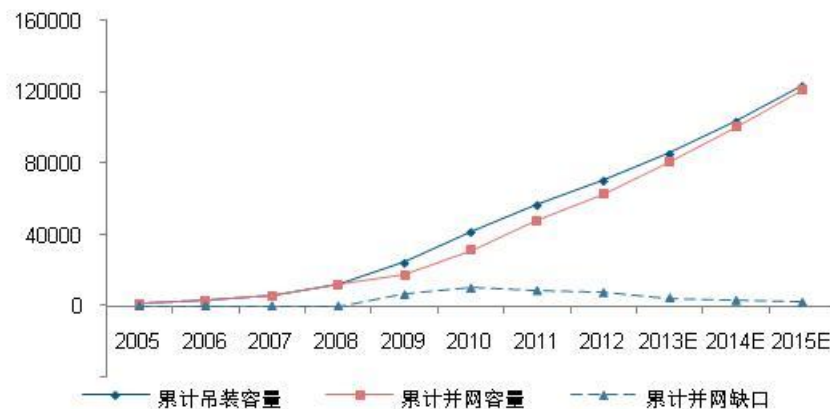


图70：并网缺口逐渐缩小（MW）

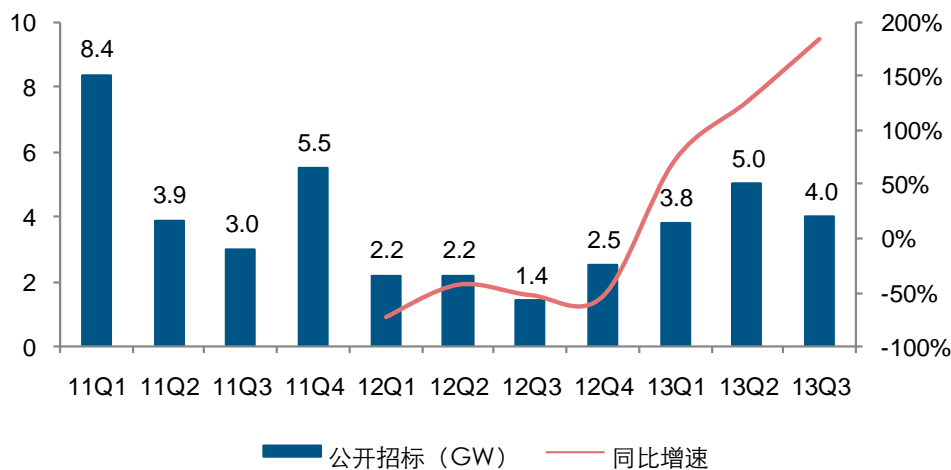




## 预计2014年国内装机量将达到18GW

- 国家加快核准进度，下放审批权营造风电发展宽松政策环境。2013年，国家核准第三批风电项目 28.7GW，远超市场预期（20GW）；
- 从2013年前3季度招标数据来看，同比增长121%，支撑2014年建设量。

图71：国内风电招标量统计(GW)

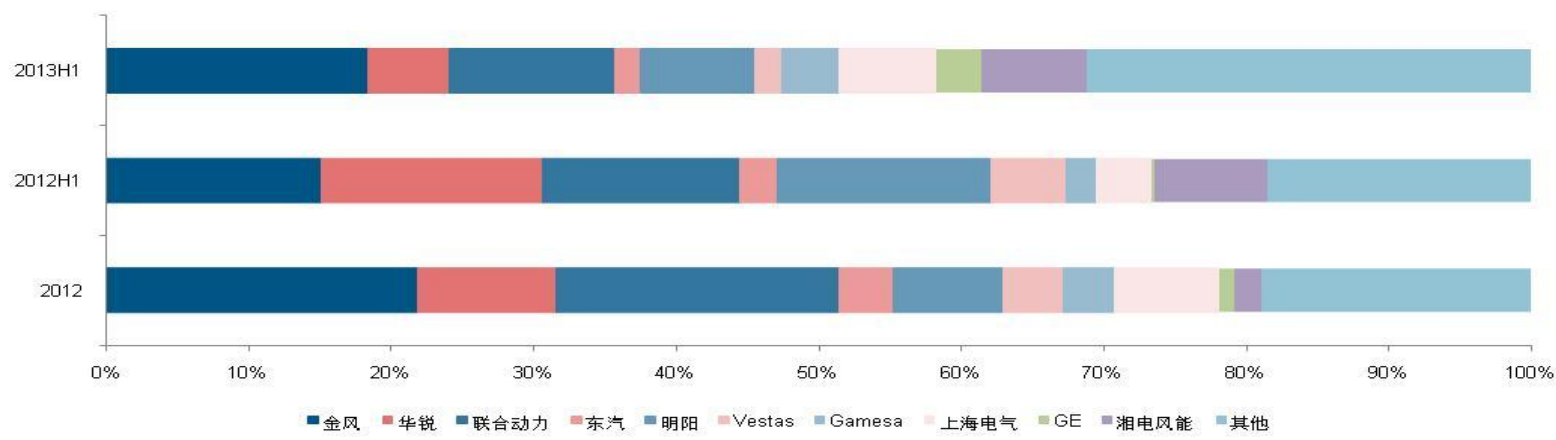


## 产能退出成效显著，市场份额向大厂靠拢



- 目前，国内风机产能利用率提升，整体过剩情况大幅缓解，供给格局的转好也在风机价格平稳回升的趋势上得到验证。
- 2012华锐风电受危机影响，国内份额下滑严重，部分龙头整机厂商份额有所提高；对于产品质量可靠的大中型风机企业来讲市场份额有望逐步提高，2011年到2012年变化趋势已经有所体现。

图72：国内市场整机厂商份额变化情况



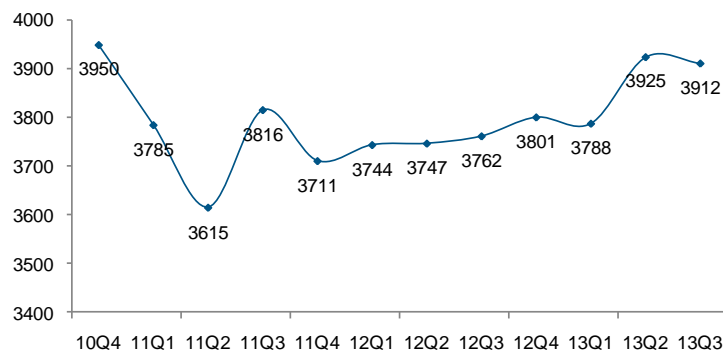
资料来源：水规总院，长江证券研究部

# 风机价格回升企稳，整机企业盈利能力提高

□ 风机招标价格明显回升，一是源于整机需求回升，二是因为风机需求中低速风机（价格高）占比提高。预计全年价格稳定在3800-4000元/KW，继续上升的空间不大。

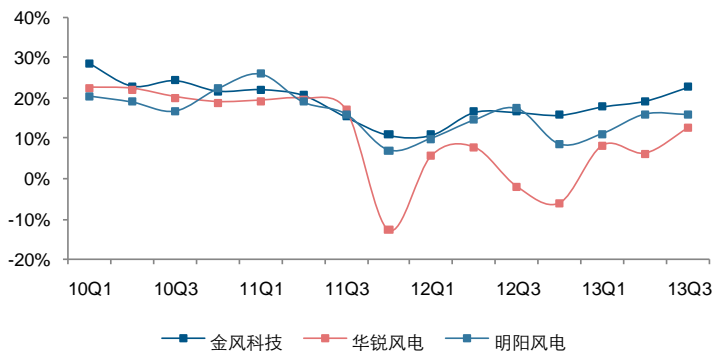
□ 从经营情况来看，其他国内整机企业经营业绩逐步改善。

图73：1.5MW风电机组招标均价逐步回升（元/KW）



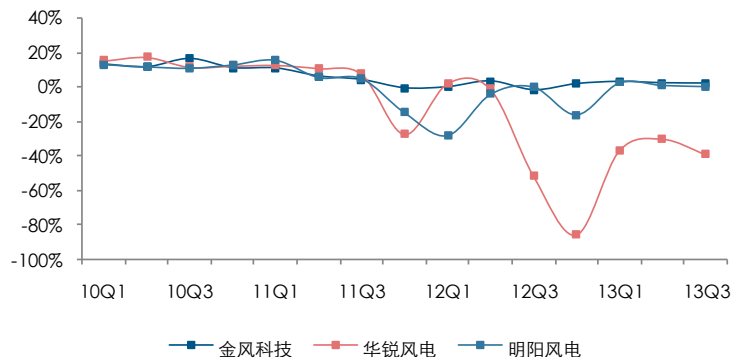
资料来源：长江证券研究部

图74：2013Q3毛利率有所改善



资料来源：Wind，长江证券研究部

图75：2013单季度净利率回升并企稳



资料来源：Wind，长江证券研究部





## 目 录

### **(二) 新能源：节能减排任重道远，“风光”共振控增治本**

一、光伏：制造业景气起步，应用端快速扩容

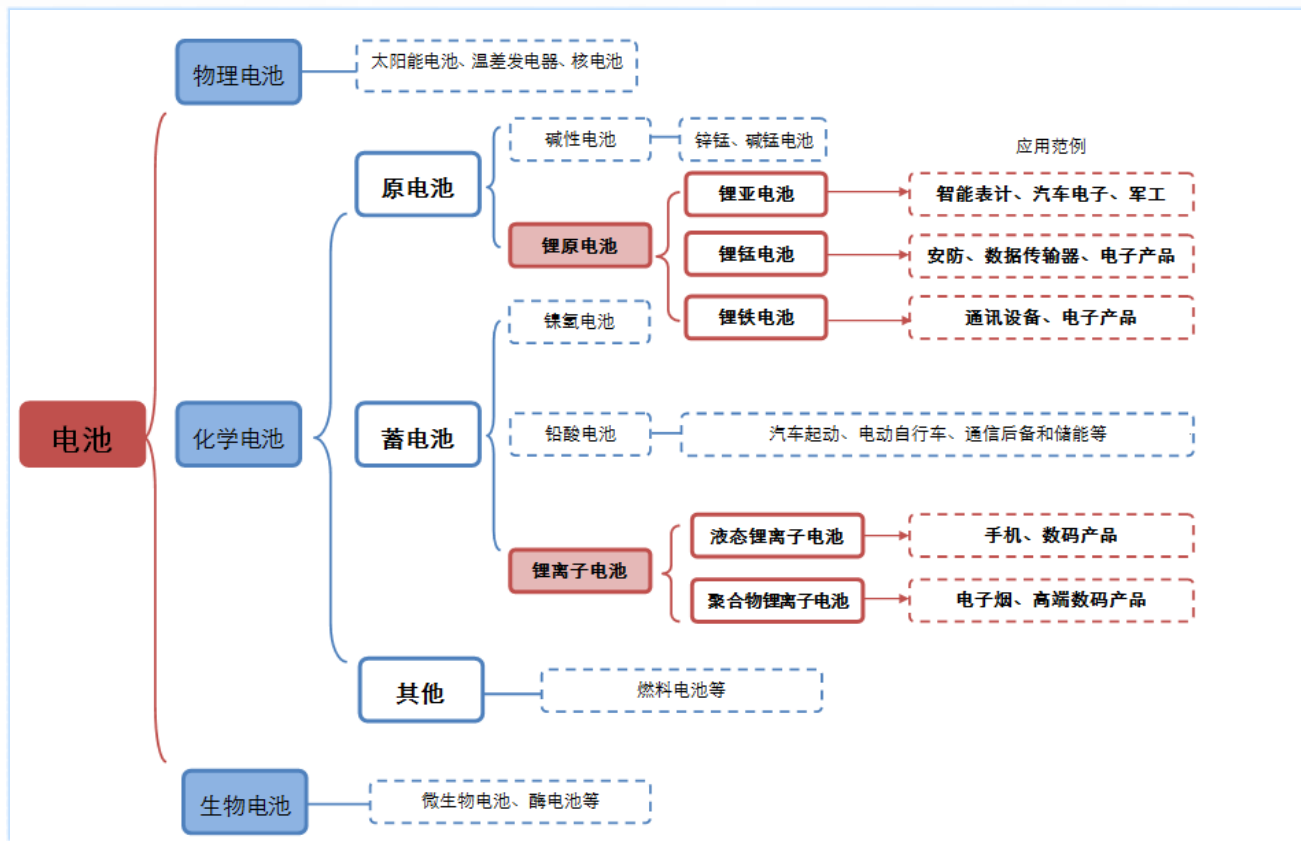
二、风电：行业反转态势明确，龙头业绩有望爆发

三、铅酸电池：行业需求稳健增长，环保整治升级强化长期配置价值

四、投资建议

# 铅酸电池：行业需求稳健增长，环保整治升级强化长期配置价值

国内铅酸蓄电池行业规范发展趋势持续，铅蓄电池细分领域充分受益



## 产能收缩初见成效，“美丽中国”助推环保整治继续升级

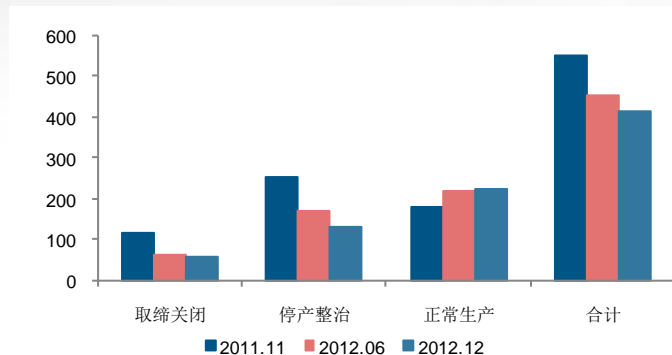
- 供给能力基本恢复，产能过剩情况得到改观
- 持续政策整顿依然是行业主旋律，市场集中度将进一步提高

表20：截至2012年12月份全国铅酸蓄电池产能统计

		取缔关闭	停产整治	正常生产	在建	合计
极板 加工	家数	57	132	226	23	438
	占比	13%	30%	52%	5%	100%
	产能 (万KVAH)	1054	5397	22175	2718	31344
	占比	3%	17%	71%	9%	100%
电池 组装	家数	184	311	351	49	895
	占比	21%	35%	39%	5%	100%
	产能 (万KVAH)	1576	6424	26017	6269	40286
	占比	4%	16%	65%	16%	100%

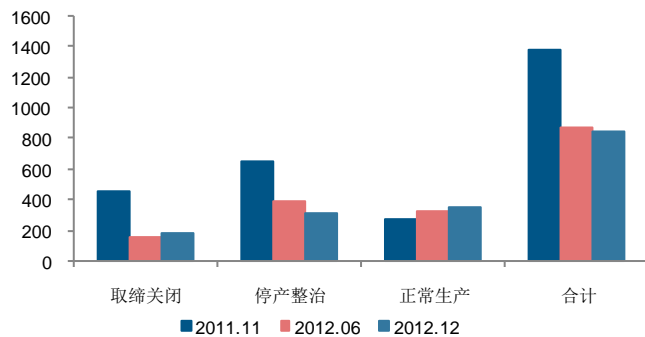
# 产能收缩初见成效，“美丽中国”助推环保整治继续升级

图76：极板加工企业家数统计



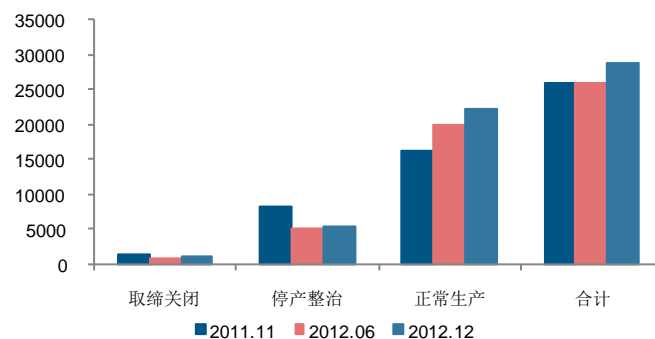
资料来源：长江证券研究部

图78：电池组装企业家数统计



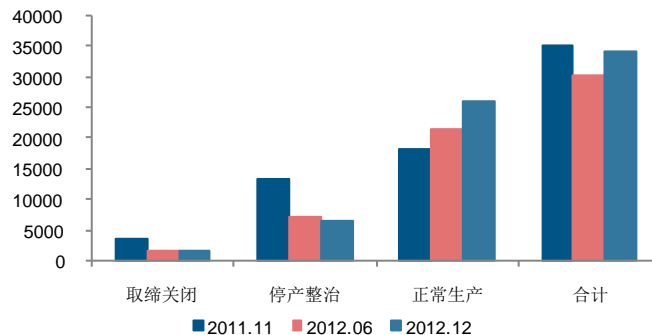
资料来源：公司资料-长江证券研究部

图77：极板加工企业产能统计（万KVAH）



资料来源：公司资料，长江证券研究部

图79：电池组装企业产能统计（万KVAH）



资料来源：Wind，长江证券研究部

## 产能收缩初见成效，“美丽中国”助推环保整治继续升级

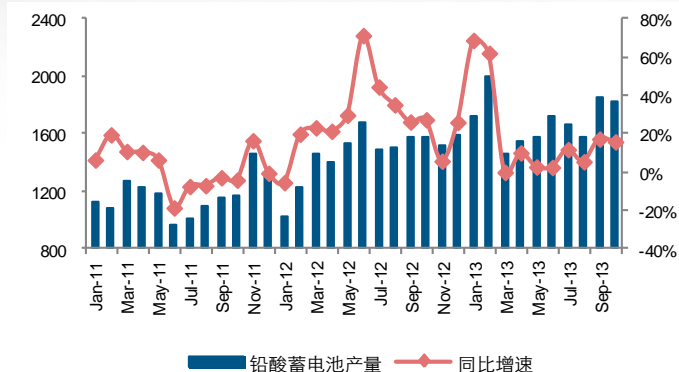
- 国家首批公布的10家环保合规企业，涉及极板加工产能共计1801.80万KVAH，电池组装产能共计1410.24万KVAH
- 2012年以来，中央财政计划拿出约27亿元补贴用于淘汰铅酸蓄电池落后产能，后续仍将有淘汰计划陆续推出

表21：第一批环保合规铅蓄电池企业名单（单位：万KVAH）

序号	企业名称	极板加工产能	电池组装产能
1	骆驼集团襄阳蓄电池有限公司	400	400
2	河南超威电源有限公司	360	360
3	江苏苏中电池科技发展有限公司	330	330
4	江苏威盛电源有限公司	180	120
5	无锡市普发电源有限公司	138	51.84
6	江苏浙长电源有限公司	135	21
7	江苏金长兴电源有限公司	120	21
8	湖北雄韬电源科技有限公司	110	0
9	江西新威动力能源科技有限公司	28.8	86.4
10	东宾国际（吴江）电池有限公司	0	20
	合计	1801.80	1410.24

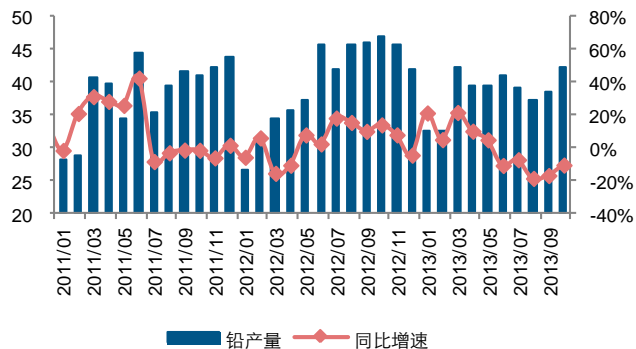
# 铅价下行风险释放，旺季兑现业绩增长

图80：铅酸蓄电池产量稳定增长（万KVAH）



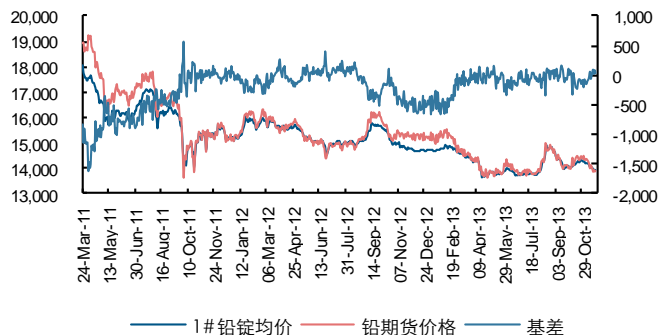
资料来源：Wind，长江证券研究部

图82：下半年全国铅产量有所回升（万吨）



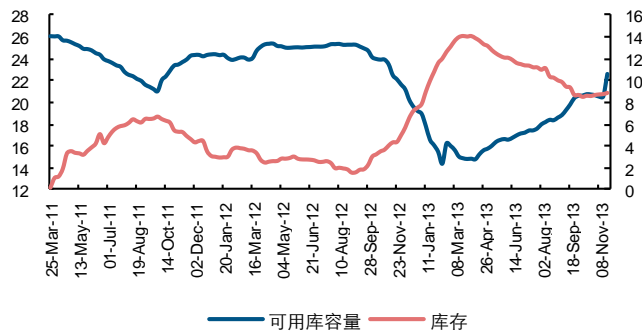
资料来源：Wind，长江证券研究部

图81：铅价低位企稳，电池旺季需求不减（元/吨）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

图83：铅库存量下降显著（万吨）



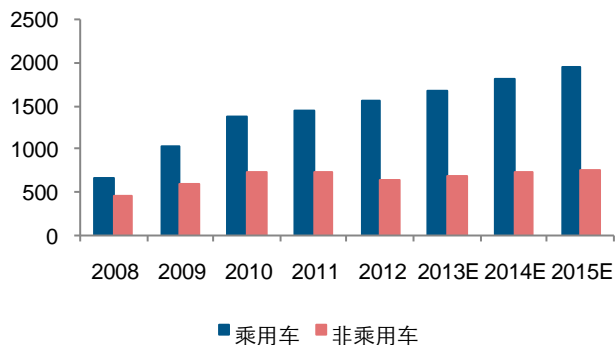
资料来源：Wind，长江证券研究部

## 启动电池强者愈强，4G投资启动提升后备电池需求

□我国汽车保有量和每年产、销量的庞大基数，铅酸蓄电池在汽车起动领域的市场规模仍然十分庞大。首推骆驼股份，全国战略布局加快，大客户合作顺利推进，国家加大行业规范力度是大势所趋，公司作为质地最好的铅蓄电池龙头企业也将长期受益。

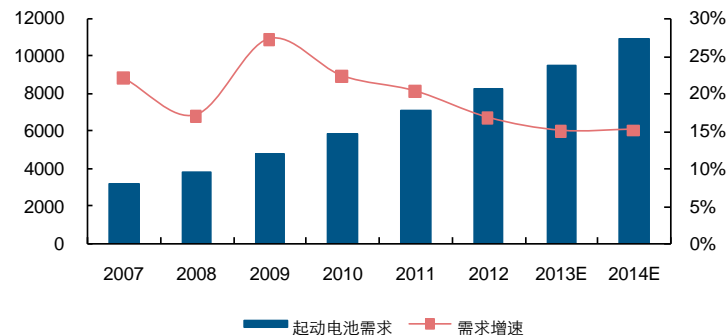
□4G投资启动，将拉动上下游产业链迎来新一轮增长机会，通信后备领域铅酸蓄电池受益，关注南都电源。

图84：全国汽车年度销量数据及预测（万辆）



资料来源：Wind 长江证券研究部

图85：2013-2014年起动型铅酸蓄电池需求增速维持在15%



资料来源：Wind，长江证券研究部



## 目 录

### **(二) 新能源：节能减排任重道远，“风光”共振控增治本**

一、光伏：制造业景气起步，应用端快速扩容

二、风电：行业反转态势明确，龙头业绩有望爆发

三、铅酸电池：行业需求稳健增长，环保整治升级强化长期配置价值

**四、投资建议**





## 投资建议

□光伏景气上行周期持续，按照两条主线筛选投资标的：

(1) 制造业环节：盈利能力反转已现，明年业绩兑现可期，推荐龙头企业，包括逆变器龙头**阳光电源**（逆变器盈利能力逐步恢复，EPC业务增厚业绩），单晶硅龙头**隆基股份**（需求扩容，成本优势领先），组件龙头**天合光能**（美股，盈利能力恢复，市场份额提升）、**晶科能源**（美股，成本优势明显）、**晶澳太阳能**（美股，电池片龙头，经营业绩改善空间较大）。

(2) 下游电站领域：政策推动国内市场启动，分布式龙头渐行渐近，继续关注具有政府、电网、资金等方面优势的企业，推荐**东方日升**、**爱康科技**、**航天机电**、**林洋电子**。

□风电板块反转趋势确立，整机龙头企业将受益盈利能力提升和市场份额提高，推荐整机龙头**金风科技**、**湘电股份**。

□行业需求稳定增长，环保整治是大势所趋利好龙头企业，继续推荐**骆驼股份**，同时关注**风帆股份**业绩低基数、高弹性的投资机会。



## 重要申明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



## 电力设备新能源行业研究小组介绍

邓浩龙，上海交通大学模式识别与智能系统硕士，从事电力设备新能源行业研究。

**Tel: 8621 6875 1072 Email: denghl1@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490513040001**

邬博华，中国人民银行研究生部金融硕士，清华大学热能工程学士。

**Tel: 8621 6875 1072 Email: wubh1@cjsc.com.cn**

马军，上海财经大学金融硕士，浙江大学能源动力工程学士。

**Tel: 8621 6875 1310 Email: flydaniel@126.com**

张焱，复旦大学金融学硕士，南开大学理学学士。

**Tel: 8621 6875 1310 Email: zhangyao861@163.com**